

芯片定制业务快速增长，深入布局 AIGC 与 Chiplet

核心要点：

公司评级：（首次覆盖）买入

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-7.25	8.81	203.67
绝对收益	-5.52	5.59	209.94

注：相对收益与沪深 300 相比

联系人：李杰

证书编号：S0500521070001

Tel: (8621) 50293520

Email: lijie5@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

国内半导体 IP 龙头，拥有丰富的 AI 应用芯片定制平台解决方案

芯原是一家依托自主半导体 IP，为客户提供平台化、全方位、一站式芯片定制服务和半导体 IP 授权服务的企业。公司是国内半导体 IP 龙头，根据 IPnest 在 2024 年 5 月的统计，2023 年，芯原半导体 IP 授权业务市场占有率位列中国第一，全球第八，2023 年，芯原的知识产权授权使用费收入排名全球第六。基于自有的 IP，芯原已拥有丰富的面向 AI 应用的软硬件芯片定制平台解决方案，涵盖如智能手表、AR/VR 眼镜等实时在线的轻量化空间计算设备，AI PC、AI 手机、智慧汽车、机器人等高效率端侧计算设备，以及数据中心/服务器等高性能云侧计算设备。

芯片定制业务快速增长，非芯片设计公司营收占比维持高位

2024 年和 2025Q1 公司芯片定制业务收入分别为 15.81 亿元、2.69 亿元，分别同比增长 1.09%、40.52%，其中，2024 年公司实现芯片设计业务收入 7.25 亿元，同比增长 47.18%，公司与 AI 算力相关的芯片设计业务收入为 4.95 亿元，占比约 68%。2024 年公司实现量产业务收入 8.56 亿元，同比下降 20.09%，量产业务收入下降主要系部分下游客户受到去库存周期影响，2023 年上半年新签订单较少。自 2023 年末起，下游客户库存情况已明显改善，公司量产业务新签订单迅速恢复并维持于较高水平，2024 年新签订单合计 12.05 亿元(2024 年第四季度新签订单超 6 亿元)，较 2023 年大幅增长超 180%，为未来量产业务收入奠定基础。2025Q1 公司实现芯片设计业务收入 1.22 亿元，同比增长 40.75%，公司实现量产业务收入 1.46 亿元，同比增长 40.33%，均实现快速增长。2024 年和 2025Q1 公司来自系统厂商、大型互联网公司、云服务提供商和车企等客户群体的收入占营业收入比重分别为 39.49%、37.30%。在国产替代与算力需求共振的行业趋势下，芯原股份有望受益于本土系统厂商、大型互联网公司、云服务提供商和车企的芯片设计需求。

在手订单创新高，深入布局 AIGC 与 Chiplet

公司订单情况良好，截至 2025 年一季度末，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。2024 年公司进一步就 AIGC、数据中心、智驾系统、智慧可穿戴设备、物联网这几个关键应用领域，以及 Chiplet 技术进行深入的技术研发和产业化推进，2024 年，芯原最新一代 NPU 架构针对 Transformer 类模型进行了优化，既能高效运行 Owen、LLAMA 类的大语言模型，也能支撑 Stable Diffusion、MiniCPM 等 AIGC 和多模态模型。截至 2024 年底，公司已在基于 Chiplet 的生成式人工智能大数据处理和高端智驾两大赛道实现领跑，目前正在推进基于 Chiplet 架构、面向智驾系统和 AIGC 高性能计算的芯片平台研发项目。2025 年，芯原将着力面向 AIGC、智慧出行等领域推进 Chiplet 技术的迭代研发及产业化落地；针对 AI、汽车、可穿戴等快速增长的关键应用领域需求持续研发、升级和优化半导体 IP。公司在 AIGC 与 Chiplet 领域的前瞻布局有望打开公司成长空间。

