

## 芯原股份(688521.SH)

## 下游需求放缓拖累业绩，拟募投项目发力AIGC领域

## 推荐 (维持)

股价:35.09元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.verisilicon.com
大股东/持股	VeriSilicon Limited/15.14%
实际控制人	
总股本(百万股)	500
流通A股(百万股)	491
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	175
流通A股市值(亿元)	172
每股净资产(元)	5.40
资产负债率(%)	38.7

## 行情走势图



## 证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn

## 研究助理

贲志红	一般证券从业资格编号 S1060122080088 BENZHIHONG448@pingan.com.cn
-----	---



## 事项:

公司发布2023年财报，2023年公司实现营业收入23.38亿元，同比下降12.73%；实现归母净利润为-2.96亿元，同比下降501.64%。公司2023年度拟不派发现金红利，不送红股，也不以资本公积金转增股本。

## 平安观点:

- 下游需求放缓，拖累23年业绩：**2023年度，全球半导体产业面临严峻挑战，整体市场需求放缓，公司实现营业收入23.38亿元，同比下降12.73%，其中半导体IP授权业务（包括知识产权授权使用费收入、特许权使用费收入）同比下降14.39%，一站式芯片定制业务（包括芯片设计业务收入、量产业务收入）同比下降12.13%。按产品细分来看，半导体IP授权业务中：知识产权授权使用费收入6.55亿元，同比下降16.56%；半导体IP授权次数134次，较2022年下降56次；平均单次知识产权授权收入达到489.09万元，同比增长18.32%；特许权使用费收入1.10亿元，同比增长1.27%。一站式芯片定制业务：芯片设计业务收入4.92亿元，同比下降14.05%，其中28nm及以下工艺节点收入占比86.66%，14nm及以下工艺节点收入占比56.36%；量产业务收入10.71亿元，同比下降11.22%。按下游应用领域来看，2023年公司来自物联网领域、消费电子领域及数据处理领域的营业收入所占比重分别为41.12%、21.94%、13.46%。
- 借助资本市场平台，拟募投项目发力AIGC领域：**2023年12月，公司计划借助资本市场平台增强资本实力、优化资产负债结构，募集资金投资投向为AIGC及智慧出行领域Chiplet解决方案平台研发项目和面向AIGC、图形处理等场景的新一代IP研发及产业化项目。募投项目充分结合公司一站式芯片定制服务和半导体IP授权服务的技术优势，提高公司的IP复用性，有效降低了芯片客户的设计成本、风险和研发迭代周期，可以帮助芯片厂商、系统厂商、互联网厂商等企业，快速开发自己的定制芯片产品并持续迭代，发展核心科技基础，保障产业升级落实。同时

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,679	2,338	3,014	3,933	5,186
YOY(%)	25.2	-12.7	28.9	30.5	31.9
净利润(百万元)	74	-296	20	127	305
YOY(%)	455.3	-501.6	106.9	519.8	140.0
毛利率(%)	41.6	44.8	41.8	42.7	43.8
净利率(%)	2.8	-12.7	0.7	3.2	5.9
ROE(%)	2.5	-11.0	0.8	4.5	9.7
EPS(摊薄/元)	0.15	-0.59	0.04	0.25	0.61
P/E(倍)	237.6	-59.2	856.2	138.1	57.6
P/B(倍)	6.0	6.5	6.4	6.2	5.6

将在业务布局、研发能力、财务能力、长期战略等多个方面夯实可持续发展的基础，有利于增强公司的核心竞争力、提升盈利能力，为股东提供良好的回报并创造更多的经济效益与社会价值，推动公司长远发展。

