

芯原股份(688521.SH)

前瞻性布局AIGC，公司在手订单保持高位

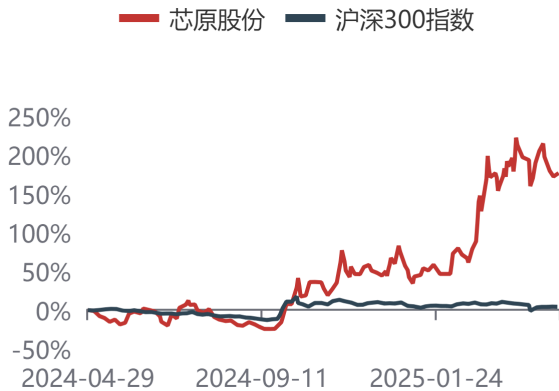
推荐（维持）

股价:92.41元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.verisilicon.com
大股东/持股	VeriSilicon Limited/15.11%
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)	463
流通A股市值(亿元)	461
每股净资产(元)	3.84
资产负债率(%)	56.1

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:

公司公布2024年年报和2025年一季报，2024年公司实现营收23.22亿元，同比减少0.69%；归属上市公司股东净利润-6.01亿元，同比减少102.68%。2025年一季度公司实现营收3.90亿元，同比增长22.49%；归属上市公司股东净利润-2.20亿元，同比减少6.45%。

平安观点:

- 受益于行业复苏，公司24年营收基本持平：2024年公司实现营收23.22亿元（-0.69%YoY），归母净利润为-6.01亿元（-102.68%YoY），主要原因是公司2024 Q2营业收入规模同比恢复到受行业周期影响前水平，2024Q3营业收入创历年第三季度收入新高，同比增长23.60%，第四季度收入同比增长超17%，全年营业收入基本与2023年持平。2024年公司整体毛利率和净利率分别是39.86%（-4.89pct YoY）和-25.88%（-13.20pct YoY），主要由于收入结构变化及一站式芯片定制业务毛利率下降等因素所致。受AI算力等市场需求带动，2024年公司数据处理领域、计算机及周边领域、汽车电子领域分别实现收入5.52亿元、3.24亿元、2.15亿元，同比分别上涨75.46%、64.07%、37.32%。上述领域收入占营业收入比重分别为23.78%、13.95%、9.27%，收入占比同比分别提升10.32、5.51、2.56个百分点。从费用端来看，2024年公司期间费用率为64.46%（+14.13pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为5.17%（+0.26pct YoY）、5.27%（+0.16pct YoY）、0.30%（+0.51pct YoY）和53.72%（+13.21pct YoY）。
- Q1业绩稳健增长，在手订单保持高位：2025Q1单季度，公司实现营收3.90亿元（+22.49%YoY，-42.01%QoQ），归母净利润-2.20亿元（-6.45%YoY，-7.47%QoQ）。Q1单季度的毛利率和净利率分别为39.06%（-6.64pct YoY，+5.72pct QoQ）和-56.55%（+8.51pct YoY，-26.04pct QoQ）。受下游市场需求带动，Q1来自消费电子领域

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,338	2,322	2,955	3,617	4,404
YOY(%)	-12.7	-0.7	27.3	22.4	21.8
净利润(百万元)	-296	-601	-263	-86	74
YOY(%)	-501.6	-102.7	56.2	67.4	185.7
毛利率(%)	44.8	39.9	40.1	40.5	40.1
净利率(%)	-12.7	-25.9	-8.9	-2.4	1.7
ROE(%)	-11.0	-28.3	-14.0	-4.8	3.9
EPS(摊薄/元)	-0.59	-1.20	-0.53	-0.17	0.15
P/E(倍)	-156.1	-77.0	-176.0	-539.1	629.4
P/B(倍)	17.1	21.8	24.6	25.8	24.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

的收入同比大幅增长103.81%，占营业收入比重提升至44.12%。截至2025Q1末，公司在手订单金额为24.56亿元，创公司历史新高，在手订单已连续六季度保持高位。2025Q1，公司实现芯片设计业务收入1.22亿元，同比增长40.75%，其中28nm及以下工艺节点收入占比89.05%，14nm及以下工艺节点收入占比63.14%；实现量产业务收入1.46亿元，同比增长40.33%，2025Q1公司量产业务新签订单超2.8亿元，截至2025Q1末，量产业务在手订单超11.6亿元，对公司未来的业务拓展及业绩转化奠定坚实基础。

