

二季度 IP 业务重回高增，盈利能力改善明显

2023 年 08 月 03 日

➤ **事件：**8 月 2 日，芯原股份发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营收 11.84 亿元，同比下降 2.37%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比增长 49.89%；实现扣非归母净利润 0.02 亿元，同比上年由负转正。其中 Q2 单季度公司实现营收 6.44 亿元，同比下降 1.17%，实现归母净利润 0.94 亿元，同比增长 713.01%。

➤ **IP 业务环比高增，芯片定制业务利润快速提升。**受半导体 IP 授权业务需求节奏波动影响，上半年业务同比略有下降，知识产权授权使用费实现收入 3.45 亿元，同比下降 11.49%，但二季度收入大幅改善，单季度实现营收 2.44 亿元，环比大幅提升 141.44%；上半年公司单次知识产权授权收入 566.26 万元，同比增加 21.88%；特许权使用费实现收入 0.54 亿元，同比下降 4.85%。上半年公司一站式芯片定制业务实现营收 7.79 亿元，同比增长 1.7%，其中芯片设计业务实现营收 2.47 亿元，同比下降 16.97%，芯片量产业务实现收入 5.32 亿元，同比上升 13.56%。伴随产品结构改善，上半年公司芯片量产业务毛利率提升至 26.8%，同比上涨 5.8pct，优化显著。

➤ **研发费用持续增加，AI 新品进展顺利。**2023 年上半年公司研发费用为 4.37 亿元，同比增长 12.04%，研发费用占营收比重为 37.32%，同比增长 3.32pct。公司产品应用广泛，与 AI 浪潮持续融合：1) 公司的通用图形处理器 (GPGPU) 可支持生成式 AI (AIGC) 和大规模通用计算应用，已被客户部署至可扩展 Chiplet 架构的高性能 AI 芯片；2) 公司创新推出一系列基于 AI 技术的 IP 子系统，包括 AI-ISP、AI-GPU 等，未来有望颠覆性提升传统处理器技术。3) 芯原的神经网络处理器 (NPU) IP 已被 68 家客户用于 120 余款人工智能芯片中，下游应用包括物联网、可穿戴设备、智能家居、智慧医疗等领域。

➤ **国内半导体 IP 龙头地位稳固，客户结构持续优化。**据 IPnest 在 2023 年 4 月的统计，2022 年芯原的 IP 授权业务市占率位列国内第一，全球第七，知识产权授权使用费收入位列全球第五，IP 能力稳居全球领先地位。公司先进制程业务占比持续提升，2023 年上半年 14nm 及以下工艺节点营收占比 52.28%；客户结构持续优化，2023 年上半年，公司营收中来自系统厂商、互联网企业和云服务提供商客户的收入占比 44.31%，同比增长 4.42pct，且微软、AMD 等大客户合作不断深化，长期成长天花板不断打开。

➤ **投资建议：**考虑到下游客户提货节奏放缓，而公司量产业务毛利率提升明显，我们调整公司业绩预期，预计 23/24/25 年公司归母净利润分别为 1.61/2.46/3.43 亿元，对应现价 PE 分别为 218/143/103 倍，对应现价 PS 分别为 11/9/7 倍。公司业务协同效应进一步显现，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；市场竞争加剧；汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2679	3166	4099	5295
增长率 (%)	25.2	18.2	29.5	29.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	74	161	246	343
增长率 (%)	455.3	118.7	52.1	39.8
每股收益 (元)	0.15	0.32	0.49	0.69
PE	477	218	143	103
PS	13	11	9	7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 2 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

70.55 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

电话：15201752107

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 芯原股份 (688521.SH) 2023 年一季报点评：IP 确认节奏影响一季度业绩，订单依旧充足-2023/04/23
2. 芯原股份 (688521.SH) 2022 年年报点评：业绩表现亮眼，Chiplet 产业化进程持续加速-2023/03/30
3. 芯原股份-U (688521.SH) 2022 年三季报点评：前三季度表现亮眼，业务协同效应尽显-2022/11/04
4. 芯原股份-U (688521.SH) 2022 年中报点评：IP 授权业务高速增长，客户结构持续优化-2022/08/11
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2679	3166	4099	5295
营业成本	1565	1722	2218	2892
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	138	158	197	249
管理费用	117	127	160	201
研发费用	793	944	1189	1509
EBIT	43	211	329	436
财务费用	-39	8	8	8
资产减值损失	-8	-1	-1	-1
投资收益	-8	0	0	0
营业利润	91	212	324	443
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	94	215	327	446
所得税	20	54	82	103
净利润	74	161	246	343
归属于母公司净利润	74	161	246	343
EBITDA	198	419	558	684

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	765	1357	1308	1420
应收账款及票据	1114	946	1359	1755
预付款项	110	96	155	189
存货	423	178	230	300
其他流动资产	395	422	470	530
流动资产合计	2807	2999	3522	4194
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	519	522	508	512
无形资产	275	285	295	305
非流动资产合计	1619	1742	1850	1934
资产合计	4426	4742	5372	6128
短期借款	1	0	0	0
应付账款及票据	214	277	353	440
其他流动负债	910	1005	1313	1639
流动负债合计	1125	1281	1666	2079
长期借款	349	349	349	349
其他长期负债	46	42	42	42
非流动负债合计	394	391	391	391
负债合计	1519	1672	2057	2470
股本	498	499	499	499
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2907	3069	3315	3658
负债和股东权益合计	4426	4742	5372	6128

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.23	18.19	29.47	29.17
EBIT 增长率	144.88	396.29	55.70	32.39
净利润增长率	455.31	118.73	52.09	39.80
盈利能力 (%)				
毛利率	41.59	45.63	45.88	45.38
净利率	2.76	5.10	5.99	6.48
总资产收益率 ROA	1.67	3.40	4.57	5.60
净资产收益率 ROE	2.54	5.26	7.41	9.38
偿债能力				
流动比率	2.50	2.34	2.11	2.02
速动比率	1.92	2.04	1.79	1.68
现金比率	0.68	1.06	0.79	0.68
资产负债率 (%)	34.32	35.27	38.29	40.31
经营效率				
应收账款周转天数	143.66	106.00	118.00	117.00
存货周转天数	98.55	38.00	38.00	38.00
总资产周转率	0.61	0.67	0.76	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.32	0.49	0.69
每股净资产	5.82	6.15	6.64	7.33
每股经营现金流	-0.66	1.88	0.61	0.92
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	477	218	143	103
PB	12.1	11.5	10.6	9.6
EV/EBITDA	176.06	81.84	61.53	50.06
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	74	161	246	343
折旧和摊销	156	208	229	248
营运资金变动	-592	556	-188	-148
经营活动现金流	-329	941	303	459
资本开支	-844	-328	-334	-329
投资	-42	0	0	0
投资活动现金流	-259	-328	-334	-329
股权募资	7	1	0	0
债务募资	332	-4	0	0
筹资活动现金流	260	-21	-18	-18
现金净流量	-325	592	-49	112

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