

2024年12月18日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价 65 元

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/12/17)	48.10
上证指数(2024/12/17)	3361.49
股价 12 个月高/低	62.68/24.45
总发行股数(百万)	500.36
A 股数(百万)	497.77
A 市值(亿元)	239.43
主要股东	芯原股份有限公司(15.14%)
每股净值(元)	4.65
股价/账面净值	10.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.7 89.7 -12.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-01-19	57.18	买进
2022-12-23	45.72	买进

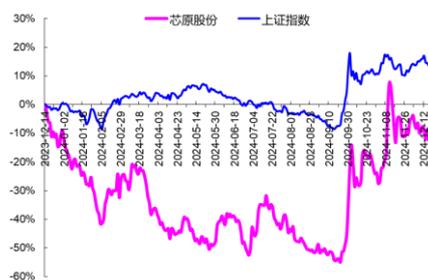
产品组合

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%

股价相对大盘走势



芯原股份(688521.SH)

BUY 买进

AIOT风起，芯片代工业务潜力大

结论与建议：

作为中国本土第一的 IP 企业，公司 NPU IP 已被 70 多家客户用于一百多款 AI 芯片当中，累计集成公司 IP 的芯片量破亿。伴随端侧 AI 需求提升，公司芯片设计及量产业务增速有望加速。目前公司股价对应 2025 年 PS（市销率）8 倍，维持买进。

■ **3Q24 收入增速回升：**2024 年前三季度公司实现营收 16.5 亿元，YOY 下降 6.5%；亏损 3.96 亿元，亏损较上年扩大 2.6 亿元，EPS=-0.79 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 7.2 亿元，YOY 增长 23.6%，亏损 1.11 亿元。整体来看，受行业景气低位回升，公司 3Q24 营收端恢复增长。但受研发费用较多(研发费用率 43%)影响，公司短期业绩仍然承压，预计伴随 AI 产业需求的增长，公司芯片一站式服务收入将快速增长，从而实现业绩转盈。

■ **国内芯片设计服务龙头：**博通 (AVGO) 预计未来 AI ASIC 设计服务市场将高速增长，公司是国内最直接的受益标的。芯原 2023 年芯片设计及量产收入合计超过 7 成，客户覆盖了从消费电子、工业到互联网领域，包括 Meta、谷歌、亚马逊、百度、腾讯、阿里等国内外巨头。特别在 AI GPU IP、高性能 GPU IP 领域，公司有较多积累，NPU IP 已被 70 多家客户用于一百多款 AI 芯片当中，累计集成公司 IP 的芯片量破亿。伴随 AI 产业需求的兴起，公司芯片设计及量产业务增长潜力巨大。

■ **增发加码 AIGC 领域：**公司计划募资 18 亿元用于“AIGC 及智慧出行领域 Chiplet 解决方案平台研发项目”以及“面向 AIGC、图形处理等场景的新一代 IP 研发及产业化项目”，预计将增厚公司股本 10%，对应增发价格 36.11 元/股。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2024-2026 年营收 23.7 亿元、30.6 亿元和 37.5 亿元，YOY 分别增长 1、29%和 23%，实现净利润-3.5 亿、0.04 亿元和 2 亿元，EPS 分别为 0.25 元和 0.41 元，目前股价对应 2025、2026 年 PS 分别为 8 倍和 6 倍，考虑到公司业绩潜力较大，给予买进建议。

■ 风险提示：通胀影响下游需求

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	74	-296	-345	4	201
同比增减	%	455.3	-501.6			5399.8
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.15	-0.60	-0.69	0.01	0.40
同比增减	%	455.3	-501.6			5399.8
市盈率(P/E)	X	324.5	-80.8	227.9	6557.6	119.2
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.70	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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	2679	2338	2370	3057	3750
经营成本	1565	1292	1695	2224	2918
营业税金及附加	4	6	3	4	5
销售费用	138	115	123	138	163
管理费用	117	119	114	122	150
财务费用	-39	-5	3	4	-16
资产减值损失	0	0	10	0	10
投资收益	-8	-31	25	25	25
营业利润	91	-271	-328	-24	175
营业外收入	3	2	2	30	51
营业外支出	0	0	2	2	2
利润总额	94	-269	-328	4	224
所得税	20	27	16	0	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	74	-296	-345	4	201

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1054	1023	1258	1875	3280
应收账款	423	444	399	299	180
存货	2807	3203	3174	2669	1845
流动资产合计	35	37	39	41	43
长期股权投资	519	810	1555	3546	9361
固定资产	3	4	3	3	2
在建工程	1619	2008	2489	3087	3828
非流动资产合计	4426	5211	5663	5756	5672
资产总计	1125	2193	5482	16721	60194
流动负债合计	394	812	2259	7905	33360
非流动负债合计	1519	2600	3397	3486	3201
负债合计	0	0	0	0	0
少数股东权益	2907	2611	2266	2270	2471
股东权益合计	4426	5211	5663	5756	5672
负债及股东权益合计	1054	1023	1258	1875	3280

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	-329	-9	-281	10	319
投资活动产生的现金流量净额	-259	-426	-400	-570	-440
筹资活动产生的现金流量净额	260	357	388	1390	392
现金及现金等价物净增加额	-325	-77	-293	830	271

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; @持意见或立场, 或会买入, 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; @。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。