投资建议

公司为国内半导体 IP 龙头，拥有丰富的 AI 应用芯片定制平台解决方案，AI 应用需求有望推动公司业绩持续增长。公司订单情况良好，在手订单已连续六季度保持高位。公司芯片定制业务快速增长，有望受益于本土系统厂商、大型互联网公司、云服务提供商和车企的芯片设计需求。公司深入布局 AIGC、数据中心、智驾系统、智慧可穿戴设备、物联网这几个关键应用领域，以及 Chiplet 技术，前瞻布局有望打开公司成长空间。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为-1.54 亿元、0.31 亿元、1.27 亿元，增长率分别为 74.4%、120.4%、306.5%。芯原股份坚持高研发投入以保持技术先进性，2024 年公司较以往加大了研发投入的比重，2024 年研发费用同比增加约 32%，公司预计未来研发投入比重将恢复正常水平，2025Q1 公司研发投入维持在高位，假设 2025 年公司研发投入仍维持较高水平，将导致我们 2025 年的预测净利润为负值。鉴于公司在国内半导体 IP 领域的龙头地位，以及在 AI 相关 IP 的丰富布局，我们看好公司未来的中长期发展，首次覆盖给予芯原股份“买入”评级。截至 5 月 30 日收盘，现价对应 PS 分别为 14.27 倍、11.02 倍、8.46 倍。

□ 风险提示

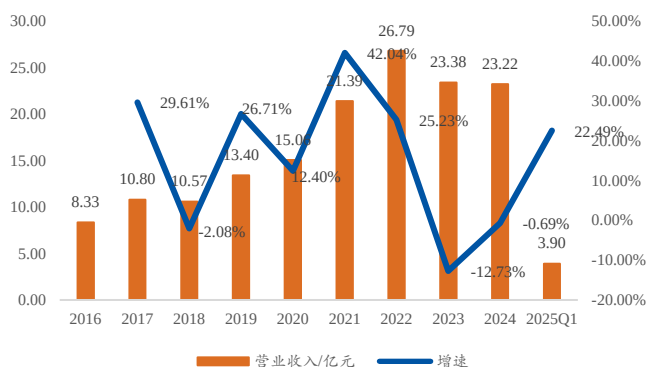
宏观经济复苏不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；中美贸易摩擦加剧影响公司供应链稳定的风险。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2322	3064	3969	5172
同比	-0.7%	31.9%	29.5%	30.3%
归母净利润（百万元）	-601	-154	31	127
同比	-102.7%	74.4%	120.4%	306.5%
毛利率	39.9%	39.1%	39.7%	40.5%
ROE	-28.3%	-7.8%	1.6%	6.0%
每股收益（元）	-1.20	-0.31	0.06	0.25
PS	18.83	14.27	11.02	8.46
PB	20.60	22.21	21.87	20.56
EV/EBITDA	-129.93	275.86	123.45	95.25

资料来源：天软、湘财证券研究所

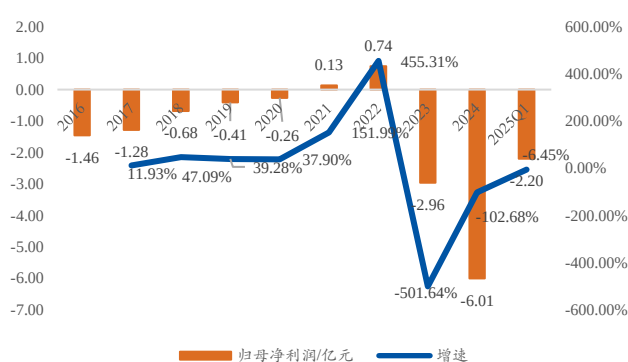
1、相关数据与图表

图 1 公司近 5 年营收与增速（单位：亿元）



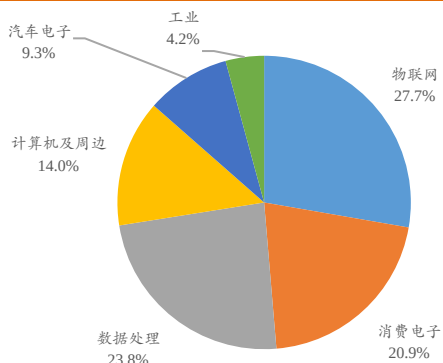
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 公司近 5 年净利润与增速（单位：亿元）



