

IP 授权业务高速增长，客户结构持续优化

2022 年 08 月 11 日

8 月 7 日，芯原股份发布 2022 年中报。公司 22H1 实现营收 12.12 亿元，同比 +38.87%；实现归母净利润 1482.24 万元，同比扭亏 6046.74 万元；扣非归母净利润-1343.03 万元，同比减亏 6450.98 万元，减亏幅度 82.77%。单 22Q2 来看，公司实现营收 6.52 亿元，同比+20.54%，环比+16.32%；实现归母净利润 1153.87 万元，同比-48.94%，环比+251.39%；实现扣非归母净利润-1009.62 万元，同比-345.66%。

各业务多点开花，IP 授权业务高速增长。 (1) 知识产权授权使用费：22H1 公司知识产权授权使用费收入 3.90 亿元，同比高速增长 78.94%，半导体 IP 授权次数 84 次，较 21H1 下降 46 次，但单次知识产权授权收入有所提升。(2) 特许权使用费：22H1 公司特许权使用费收入 0.57 亿元，同比增长 29.20%。

(3) 芯片设计业务：22H1 公司实现芯片设计业务收入 2.97 亿元，同比增长 35.15%，其中 14nm 及以下工艺节点收入占比 65.12%，7nm 及以下工艺节点收入占比 52.10%。(4) 量产业务：22H1 公司实现量产业务收入 4.68 亿元，同比增长 19.71%。上半年公司实现收入的量产出货芯片数量 118 款，另有 35 个现有芯片设计项目待量产。此外 22H1 公司量产业务订单出货比约 1.9 倍，规模效应开始显现，为公司未来业绩加速增长奠定基础。

下游收入结构优化，汽车工业等领域营收占比提升。 22H1 公司在消费电子、IoT 领域营收分别为 2.98 亿元、3.49 亿元，合计营收占比为 53.35%，同比下降 16.78ppts。而公司汽车电子、工业、计算机及周边营收快速增长，22H1 同比分别增长 381.33%、161.74%、122.18%。此外，公司来自系统厂商、大型互联网公司、云服务提供商的营收占比不断提升，22H1 营收达 5.02 亿元，同比增长 51.03%，占营收比重为 41.43%，同比增长 3.34ppts。

加码 Chiplet 研发投入，IP 芯片化核心受益者。 Chiplet 是不同功能芯片裸片的拼搭，亦可看做是不同半导体 IP 的拼搭，公司是核心受益者。公司基于“IP 芯片化”和“芯片平台化”理念，持续推进 Chiplet 技术的发展和产业化落地。2022 年 4 月，公司正式加入 UCle 产业联盟，是中国大陆首批加入 UCle 联盟的企业之一。此外，公司已推出了基于 Chiplet 架构的高端应用处理器平台，该平台 12nm SoC 版本已完成流片和验证，并正在进行 Chiplet 版本的迭代。芯原在 IP 领域的储备雄厚，未来有望搭乘 Chiplet 发展的东风实现快速成长。

投资建议：考虑到公司今年研发投入较高，我们下修 22/23/24 年公司归母净利润至 0.98/1.67/2.57 亿元，对应现价 PE 分别为 337/198/128 倍。公司是 2021 年中国大陆市占率第一的半导体 IP 供应商，规模效应进一步显现，或具备长期成长性，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；上游产能供给受限；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,139	2,733	3,619	4,536
增长率 (%)	42.0	27.8	32.4	25.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	13	98	167	257
增长率 (%)	152.0	636.9	70.8	53.7
每股收益 (元)	0.03	0.20	0.34	0.52
PE	2486	337	198	128
PB	12.1	11.7	11.1	10.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

66.40 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 芯原股份-U (688521.SH) 2021 年年报点评：全年业绩扭亏为盈，多平台开花助力成长-2022/04/01
- 芯原股份 (688521.SH) 业绩快报点评：全年业绩扭亏，芯片定制业务规模效应显现-2022/02/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,139	2,733	3,619	4,536
营业成本	1,282	1,627	2,217	2,763
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	129	150	181	204
管理费用	88	90	109	113
研发费用	628	793	977	1,225
EBIT	19	69	129	223
财务费用	2	3	6	11
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	9	27	36	45
营业利润	23	114	185	285
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	24	115	186	286
所得税	11	17	19	29
净利润	13	98	167	257
归属于母公司净利润	13	98	167	257
EBITDA	126	204	279	397

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,091	998	1,086	1,361
应收账款及票据	781	809	1,203	1,502
预付款项	107	63	100	154
存货	133	169	231	288
其他流动资产	887	877	935	965
流动资产合计	2,998	2,915	3,555	4,270
长期股权投资	58	58	58	58
固定资产	67	85	94	125
无形资产	248	250	250	240
非流动资产合计	860	1,000	1,131	1,243
资产合计	3,858	3,916	4,686	5,513
短期借款	11	0	90	271
应付账款及票据	231	270	378	476
其他流动负债	830	760	1,166	1,455
流动负债合计	1,073	1,031	1,634	2,203
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	64	64	64	64
非流动负债合计	64	64	64	64
负债合计	1,137	1,095	1,698	2,267
股本	496	498	498	498
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,721	2,821	2,988	3,246
负债和股东权益合计	3,858	3,916	4,686	5,513

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.04	27.75	32.40	25.36
EBIT 增长率	587.22	251.87	88.71	72.61
净利润增长率	151.99	636.88	70.85	53.74
盈利能力 (%)				
毛利率	40.06	40.48	38.74	39.09
净利润率	0.62	3.58	4.62	5.67
总资产收益率 ROA	0.34	2.50	3.57	4.67
净资产收益率 ROE	0.49	3.47	5.60	7.93
偿债能力				
流动比率	2.80	2.83	2.18	1.94
速动比率	2.50	2.54	1.91	1.68
现金比率	1.02	0.97	0.66	0.62
资产负债率 (%)	29.47	27.96	36.23	41.13
经营效率				
应收账款周转天数	127.19	105.59	118.16	116.98
存货周转天数	37.98	37.98	37.98	37.98
总资产周转率	0.55	0.70	0.77	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.03	0.20	0.34	0.52
每股净资产	5.47	5.67	6.00	6.52
每股经营现金流	0.31	0.33	0.49	0.68
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	2486	337	198	128
PB	12.1	11.7	11.1	10.2
EV/EBITDA	253.97	157.13	115.10	80.73
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	13	98	167	257
折旧和摊销	107	136	150	174
营运资金变动	26	-41	-39	-51
经营活动现金流	155	165	243	339
资本开支	-136	-275	-279	-285
投资	-125	0	0	0
投资活动现金流	743	-248	-243	-239
股权募资	37	2	0	0
债务募资	12	-11	90	181
筹资活动现金流	-17	-10	88	175
现金净流量	879	-93	88	275

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026