

2025 年 5 月 21 日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价

108 元

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2025/5/20)	87.59
上证指数(2025/5/20)	3380.48
股价 12 个月高/低	111/24.45
总发行股数(百万)	500.85
A 股数(百万)	498.99
A 市值(亿元)	437.06
主要股东	芯原股份有限公司(15.11%)
每股净值(元)	3.84
股价/账面净值	22.83
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-16.7 39.1 195.5

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

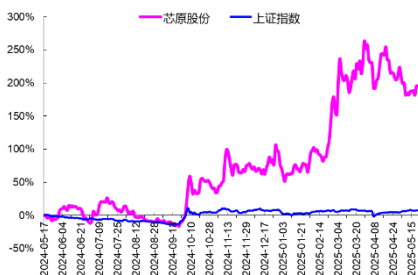
产品组合

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

专用 ASIC 芯片领域持续变革，公司有望受益

结论与建议：

作为中国本土第一的 IP 企业，公司利用自身 IP 资源和研发能力、为客户提供从芯片设计到量产的一站式芯片定制服务。2024 年公司量产业务新签订单较 2023 年增长 180%，反映 AI 浪潮带来的数据处理及物联网需求的高速增长。

近期，英伟达发布新的 NVLink Fusion 降低了第三方开发高性能互连芯片的开发门槛，有利于互联网厂商打造更为强大的异构计算体系，将加速互联网厂商在专用处理芯片 ASIC 领域的布局，公司有望从行业变革中持续受益。目前公司股价对应 2027 年 PS（市销率）9 倍，维持买进。

■ **英伟达发布新产品利好 ASIC 产业发展：**近期，英伟达在 Compute X 上发布新的 NVLink Fusion 将自身专有互连技术与交换机开放给第三方定制加速器和 CPU（如 Marvell、Alchip、Asteria 等），使第三方数据处理 GPU 和 CPU 可借此与英伟达 GPU 形成高速互连、高效协作，提升数据传输速度与处理效率，降低延迟，从而构建更强大的异构计算系统。我们认为此举有望加速互联网厂商在专用处理芯片 ASIC 领域的布局，公司作为国内芯片量产服务的龙头企业，有望从行业变革中持续受益。

■ **1Q25 收入增速增长超 2 成：**2025 年一季度公司实现营收 3.9 亿元，YOY 增长 22.5%；亏损 2.2 亿元，亏损较上年扩大 0.13 亿元，EPS-0.44 元。1Q25 公司收入增长的原因在于，晶片设计业务及量产业务均录得 4 成以上增长，带动公司收入端提升。但由于量产业务毛利率相对 ip 授权业务较低，致使 1Q25 公司综合毛利率较上年同期下降 6.6 个百分点至 39.1%。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营收 30.7 亿元、38.4 亿元和 47.4 亿元，YOY 分别增长 32%、25%和 23%，实现净利润-0.26 亿、0.53 亿元和 2 亿元，EPS 分别为-0.05 元、0.11 元和 0.40 元，目前股价对应 2025-2027 年 PS 分别为 15 倍、12 倍和 9 倍，考虑到公司业绩潜力较大，给予买进建议。

■ **风险提示：**AI 领域下游需求不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-296	-601	-26	53	201
同比增减	%					278.2
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.59	-1.2	-0.05	0.11	0.40
同比增减	%					278.2
市盈率(P/E)	X				823.2	217.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	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)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
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	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	2338	2322	3067	3836	4734
经营成本	1292	1396	1832	2404	3154
营业税金及附加	6	6	4	5	6
销售费用	115	120	153	192	237
管理费用	119	122	153	180	204
财务费用	-5	7	-4	5	6
资产减值损失	0	0	10	10	10
投资收益	-31	-1	25	25	25
营业利润	-271	-583	-32	67	255
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	0	0	2	2	2
利润总额	-269	-582	-32	67	255
所得税	27	19	-7	14	54
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-296	-601	-26	53	201

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	689	747	887	968	1145
应收账款	1022	943	989	1064	1171
存货	279	396	455	546	603
流动资产合计	2718	2638	2794	2903	3045
长期股权投资	5	1	1	1	1
固定资产	505	721	851	970	1018
在建工程	6	0	0	0	0
非流动资产合计	1688	1992	2470	3062	3797
资产总计	4406	4630	5264	5965	6842
流动负债合计	950	1547	1779	1826	1917
非流动负债合计	756	960	1200	1464	1749
负债合计	1706	2508	3167	3815	4491
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2700	2122	2097	2150	2351
负债及股东权益合计	4406	4630	5264	5965	6842

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	-9	-346	-150	119	188
投资活动产生的现金流量净额	-426	47	-400	-340	-310
筹资活动产生的现金流量净额	357	248	690	302	299
现金及现金等价物净增加额	-77	-42	140	81	177

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，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i @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i @。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。