

2023年1月19日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价

60元

芯原股份(688521.SH)

BUY 买进

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2023/1/18)	49.85
上证指数(2023/1/18)	3224.41
股价 12 个月高/低	72.4/35.24
总发行股数(百万)	497.75
A 股数(百万)	207.41
A 市值(亿元)	103.39
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	8.73
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.1 -1.2 -27.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-29	48.52	买进
2022-12-20	49.78	买进

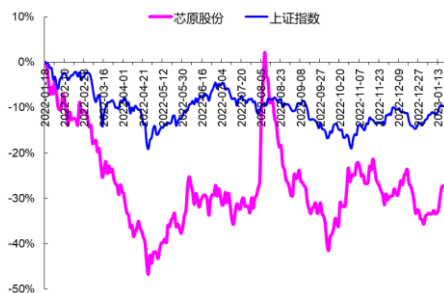
产品组合

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



4Q22营收增长25%，略好于预期

结论与建议：

在行业内景气下行的背景下，4Q22 公司收入同比增长 29%，环比增长 18%，超出我们此前预估，反映公司市场份额的不断提升以及相对分散的下游应用。展望未来，伴随行业景气波动以及中美科技争端持续，短期内半导体行业整体承压，但是中长期来看，芯片国产化进程势必加快，公司作为全球领先的 IP 企业将持续受益于芯片国产需求的增长，同时包括小晶片 (Chiplet) 技术的发展有利于公司进一步提升 IP 产品的竞争力及盈利能力。目前公司股价较高点回落较多，股价对应 2023 年 PS (市销率) 8 倍，估值具备安全边际，建议买进。

- 4Q22 收入端维持高速增长：**公司发布业绩预告，预计 2022 年实现营收 26.8 亿元，YOY 增长 25%；实现净利润 7340 万元，YOY 增长 452%；扣非后净利润 1288 万元，同比扭亏，并较上年同期增加 5971 万元。相应的，4Q22 公司实现营收 7.9 亿元，YOY 增长 29%，QOQ 增长 18%；实现净利润 0.4 亿元，YOY 增长 15.4%，QOQ 增长 124%；实现扣非后净利润 0.13 亿元，同比降 28%，QOQ 增长 84%。4Q22 公司收入增速略好于预期。我们认为其原因在于：尽管行业景气下行，但公司行业地位和市场竞争力不断提升，并且由于下游需求相对分散，受消费电子疲弱影响较小，使得 4Q22 公司知识产权授权使用费收入及量产业务收入维持较快增长。
- 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，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。
- 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 26.7 亿元和 31.7 亿元，YOY 分别增长 25%和 18%，实现净利润 0.73 亿元和 1.3 亿元，同比增长 448%和增长 73%，EPS 分别为 0.15 元和 0.25 元，目前股价对应 2023 年 PS8 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

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-41	-26	13	73	126
同比增减	%	-39.3	-37.9	-152.0	447.9	73.1
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.08	-0.05	0.03	0.15	0.25
同比增减	%	-39.3	-37.9	-152.0	447.9	73.1
市盈率(P/E)	X	-567.5	-913.9	1757.7	320.8	185.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

【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	2677	3169
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	126	158
管理费用	89	86	88	137	127
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	101	145
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	104	148
所得税	17	17	11	31	22
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	73	126

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

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。