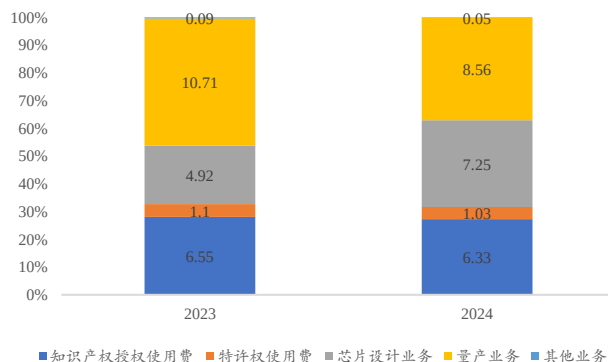
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 公司分应用营收占比



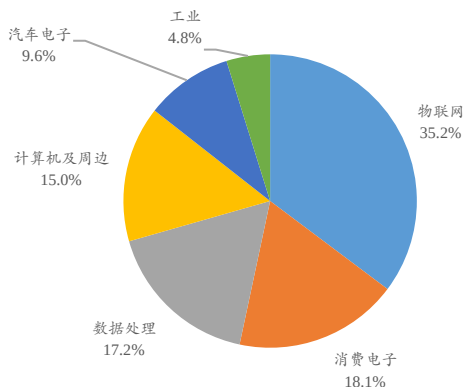
资料来源：公司 2024 年年报、湘财证券研究所

图 4 公司业务结构（单位：亿元）



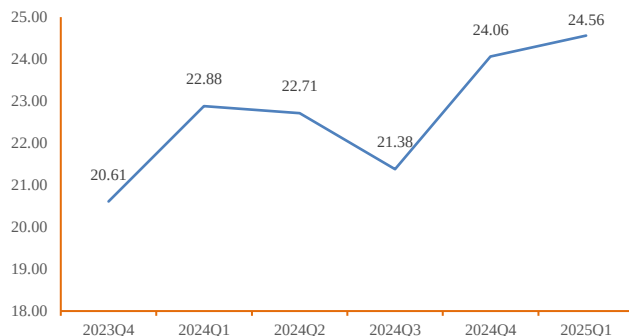
资料来源：公司 2024 年年报、湘财证券研究所

图 5 公司芯片定制业务分应用营收占比



资料来源：公司 2024 年年报、湘财证券研究所

图 6 公司在手订单金额（单位：亿元）



资料来源：公司 2024 年年报及一季报、湘财证券研究所

2、投资建议

公司为国内半导体 IP 龙头，拥有丰富的 AI 应用芯片定制平台解决方案，

AI 应用需求有望推动公司业绩持续增长。公司订单情况良好，在手订单已连续六季度保持高位。公司芯片定制业务快速增长，有望受益于本土系统厂商、大型互联网公司、云服务提供商和车企的芯片设计需求。公司深入布局 AIGC、数据中心、智驾系统、智慧可穿戴设备、物联网这几个关键应用领域，以及 Chiplet 技术，前瞻布局有望打开公司成长空间。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为-1.54 亿元、0.31 亿元、1.27 亿元，增长率分别为 74.4%、120.4%、306.5%。芯原股份坚持高研发投入以保持技术先进性，2024 年公司较以往加大了研发投入的比重，2024 年研发费用同比增加约 32%，2025Q1 公司研发投入维持在高位，公司预计未来研发投入比重将恢复正常水平，假设 2025 年公司研发投入仍维持较高水平，将导致我们 2025 年的预测净利润为负值。鉴于公司在国内半导体 IP 领域的龙头地位，以及在 AI 相关 IP 领域的丰富布局，我们看好公司未来的中长期发展，首次覆盖给予芯原股份“买入”评级。截至 5 月 30 日收盘，现价对应 PS 分别为 14.27 倍、11.02 倍、8.46 倍。

3、风险提示

宏观经济复苏不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；中美贸易摩擦加剧影响公司供应链稳定的风险。

