

芯原股份(688521.SH)

定增项目获批，公司技术矩阵持续丰富

推荐 (维持)

股价:98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)	501
流通A股(百万股)	499
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	491
流通A股市值(亿元)	489
每股净资产(元)	4.61
资产负债率(%)	51.0

行情走势图



证券分析师

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn



事项:

近日，芯原微电子(上海)股份有限公司关于2023年度向特定对象发行A股股票申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复。

平安观点:

- 定增项目获批，面向AIGC、智慧出行、图形处理等：**据2024年12月17日披露的2023年度向特定对象发行A股股票预案（修订稿），公司拟募资不超过18.07亿元。募集资金将用于两大关键项目：1) AIGC及智慧出行领域 Chippet解决方案平台研发项目预计实施周期为5年，计划总投资为10.89亿元，该项目公司Chippet研发项目围绕AIGC Chippet解决方案平台及智慧出行Chippet解决方案平台，主要研发成果应用于AIGC和自动驾驶领域的SoC，并开发出针对相关领域的一整套软件平台和解决方案。通过发展Chippet技术，公司可更大程度地发挥自身先进芯片设计能力与半导体IP研发能力的价值，结合公司丰富的量产服务及产业化经验，既可持续从事半导体IP授权业务，同时也可升级为Chippet供应商，提高公司的IP复用性，有效降低芯片客户的设计成本和风险，缩短芯片研发迭代周期，帮助芯片厂商、系统厂商、互联网厂商等企业快速发展高性能计算芯片产品，降低大规模芯片设计的门槛，提高客户粘性，并进一步提高公司盈利能力。2) 面向AIGC、图形处理等场景的新一代IP研发及产业化项目同样预计实施周期为五年，计划总投资为7.19亿元，该项目本项目将在现有IP的基础上，研发面向AIGC和数据中心应用的高性能图形处理器(GPU)IP、AI IP、新一代集成神经网络加速器的图像信号处理器AI-ISP，迭代IP技术，丰富IP储备，满足下游市场需求。项目实施有利于充分发挥公司现有的技术优势及产品优势，巩固公司在行业内的市场地位，扩大市场占有率，为公司持续发展、做大做强打下坚实基础。

- 在手订单已连续五季度保持高位，研发资源已逐步投入至客户项目中：**根据公司的业绩快报，2024年，公司预计实现营业收入23.23亿元，同

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,679	2,338	2,323	2,980	3,668
YOY(%)	25.2	-12.7	-0.7	28.3	23.1
净利润(百万元)	74	-296	-605	-200	21
YOY(%)	455.3	-501.6	-104.0	66.9	110.7
毛利率(%)	41.6	44.8	42.5	42.4	42.7
净利率(%)	2.8	-12.7	-26.0	-6.7	0.6
ROE(%)	2.5	-11.0	-28.4	-10.4	1.1
EPS(摊薄/元)	0.15	-0.59	-1.21	-0.40	0.04
P/E(倍)	665.0	-165.6	-81.1	-245.2	2,295.8
P/B(倍)	16.9	18.2	23.0	25.4	25.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

比下降0.66%；归母净利润为-6.05亿元，同比增亏3.09亿元。由于在产业下行周期客户项目短期有所减少，公司较以往加大了研发投入的比重，2024年度研发费用同比增加约32%。随着公司芯片设计业务订单增加，2024年下半年芯片设计业务收入同比大幅增加约81%，研发资源已逐步投入至客户项目中，预计未来公司研发投入比重将会下降，恢复到正常水平。截至2024年末，公司订单情况良好，在手订单24.06亿元，较三季度末的21.38亿元进一步提升近13%，在手订单已连续五季度保持高位。2024年四季度公司新签订单超9.4亿元，2024年下半年新签订单总额较2024年上半年提升超38%，较2023年下半年同比提升超36%，较半导体行业周期下行及去库存影响下的2023年上半年大幅提升超66%，对公司未来的业务拓展及业绩转化奠定坚实基础。定增项目的实施有利于公司丰富技术矩阵，打造利润增长点，推进公司的先进技术布局，满足AIGC类市场对大算力芯片的需求，强化公司的市场领先优势。

