

公司研究 | 点评报告 | 芯原股份-U (688521.SH)

# IP 授权+设计量产双轮驱动，2022H1 业绩高增

## 报告要点

2022 年 8 月 7 日，芯原股份公告《芯原微电子（上海）股份有限公司 2022 年半年度报告》。2022 年上半年，公司实现营业收入 12.12 亿元，同比+38.87%，实现归母净利润 1482.24 万元，同比实现扭亏。

## 分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012



钟智铎

SAC: S0490522060001

芯原股份-U (688521.SH)

2022-08-23

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## IP 授权+设计量产双轮驱动，2022H1 业绩高增

### 事件描述

2022年8月7日，芯原股份公告《芯原微电子（上海）股份有限公司2022年半年度报告》。2022年上半年，公司实现营业收入12.12亿元，同比+38.87%，实现归母净利润1482.24万元，同比实现扭亏。

### 事件评论

- **IP 业务盈利能力进一步改善，行业地位持续巩固。**在公司 IP 产品逐步提升市场地位、收入大幅增长的驱动下，2022 年上半年，公司实现营业收入 12.12 亿元，同比+38.87%，实现归母净利润 1482.24 万元，同比实现扭亏。随着公司 IP 收入占比的不断提升和整体产品结构的不断优化，公司 2022 上半年毛利率相较同期显著提升，达 41.64%，同比提升 3.83pct，毛利增速高于营收增速，推动盈利能力进一步改善，净利率达 1.22%。
- **IP 授权+设计量产双轮驱动，协同效应加速释放。**作为公司的核心业务，半导体 IP 产品在产业内的市场地位伴随公司技术推进而不断提升，2022 上半年半导体 IP 授权次数达 84 次，半年度总体收入达 4.47 亿元，同比+70.61%。其中知识产权授权使用费达 3.90 亿元，同比大幅增长 78.94%，占营收比重达 32.2%；特许使用权收入达 0.57 亿元，同比增长达 29.20%。我们认为，IP 业务是公司最为值得重视的成长点，六大处理器 IP 逐步引领 IP 业务前行，GPU、VPU、NPU 等均已在国内外目标市场取得优势市场地位：目前公司 GPU IP 已被广泛应用于汽车仪表盘、车载信息娱乐系统中，被众多主流和高端的汽车品牌所采用；公司神经网络处理器 NPU IP 应用于许多汽车辅助驾驶系统中；在数据中心/服务器领域，公司视频转码加速解决方案获得全球核心客户采用。2022 上半年公司实现芯片设计业务收入 2.97 亿元，同比+35.15%，其中 14nm 及以下工艺节点收入占比 65.12%，7nm 及以下占比 52.10%；量产业务收入达 4.68 亿元，同比增长 19.71%，出货芯片数量 118 款，均来自公司自身设计服务项目，另有 35 个项目待量产，订单出货比约 1.9 倍，较 2021 年有所提升，为公司未来量产业务发展奠定基础，长期增长可期。
- **公司持续深耕 Chiplet 及 RISC-V 等技术/产品领域，技术+生态构造长期壁垒。**基于芯原 IP 的第二代视频转码平台一站式芯片定制项目已基本完成，且增加了高性能的多核 RISC-V CPU 和硬件的加密引擎；此外，公司已在平板电脑领域推出了基于 Chiplet 架构所设计的 12nm SoC 版本的高端应用处理器平台，并完成流片和验证。2022 年 4 月，公司正式加入 UCle 产业联盟，与其他成员共同致力于实现开放的 Chiplet 互连规范，为公司 Chiplet 技术发展进一步夯实基础，未来 Chiplet 有望成为公司 IP 业务增长的新引擎；2022H 公司半导体 IP 授权服务新增客户 17 家达近 360 家，一站式芯片定制服务新增客 6 家达近 300 家，公司客户群体生态逐步多样化，未来有望形成软硬件一体化的竞争壁垒。
- 我们预计公司 2022-2024 年营业收入达 27.51、36.27、47.62 亿元，对应 PS 为 10X、8X、6X，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、公司在研项目不及预期；
- 2、公司量产业务晶圆成本上涨。

