

芯片定制业务高增，AI+Chiplet 驱动长期成长

2025 年 04 月 29 日

► **事件：**4 月 25 日，芯原股份发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。2024 年，公司实现总营业收入 23.22 亿元，同比减少 0.69%；实现归母净利润 -6.01 亿元；实现扣非归母净利润 -6.43 亿元。1Q25 单季度公司实现营收 3.90 亿元，同比增长 22.49%；实现归母净利润 -2.20 亿元，实现扣非归母净利润 -2.33 亿元。

► **一站式芯片定制业务快速增长，在手订单饱满支撑业绩持续提升。**2024 年公司实现营收 23.22 亿元，yoy-0.69%；实现归母净利润 -6.01 亿元；1Q25 实现营收 3.90 亿元，yoy+22.49%，实现归母净利润 -2.20 亿元。**业务构成方面**，公司一站式芯片定制业务快速增长。2024 年芯原股份实现半导体 IP 授权收入 7.36 亿元，yoy-3.80%；一站式芯片定制业务收入 15.81 亿元，yoy+1.09%。在 1Q25 的业务构成中，一站式芯片定制业务收入表现更为亮眼，其中芯片设计业务收入 1.22 亿元，yoy+40.75%；量产业务收入 1.46 亿元，yoy+40.33%。**毛利率方面**，2024 年和 1Q25 公司毛利率分别为 39.86%和 39.06%，毛利率调整的主要原因为芯片设计业务的研发人员增加导致的人力成本上升，以及第三方 IP 成本和流片成本增加。**在手订单方面**，公司在手订单饱满，截至 2025Q1 末，公司在手订单达 24.56 亿元，再创历史新高；量产业务在手订单超 11.60 亿元，奠定复苏基础。在国产替代与算力需求共振的行业趋势下，芯原作为国产龙头，深度受益于华为、地平线等厂商的供应链本土化需求，加之多领域的拓展潜力，正迎来崭新的发展机遇。

► **持续核心技术研发，AI+Chiplet 驱动长期成长。**芯原作为国内半导体 IP 与芯片定制领域的龙头企业，其研发、设计与量产能力形成了一条覆盖全产业链的核心竞争力。芯原以高研发投入驱动技术创新，2024 年研发费用占比达 53.72%，公司拥有 GPU、NPU、VPU 等多款处理器 IP 及超 1600 个数模混合 IP，重点布局 AI+Chiplet 及先进制程技术。一站式芯片定制服务（SiPaaS 模式）整合自有 IP 与设计能力，覆盖 14nm/10nm/7nm/5nm FinFET 和 28nm/22nm FD-SOI，可满足高性能计算、汽车电子以及新兴领域从需求定义到量产的全流程需求。芯原通过与台积电、三星等进行全球化产能合作和平台化服务模式，实现高效量产，商业化能力通过高价值订单逐步释放。

► **投资建议：**考虑下游需求节奏影响，我们调整公司盈利预测，预计 25/26/27 年公司归母净利润分别为 -0.91/0.35/3.05 亿元，营业收入分别为 33.24/43.15/55.35 亿元，对应现价 PS 为 14/11/8 倍。公司在 AI 领域持续拓展能力范围，后续业绩有望改善，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游客户需求变动的风险；市场竞争加剧的风险；汇率波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,322	3,324	4,315	5,535
增长率 (%)	-0.7	43.2	29.8	28.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-601	-91	35	305
增长率 (%)	-102.7	84.8	138.2	776.9
每股收益 (元)	-1.20	-0.18	0.07	0.61
PE	/	/	1300	148
PS	19.5	13.6	10.5	8.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

90.40 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

- 1.芯原股份 (688521.SH) 2024 年三季报点评：营收稳步增长，持续加大研发投入-2024/11/02
- 2.芯原股份 (688521.SH) 2024 年半年报点评：二季度环比业绩高增，持续深化产品研发-2024/08/11
- 3.芯原股份 (688521.SH) 2023 年中报点评：二季度 IP 业务重回高增，盈利能力改善明显-2023/08/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,322	3,324	4,315	5,535
营业成本	1,396	1,951	2,529	3,219
营业税金及附加	6	5	6	8
销售费用	120	126	147	166
管理费用	122	133	147	166
研发费用	1,247	1,130	1,338	1,550
EBIT	-570	-54	89	376
财务费用	7	18	30	31
资产减值损失	-6	-15	-21	-19
投资收益	-1	-3	-4	-6
营业利润	-583	-91	34	320
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	-582	-89	35	322
所得税	19	2	0	16
净利润	-601	-91	35	305
归属于母公司净利润	-601	-91	35	305
EBITDA	-331	248	455	759

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	747	447	602	778
应收账款及票据	963	1,397	1,687	2,049
预付款项	64	90	117	149
存货	396	413	499	598
其他流动资产	468	410	441	500
流动资产合计	2,638	2,757	3,345	4,074
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	721	752	751	753
无形资产	524	493	488	487
非流动资产合计	1,992	1,942	1,906	1,916
资产合计	4,630	4,699	5,251	5,990
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	163	187	243	309
其他流动负债	1,384	1,486	1,725	1,979
流动负债合计	1,547	1,673	1,968	2,287
长期借款	833	904	1,154	1,254
其他长期负债	128	90	63	77
非流动负债合计	960	994	1,217	1,331
负债合计	2,508	2,667	3,185	3,618
股本	500	501	501	501
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,122	2,032	2,067	2,372
负债和股东权益合计	4,630	4,699	5,251	5,990

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.69	43.18	29.81	28.25
EBIT 增长率	-173.45	90.51	264.86	321.27
净利润增长率	-102.68	84.82	138.20	776.93
盈利能力 (%)				
毛利率	39.86	41.30	41.39	41.84
净利率	-25.88	-2.74	0.81	5.52
总资产收益率 ROA	-12.98	-1.94	0.66	5.10
净资产收益率 ROE	-28.31	-4.49	1.69	12.88
偿债能力				
流动比率	1.71	1.65	1.70	1.78
速动比率	1.18	1.19	1.24	1.30
现金比率	0.48	0.27	0.31	0.34
资产负债率 (%)	54.16	56.76	60.64	60.40
经营效率				
应收账款周转天数	148.26	160.00	150.00	140.00
存货周转天数	103.39	80.00	75.00	70.00
总资产周转率	0.51	0.71	0.87	0.98
每股指标 (元)				
每股收益	-1.20	-0.18	0.07	0.61
每股净资产	4.24	4.06	4.13	4.74
每股经营现金流	-0.69	-0.11	0.59	0.99
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	1300	148
PB	21.3	22.3	21.9	19.1
EV/EBITDA	-139.35	185.89	101.17	60.69
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-601	-91	35	305
折旧和摊销	240	302	366	383
营运资金变动	-60	-397	-285	-374
经营活动现金流	-346	-53	295	496
资本开支	-144	-201	-254	-290
投资	-3	0	0	0
投资活动现金流	47	-205	-259	-296
股权募资	17	0	0	0
债务募资	362	48	250	100
筹资活动现金流	248	-42	118	-24
现金净流量	-42	-300	154	176

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048