- **投资建议：**公司是国内半导体IP龙头企业，主营业务为一站式芯片定制业务和半导体IP授权业务。公司产品下游应用广泛，包括消费电子、汽车电子、计算机及周边、工业、数据处理、物联网等，主要客户包括成熟的芯片设计公司和IDM、新兴的芯片设计公司，以及系统厂商、大型互联网公司。基于公司2023年年报及行业发展情况，我们下调公司2024-2025年的归母净利润预测分别为0.20和1.27亿元（前值分别为1.81亿元和2.31亿元），并新增2026年的归母净利润为3.05亿元，2024-2026年的EPS分别为0.04、0.25和0.61元，对应3月29日收盘价的PE分别为856.2、138.1、57.6倍。从在手订单情况看，23年末公司在手订单金额20.61亿元，其中一年内转化的在手订单金额18.07亿元，占比近90%。此外芯片设计业务在手订单金额超10亿元，为历史新高，因此公司24年业绩具有较大的期待性。另外，在人工智能时代，公司自主研发的GPGPU IP、GPU IP、NPU IP和创新的AI GPU IP子系统，以及基于边缘AI的AI-ISP、AI-GPU和正在开发中的AI-Display、AI-Video等基于公司NPU技术的IP子系统，满足广泛的人工智能计算需求的同时彰显了公司领先的技术能力，不断推动业绩增长，基于公司作为国内IP龙头地位，我们看好公司未来的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）半导体IP技术迭代升级风险。若公司在新技术的开发和应用上无法持续取得先进地位，或将导致公司行业地位和市场竞争力下降，从而对公司的经营产生不利影响。（2）供应商EDA等工具授权风险。如果由于国际政治经济局势剧烈变动或其他不可抗力因素，供应商停止向公司进行EDA技术授权时，将对公司的经营产生不利影响。（3）半导体IP授权服务持续发展风险。若公司无法持续拓展新客户和继续与存量客户维持合作，则半导体IP授权服务存在难以持续发展的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2718	3124	3662	4505
现金	689	731	668	697
应收票据及应收账款	1180	1370	1787	2357
其他应收款	5	11	14	19
预付账款	23	101	132	174
存货	279	345	443	573
其他流动资产	542	566	616	685
<b>非流动资产</b>	1688	1493	1298	1118
长期投资	5	-22	-50	-77
固定资产	549	464	379	293
无形资产	397	330	264	198
其他非流动资产	738	721	705	704
<b>资产总计</b>	4406	4617	4959	5623
<b>流动负债</b>	950	1319	1704	2221
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	96	229	294	380
其他流动负债	854	1090	1410	1840
<b>非流动负债</b>	756	578	407	250
长期借款	682	503	333	175
其他非流动负债	74	74	74	74
<b>负债合计</b>	1706	1896	2111	2470
少数股东权益	0	0	0	0
股本	500	500	500	500
资本公积	4065	4065	4065	4065
留存收益	-1865	-1844	-1717	-1413
<b>归属母公司股东权益</b>	2700	2721	2848	3152
<b>负债和股东权益</b>	4406	4617	4959	5623

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-45	234	112	183
净利润	-296	20	127	305
折旧摊销	150	168	168	153
财务费用	-5	26	18	10
投资损失	31	10	10	10
营运资金变动	-98	5	-215	-298
其他经营现金流	174	4	4	4
<b>投资活动现金流</b>	-426	14	14	14
资本支出	66	0	-0	0
长期投资	-13	0	0	0
其他投资现金流	-480	14	14	14
<b>筹资活动现金流</b>	357	-205	-188	-168
短期借款	-1	0	0	0
长期借款	313	-179	-170	-158
其他筹资现金流	45	-26	-18	-10
<b>现金净增加额</b>	-113	42	-63	29

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2338	3014	3933	5186
营业成本	1292	1754	2254	2914
税金及附加	6	6	8	10
营业费用	115	121	157	207
管理费用	119	121	157	207
研发费用	947	904	1101	1348
财务费用	-5	26	18	10
资产减值损失	-19	-12	-16	-21
信用减值损失	-110	-66	-86	-113
其他收益	46	28	28	28
公允价值变动收益	-21	0	0	0
投资净收益	-31	-10	-10	-10
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	-271	23	154	373
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	-269	25	156	375
所得税	27	5	29	70
<b>净利润</b>	-296	20	127	305
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-296	20	127	305
EBITDA	-124	219	342	537
EPS (元)	-0.59	0.04	0.25	0.61

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-12.7	28.9	30.5	31.9
营业利润(%)	-399.1	108.6	564.9	141.8
归属于母公司净利润(%)	-501.6	106.9	519.8	140.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	44.8	41.8	42.7	43.8
净利率(%)	-12.7	0.7	3.2	5.9
ROE(%)	-11.0	0.8	4.5	9.7
ROIC(%)	-11.4	1.7	6.4	13.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	38.7	41.1	42.6	43.9
净负债比率(%)	-0.3	-8.4	-11.8	-16.5
流动比率	2.9	2.4	2.1	2.0
速动比率	2.4	1.9	1.7	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.1	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	13.45	7.66	7.66	7.66
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	-0.59	0.04	0.25	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	0.47	0.22	0.37
每股净资产(最新摊薄)	5.40	5.44	5.70	6.31
<b>估值比率</b>				
P/E	-59.2	856.2	138.1	57.6
P/B	6.5	6.4	6.2	5.6
EV/EBITDA	-198	78	50	32

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所



## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层