

2022年12月23日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价 60元

芯原股份(688521.SH)

BUY 买进

Chiplet领域具天然优势，长期前进广阔。

结论与建议：

小芯片（Chiplet）行业标准出台，行业应有有望加速落地。特别是在中美科技争端持续的背景下，中芯国际、长江存储等国内晶圆制造龙头企业先后被列入“实体清单”，中国半导体高阶制程发展受阻。通过成熟制程实现小晶片（Chiplet）的堆叠封装亦从一定程度缓解对高阶制程的依赖。

芯原股份作为国内 IP 授权的龙头，在 Chiplet 领域具备天然优势，目前公司股价较高点回落较多，目前股价对应 2022 年 PS9 倍，估值具备安全边际，建议买进。

■ **小芯片（Chiplet）行业标准出台，应用加速落地：**近期工信部正式审定并发布了《小芯片接口总线技术要求》标准。小芯片（Chiplet）一方面可以有效平衡芯片效能、成本的关系，另一方面也是中国降低对高阶制程的有效途径。随着相关标准的出台，行业应有有望加速落地。根据研究机构 Omdia 预测，到 2024 年，全球 Chiplet 的市场规模将达到 58 亿美元，2035 年则超过 570 亿美元，市场规模将迎来快速增长。芯原股份作为国内 IP 授权的龙头企业，在 Chiplet 领域具备天然优势，在提升 IP 的价值的同时实现芯片客户的设计成本的降低，产业地位有望进一步提升。

■ **前三季度业绩较快增长：**1-3Q22 公司实现营收 18.8 亿元，同比增 24%；实现净利润 0.33 亿元，同比扭亏为盈，扣非后亏损 0.07 亿元，亏损幅度同比收窄 90%。分季度来看，3Q22 公司实现营收 6.7 亿元，同比增 4%，环比增 3%，实现净利润 0.18 亿元，同比降 25%，环比增 56%。公司业绩整体保持较快的增长。分业务来看，前三季度公司 IP 授权使用费收入同比增 50%至 5.8 亿元；芯片设计业务同比增 10%至 4.7 亿元；量产业务收入同比增 17%至 7.5 亿元，前三季度量产业务订单出货比约 1.5 倍，各产品线均保持了较快的增长。

■ **盈利预测：**截止 3Q22 公司在手订单金额达 20 亿元，接近于 2021 年收入规模，业绩增长确定性高。预计公司 2022、2023 年营收 25.7 亿元和 31.3 亿元，YOY 分别增长 20%和 22%，实现净利润 0.5 亿元和 1.3 亿元，同比增长 279%和增长 156%，EPS 分别为 0.10 元和 0.26 元，目前股价对应 2022 年 PS9 倍，考虑到公司业绩潜力较大，维持买进建议。

■ 风险提示：新冠疫情、通胀影响下游需求

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2022/12/23)	47.67
上证指数(2022/12/23)	3054.43
股价 12 个月高/低	79.63/35.24
总发行股数(百万)	497.75
A 股数(百万)	207.41
A 市值(亿元)	98.87
主要股东	芯原股份有限公司(15.65%)
每股净值(元)	5.71
股价/账面净值	8.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.8 0.9 -36.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-29	48.52	买进

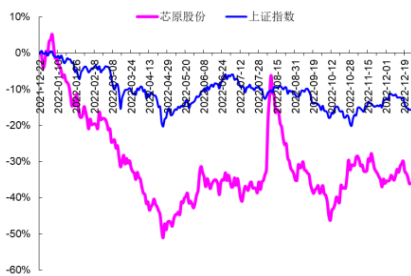
产品组合

芯片量产业务	43.4%
IP 授权使用费	33.5%
芯片设计业务	17.8%
特许权使用费	5.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	29.7%
一般法人	4.4%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-41	-26	13	50	129
同比增减	%	-39.3	-37.9	-152.0	278.9	156.1
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.08	-0.05	0.03	0.10	0.26
同比增减	%	-39.3	-37.9	-152.0	278.9	156.1
市盈率(P/E)	X	-567.5	-913.9	1757.7	463.9	181.2
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.45	0.35	0.45	0.55
股息率 (Yield)	%	0.85	0.96	0.75	0.96	1.17

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	1340	1506	2139	2573	3127
经营成本	802	829	1282	1682	2208
营业税金及附加	2	2	4	3	4
销售费用	85	93	129	121	156
管理费用	89	86	88	131	125
财务费用	-4	30	2	5	4
资产减值损失	0	0	0	10	10
投资收益	29	24	9	25	0
营业利润	-24	-7	23	69	149
营业外收入	0	1	2	5	5
营业外支出	0	3	0	2	2
利润总额	-24	-8	24	72	152
所得税	17	17	11	22	23
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-41	-26	13	50	129

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	161	210	1091	1172	1290
应收账款	249	502	745	760	738
存货	59	83	133	147	154
流动资产合计	986	2609	2998	3430	3914
长期股权投资	76	85	58	61	64
固定资产	40	52	67	100	157
在建工程	0	0	5	5	6
非流动资产合计	513	586	860	1066	1322
资产总计	1499	3195	3858	4496	5236
流动负债合计	515	557	1073	2306	4497
非流动负债合计	22	11	64	125	258
负债合计	537	569	1137	1680	2271
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	961	2626	2721	2817	2965
负债及股东权益合计	1499	3195	3858	4496	5236

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	-65	-125	155	68	162
投资活动产生的现金流量净额	-361	-1481	743	-778	-930
筹资活动产生的现金流量净额	401	1661	-17	791	886
现金及现金等价物净增加额	-23	48	879	81	118

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。