

2025年03月04日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# IP 云集，全球领先的芯片设计服务能力实现一站式芯片定制

## —芯原股份（688521.SH）公司事件点评报告 增持(维持) 事件

分析师：高永豪 S1050524120001

gaoyh7@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

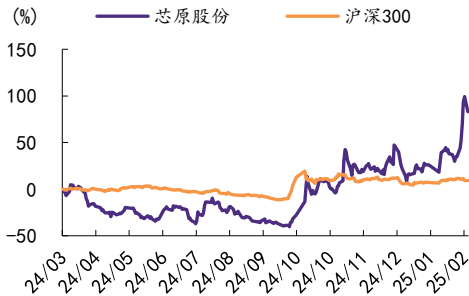
zhanglu2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-03-03

当前股价（元）	74.78
总市值（亿元）	374
总股本（百万股）	500
流通股本（百万股）	498
52 周价格范围（元）	24.79-82.69
日均成交额（百万元）	491.4

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《芯原股份（688521）：拟定增募资用于 Chiplet 研发项目和新一代 IP 项目，打造利润增长第二极》  
2023-12-27

芯原股份发布 2024 年业绩快报：公司 2024 年度预计实现营业收入 232,258.81 万元，同比下降-0.66%；预计实现归属于上市公司股东的净利润-60,523.74 万元，同比增亏；预计实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润-64,363.27 万元，同比增亏。

### 投资要点

#### ■ Q2 起经营情况快速扭转，营收同比持平

公司自二季度起，经营情况快速扭转，第二季度营业收入规模同比恢复到受行业周期影响前水平，2024 年第三季度营业收入创历年三季度收入新高，同比增长 23.60%，第四季度收入同比增长超 17%，公司芯片设计业务收入同比增长约 81%，知识产权授权使用费业务收入同比下降约 28%，量产业务收入同比增长约 32%，全年营业收入预计基本与 2023 年持平，公司收入受半导体行业下行周期影响较晚、恢复增长较早。

#### ■ NPU IP 集成于 AI 芯片，下游市场应用广泛

目前，公司的神经网络处理器（NPU）IP 已被 72 家客户用于其 128 款人工智能芯片中，集成了公司 NPU IP 的 AI 类芯片已在全球范围内出货超过 1 亿颗，这些内置公司 NPU 的芯片主要应用于物联网、可穿戴设备、智慧电视、智能家居、安防监控、服务器、汽车电子、智能手机、平板电脑、智慧医疗等 10 余个市场领域，奠定了公司在人工智能领域全球领先的根基。通过将 NPU 与公司其他自有的处理器 IP 进行原生耦合，基于公司创新的 FLEXA 低功耗低延迟同步接口通信技术，公司还推出了一系列创新的 AI-ISP、AI-GPU、AI-Video 等 IP 子系统，这类基于 AI 技术的 IP 子系统，可以给传统的处理器技术带来颠覆性的性能提升。

#### ■ 一站式芯片定制，全球领先的芯片设计服务能力

在一站式芯片定制服务方面，公司拥有从先进 5nm FinFET、22nm FD-SOI 到传统 250nm CMOS 制程的设计能力，所掌握的工艺可涵盖全球主要晶圆厂的主流工艺、特殊工艺等，已拥有 14nm/10nm/7nm/6nm/5nm FinFET 和 28nm/22nm FD-SOI

工艺节点芯片的成功流片经验。此外，为满足面向汽车应用的定制芯片的特殊要求，公司的芯片设计流程已获得 ISO 26262 汽车功能安全管理体系认证。公司还推出了功能安全 (FuSa) SoC 平台的总体设计流程，以及基于该平台的高级驾驶辅助系统 (ADAS) 功能安全方案，并搭建了完整的自动驾驶软件平台框架。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 23.23、28.37、36.54 亿元，EPS 分别为-1.21、0.02、0.27 元，当前股价对应 PE 分别为-62、3007、274 倍，公司拥有全球领先的芯片设计服务能力，基于自有的 IP，提供面向 AI 应用的软硬件芯片定制平台解决方案，维持“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	2,338	2,323	2,837	3,654
增长率 (%)	-12.7%	-0.7%	22.1%	28.8%
归母净利润 (百万元)	-296	-605	12	137
增长率 (%)	-501.6%	104.0%	-102.1%	998.3%
摊薄每股收益 (元)	-0.59	-1.21	0.02	0.27
ROE (%)	-11.0%	-28.9%	0.6%	6.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	689	269	238	383
应收款	1,089	1,018	1,166	1,201
存货	279	254	254	276
其他流动资产	661	679	741	802
流动资产合计	2,718	2,219	2,398	2,663
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	400	400	400	400
固定资产	505	408	328	263
在建工程	6	3	1	0
无形资产	397	377	357	338
长期股权投资	5	5	5	5
其他非流动资产	775	775	775	775
非流动资产合计	1,688	1,568	1,466	1,382
资产总计	4,406	3,787	3,864	4,044
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	96	85	95	113
其他流动负债	400	400	400	400
流动负债合计	950	936	1,000	1,044
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	660	660	660	660
其他非流动负债	96	96	96	96
非流动负债合计	756	756	756	756
负债合计	1,706	1,692	1,756	1,800
<b>所有者权益</b>				
股本	500	500	500	500
股东权益	2,700	2,095	2,108	2,245
负债和所有者权益	4,406	3,787	3,864	4,044

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-296	-605	12	137
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	144	121	100	83
公允价值变动	-21	-1	0	0
营运资金变动	165	64	-145	-76
经营活动现金净流量	-9	-421	-32	144
投资活动现金净流量	-426	101	82	66
筹资活动现金净流量	15	0	0	0
现金流量净额	-420	-320	50	210

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,338	2,323	2,837	3,654
营业成本	1,292	1,335	1,566	2,050
营业税金及附加	6	7	6	7
销售费用	115	118	128	157
管理费用	119	109	116	146
财务费用	-5	22	23	19
研发费用	947	1,254	993	1,169
费用合计	1,177	1,504	1,260	1,491
资产减值损失	-19	-8	-1	0
公允价值变动	-21	-1	0	0
投资收益	-31	-8	-2	0
营业利润	-271	-559	11	124
加:营业外收入	2	9	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-269	-550	11	124
所得税费用	27	55	-1	-12
净利润	-296	-605	12	137
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-296	-605	12	137

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-12.7%	-0.7%	22.1%	28.8%
归母净利润增长率	-501.6%	104.0%	-102.1%	998.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	44.8%	42.5%	44.8%	43.9%
四项费用/营收	50.3%	64.8%	44.4%	40.8%
净利率	-12.7%	-26.0%	0.4%	3.7%
ROE	-11.0%	-28.9%	0.6%	6.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.7%	44.7%	45.5%	44.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.9
应收账款周转率	2.1	2.3	2.4	3.0
存货周转率	4.6	5.3	6.2	7.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.59	-1.21	0.02	0.27
P/E	-126.1	-61.9	3006.8	273.8
P/S	16.0	16.1	13.2	10.2
P/B	13.8	17.9	17.8	16.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子通信组介绍

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。