- **前瞻性布局AIGC，已占据有利市场地位：**芯原全球领先的NPU IP已在82家客户的142款芯片中获得采用，覆盖服务器、汽车、平板电脑、智能手机、智能家居、可穿戴设备等10余个市场领域。目前集成了芯原NPU IP的AI类芯片已出货超过1亿颗。芯原的NPU还与自有的众多处理器IP深度集成，形成包括AI-ISP、AI-Display、AI-VPU、AI-GPU、AI-DSP在内的众多AI加速子系统解决方案。基于其可编程、可扩展特性，以及自有的创新NeuroBrick片上硬件加速解决方案，芯原的NPU IP还可针对不同应用场景优化客户芯片的PPA特性。公司基于约20年Vivante GPU的研发经验，所推出的GPGPU IP可提供从低功耗嵌入式设备到高性能服务器的计算能力，以高度可扩展的IP核重新定义了计算市场。GPU和GPGPU-AI IP在全球范围内获得了多次架构授权，在众多高性能计算产品中获得应用。公司还推出了全新Vitality架构的GPU IP系列，集成了诸多功能，如一个可配置的Tensor Core AI加速器和一个32MB至64MB的三级（L3）缓存，提供强大的处理能力和能效表现，并支持多核扩展，广泛适用于云游戏、AI PC、独立显卡和集成显卡等应用领域。
- **投资建议：**公司拥有自主可控的GPU IP、NPU IP、VPU IP、DSP IP、ISP IP和Display Processing IP这六类处理器IP，以及1600多个数模混合IP和射频IP。应用领域广泛包括消费电子、汽车电子、计算机及周边、工业、数据处理、物联网等，主要客户包括芯片设计公司、IDM、系统厂商、大型互联网公司、云服务提供商等。由于公司尚未稳定盈利，我们选用PS估值法，基于公司公告，我们预计2025-2027年公司的营收分别为29.55亿元(前值为29.80亿元)、36.17亿元(前值为36.68亿元)和44.04亿元（新增），对应4月29日收盘价的PS分别为15.7X、12.8X和10.5X。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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2638	2576	3125	3784
现金	747	296	362	440
应收票据及应收账款	1209	1461	1788	2177
其他应收款	2	4	5	6
预付账款	64	78	95	116
存货	396	454	552	676
其他流动资产	221	284	323	369
非流动资产	1992	1743	1497	1268
长期投资	1	-19	-40	-60
固定资产	799	674	549	424
无形资产	524	436	349	263
其他非流动资产	668	652	639	642
资产总计	4630	4319	4622	5052
流动负债	1547	1748	2384	2963
短期借款	0	290	626	834
应付票据及应付账款	163	194	235	288
其他流动负债	1384	1264	1523	1841
非流动负债	960	692	444	220
长期借款	877	609	361	137
其他非流动负债	83	83	83	83
负债合计	2508	2441	2828	3183
少数股东权益	0	0	0	0
股本	500	501	501	501
资本公积	4090	4108	4109	4111
留存收益	-2468	-2731	-2817	-2743
归属母公司股东权益	2122	1879	1794	1869
负债和股东权益	4630	4319	4622	5052

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-386	-482	3	125
净利润	-601	-263	-86	74
折旧摊销	200	228	229	214
财务费用	7	18	30	35
投资损失	1	13	13	13
营运资金变动	-67	-478	-182	-210
其他经营现金流	74	1	-0	-1
投资活动现金流	47	7	6	5
资本支出	135	0	3	6
长期投资	-3	0	0	0
其他投资现金流	-85	7	3	-1
筹资活动现金流	248	24	58	-51
短期借款	0	290	336	208
长期借款	195	-268	-249	-223
其他筹资现金流	53	1	-30	-35
现金净增加额	-82	-451	66	79

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2322	2955	3617	4404
营业成本	1396	1770	2154	2637
税金及附加	6	7	8	10
营业费用	120	148	163	176
管理费用	122	145	178	216
研发费用	1247	1064	1085	1145
财务费用	7	18	30	35
资产减值损失	-6	-14	-17	-21
信用减值损失	-39	-76	-93	-114
其他收益	41	35	35	35
公允价值变动收益	-0	0	1	2
投资净收益	-1	-13	-13	-13
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	-583	-264	-87	74
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-582	-262	-85	76
所得税	19	1	1	2
净利润	-601	-263	-86	74
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-601	-263	-86	74
EBITDA	-375	-16	173	325
EPS（元）	-1.20	-0.53	-0.17	0.15

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-0.7	27.3	22.4	21.8
营业利润(%)	-115.4	54.7	67.0	184.4
归属于母公司净利润(%)	-102.7	56.2	67.4	185.7
获利能力				
毛利率(%)	39.9	40.1	40.5	40.1
净利率(%)	-25.9	-8.9	-2.4	1.7
ROE(%)	-28.3	-14.0	-4.8	3.9
ROIC(%)	-25.5	-11.4	-2.4	4.2
偿债能力				
资产负债率(%)	54.2	56.5	61.2	63.0
净负债比率(%)	6.1	32.1	34.8	28.4
流动比率	1.7	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.1	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	8.56	9.15	9.15	9.15
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	-1.20	-0.53	-0.17	0.15
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.77	-0.96	0.01	0.25
每股净资产(最新摊薄)	4.24	3.75	3.58	3.73
估值比率				
P/E	-77.0	-176.0	-539.1	629.4
P/B	21.8	24.6	25.8	24.8
EV/EBITDA	-70	-2863	271	144

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:

此报告旨为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	