附表 1、芯原股份公司财务报表以及相应指标/百万元

	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表						利润表					
流动资产	2718	2638	3245	3836	4627	营业收入	2338	2322	3064	3969	5172
现金	689	747	745	760	744	营业成本	1292	1396	1866	2392	3077
应收账款	1022	943	1244	1612	2101	税金及附加	6	6	8	11	14
其他应收款	5	2	2	3	4	销售费用	115	120	150	179	233
预付账款	23	64	86	110	142	管理费用	119	122	153	179	207
存货	279	396	529	678	872	研发费用	947	1247	980	1111	1448
其他流动资产	701	487	638	673	765	财务费用	-5	7	34	40	41
非流动资产	1688	1992	1755	1507	1248	信用减值损失	-110	-39	-51	-55	-57
长期投资	5	1	1	1	1	资产减值损失	-19	-6	-5	-5	-5
固定资产	505	721	683	635	576	公允价值变动收益	-21	-0	0	0	0
在建工程	6	0	0	0	0	投资收益	-31	-1	-7	-9	-10
无形资产	397	524	373	223	73	营业利润	-271	-583	-149	30	123
其他非流动	775	746	697	647	598	营业外收入	2	1	0	0	0
资产总计	4406	4630	4999	5342	5875	营业外支出	0	0	0	0	0
流动负债	950	1547	2070	2382	2788	利润总额	-269	-582	-149	30	123
短期借款	0	0	291	313	351	所得税	27	19	5	-1	-4
应付账款	96	163	218	280	360	净利润	-296	-601	-154	31	127
其他流动负	854	1384	1561	1790	2077	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债	756	960	960	960	960	归属母公司净利润	-296	-601	-154	31	127
长期借款	660	833	833	833	833	EBITDA	-90	-336	158	354	459
其他非流动	96	128	128	128	128	EPS (元)	-0.59	-1.20	-0.31	0.06	0.25
负债合计	1706	2508	3031	3343	3748	主要财务比率					
归属母公司股	2700	2122	1968	2000	2127	成长能力					
股本	500	500	500	500	500	营业收入	-12.7%	-0.7%	31.9%	29.5%	30.3%
资本公积	4065	4090	4090	4090	4090	营业利润	-399.1%	-115.4%	74.4%	120.4%	306.5%
留存收益	-1815	-2416	-2570	-2539	-2412	归属于母公司净利	-501.6%	-102.7%	74.4%	120.4%	306.5%
少数股东权	0	0	0	0	0	获利能力					
负债和股东权	4406	4630	4999	5342	5875	毛利率(%)	44.8%	39.9%	39.1%	39.7%	40.5%
现金流量表						净利率(%)	-12.7%	-25.9%	-5.0%	0.8%	2.5%
经营活动现金	-9	-346	-109	56	53	ROE(%)	-11.0%	-28.3%	-7.8%	1.6%	6.0%
净利润	-296	-601	-154	31	127	ROIC(%)	-15.5%	-28.7%	-5.5%	3.2%	6.9%
资产减值准	19	6	65	79	104	偿债能力					
折旧摊销	186	240	273	284	295	资产负债率(%)	38.7%	54.2%	60.6%	62.6%	63.8%
财务费用	16	28	34	40	41	流动比率	2.86	1.71	1.57	1.61	1.66
投资损失	31	1	7	9	10	速动比率	2.57	1.45	1.31	1.33	1.35
营运资金变	-98	-67	-335	-387	-524	利息保障倍数	-11.89	-15.93	-2.52	1.37	3.15
其他经营现	134	47	0	0	0	营运能力					
投资活动现金	-426	47	-149	-23	-66	总资产周转率	0.53	0.51	0.64	0.77	0.92
资本支出	115	144	36	36	36	应收账款周转率	2.04	2.00	2.32	2.30	2.31
长期投资	13	3	0	0	0	存货周转率	3.62	4.08	3.99	3.91	3.92
其他投资现	-298	193	-113	13	-30	每股指标 (元)					
筹资活动现金	357	248	257	-18	-3	每股收益(最新摊	-0.59	-1.20	-0.31	0.06	0.25
短期借款	-1	0	291	22	38	每股经营现金流(最	-0.02	-0.69	-0.22	0.11	0.11
长期借款	311	173	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.40	4.24	3.93	4.00	4.25
普通股增加	2	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增	88	25	0	0	0	P/S	18.70	18.83	14.27	11.02	8.46
其他筹资现	-44	50	-34	-40	-41	P/B	16.19	20.60	22.21	21.87	20.56
现金净增加额	-77	-42	-2	15	-16	EV/EBITDA	-487.42	-129.93	275.86	123.45	95.25

资料来源：天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。