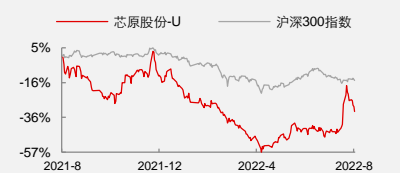
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	57.00
总股本(万股)	49,775
流通A股/B股(万股)	20,741/0
资产负债率	33.39%
每股净资产(元)	5.63
市盈率(当前)	384.65
市净率(当前)	10.17
近12月最高/最低价(元)	88.28/35.24

注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《IP 收入大幅高增，成长趋势日益明确》  
2022-05-01
- 《核心竞争力持续强化，业绩扭亏开启成长》  
2022-04-06
- 《全球领先 IP 服务商，多层次沉淀铸造成长》  
2022-02-08



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>2139</b>	<b>2751</b>	<b>3627</b>	<b>4762</b>	货币资金	1091	1150	1280	1600
营业成本	1282	1627	2130	2690	交易性金融资产	714	714	714	714
<b>毛利</b>	<b>857</b>	<b>1123</b>	<b>1497</b>	<b>2072</b>	应收账款	745	938	1250	1633
%营业收入	40%	41%	41%	44%	存货	133	167	220	277
营业税金及附加	4	4	6	7	预付账款	107	79	140	154
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	208	227	286	343
销售费用	129	165	218	271	<b>流动资产合计</b>	<b>2998</b>	<b>3274</b>	<b>3890</b>	<b>4719</b>
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	58	49	31	17
管理费用	88	135	163	214	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	5%	4%	5%	固定资产合计	67	9	-68	-164
研发费用	628	784	997	1238	无形资产	248	272	324	363
%营业收入	29%	29%	28%	26%	商誉	161	154	148	142
财务费用	2	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	325	338	357	373
加：资产减值损失	-1	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>3858</b>	<b>4096</b>	<b>4682</b>	<b>5450</b>
信用减值损失	-10	0	0	0	短期贷款	11	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	231	281	376	469
投资收益	9	28	26	41	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>23</b>	<b>100</b>	<b>179</b>	<b>441</b>	应付职工薪酬	149	217	265	346
%营业收入	1%	4%	5%	9%	应交税费	107	81	144	165
营业外收支	1	-1	-1	-2	其他流动负债	575	640	859	1037
<b>利润总额</b>	<b>24</b>	<b>99</b>	<b>178</b>	<b>439</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1073</b>	<b>1219</b>	<b>1645</b>	<b>2018</b>
%营业收入	1%	4%	5%	9%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	11	10	18	44	应付债券	0	0	0	0
净利润	13	89	161	395	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>13</b>	<b>89</b>	<b>161</b>	<b>395</b>	其他非流动负债	64	64	64	64
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>1137</b>	<b>1283</b>	<b>1709</b>	<b>2082</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.18</b>	<b>0.32</b>	<b>0.79</b>	归属于母公司所有者权益	2721	2812	2973	3368
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>2721</b>	<b>2812</b>	<b>2973</b>	<b>3368</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>3858</b>	<b>4096</b>	<b>4682</b>	<b>5450</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>155</b>	<b>118</b>	<b>203</b>	<b>368</b>					
取得投资收益收回现金	36	28	26	41	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	27	9	18	13		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-136	-86	-117	-102	每股收益	0.03	0.18	0.32	0.79
其他	816	0	0	0	每股经营现金流	0.31	0.24	0.41	0.74
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>743</b>	<b>-49</b>	<b>-73</b>	<b>-48</b>	市盈率	2578.67	317.93	176.70	71.86
债券融资	0	0	0	0	市净率	14.10	10.09	9.54	8.42
股权融资	37	2	0	0	EV/EBITDA	296.06	127.92	88.82	45.70
银行贷款增加(减少)	23	-11	0	0	总资产收益率	0.3%	2.2%	3.4%	7.2%
筹资成本	0	0	0	0	净资产收益率	0.5%	3.2%	5.4%	11.7%
其他	-77	0	0	0	净利率	0.6%	3.2%	4.4%	8.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-17</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	29.5%	31.3%	36.5%	38.2%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>879</b>	<b>59</b>	<b>130</b>	<b>320</b>	总资产周转率	0.55	0.67	0.77	0.87

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:
看好:	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性:	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡:	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:
买入:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级:	由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add / 浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add / 武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add / 西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add / 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本研究报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。