- **投资建议：**公司是国内半导体IP领先企业，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。由于公司尚未稳定盈利，我们选用PS估值法，基于公司公告，我们下调公司的盈利预测，预计2024-2026年公司的营收分别为23.23亿元、29.80亿元和36.68亿元（前值分别为30.14亿、39.33亿、51.86亿），对应3月26日收盘价的PS分别为21.1X、16.5X和13.4X。公司已拥有用于集成电路设计的GPU IP、NPU IP、VPU IP、DSP IP、ISP IP、显示处理器IP六类处理器IP，以及1600多个数模混合IP和射频IP。鉴于公司在国内IP领域的领先地位，以及在AI相关IP布局的稀缺性，我们看好公司未来的中长期发展，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 和市场竞争能力下降，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
流动资产	2718	2257	2665	3185
现金	689	325	298	367
应收票据及应收账款	1180	1055	1354	1667
其他应收款	5	9	11	13
预付账款	23	78	100	123
存货	279	263	338	413
其他流动资产	542	528	564	602
非流动资产	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
资产总计	4406	3750	3963	4302
流动负债	950	1041	1624	2100
短期借款	0	0	315	506
应付票据及应付账款	96	174	224	274
其他流动负债	854	867	1085	1320
非流动负债	756	578	407	250
长期借款	682	503	333	175
其他非流动负债	74	74	74	74
负债合计	1706	1619	2031	2350
少数股东权益	0	0	0	0
股本	500	501	501	501
资本公积	4065	4101	4101	4101
留存收益	-1865	-2470	-2670	-2649
归属母公司股东权益	2700	2132	1931	1953
负债和股东权益	4406	3750	3963	4302

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-45	-209	-159	51
净利润	-296	-605	-200	21
折旧摊销	150	168	168	153
财务费用	-5	27	26	29
投资损失	31	10	10	10
营运资金变动	-98	188	-166	-166
其他经营现金流	174	4	4	4
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	357	-169	119	5
短期借款	-1	0	315	191
长期借款	313	-179	-170	-158
其他筹资现金流	45	9	-26	-29
现金净增加额	-113	-364	-27	69

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2338	2323	2980	3668
营业成本	1292	1336	1717	2100
税金及附加	6	5	6	7
营业费用	115	139	149	147
管理费用	119	123	149	183
研发费用	947	1254	1073	1100
财务费用	-5	27	26	29
资产减值损失	-19	-9	-12	-15
信用减值损失	-110	-51	-65	-80
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
营业利润	-271	-603	-198	24
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-269	-601	-196	26
所得税	27	4	4	5
净利润	-296	-605	-200	21
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-296	-605	-200	21
EBITDA	-124	-406	-2	208
EPS (元)	-0.59	-1.21	-0.40	0.04

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-12.7	-0.7	28.3	23.1
营业利润(%)	-399.1	-122.8	67.1	112.2
归属于母公司净利润(%)	-501.6	-104.0	66.9	110.7
获利能力				
毛利率(%)	44.8	42.5	42.4	42.7
净利率(%)	-12.7	-26.0	-6.7	0.6
ROE(%)	-11.0	-28.4	-10.4	1.1
ROIC(%)	-11.4	-25.1	-9.3	2.2
偿债能力				
资产负债率(%)	38.7	43.2	51.3	54.6
净负债比率(%)	-0.3	8.4	18.1	16.1
流动比率	2.9	2.2	1.6	1.5
速动比率	2.4	1.7	1.3	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	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
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.59	-1.21	-0.40	0.04
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	-0.42	-0.32	0.10
每股净资产(最新摊薄)	5.39	4.26	3.86	3.90
估值比率				
P/E	-165.6	-81.1	-245.2	2295.8
P/B	18.2	23.0	25.4	25.1
EV/EBITDA	-198	-120	-20879	236

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2025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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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