

芯原股份（688521）

2025 年中报业绩预告点评：Q2 业绩环比高增，AI ASIC 自研趋势驱动订单加速落地

买入（维持）

2025 年 08 月 03 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

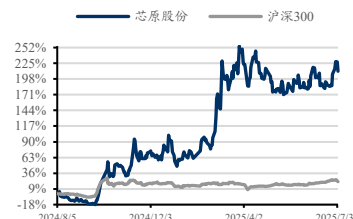
liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,338	2,322	3,022	3,822	4,724
同比（%）	(12.73)	(0.69)	30.17	26.44	23.60
归母净利润（百万元）	(296.47)	(600.88)	(98.21)	203.98	419.00
同比（%）	(501.64)	(102.68)	83.66	307.70	105.41
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.56)	(1.14)	(0.19)	0.39	0.80
P/E（现价&最新摊薄）	(167.56)	(82.67)	(505.80)	243.53	118.56

投资要点

- **Q2 业绩进一步高增，盈利能力持续改善。**据公司 25Q2 业绩预告，25Q2 公司实现营收 5.84 亿元，qoq+49.9%，主要由知识产权授权使用费收入及量产业务收入增长所带动；实现知识产权授权使用费收入 1.87 亿元，qoq+99.63%，yoy+16.97%；实现量产业务收入 2.61 亿元，qoq+79.01%，yoy+11.65%。公司盈利能力持续改善，单季度亏损环比大幅收窄，可见公司主业成长趋势强劲。
- **定制业务驱动下订单再创历史新高。**截至 25Q2 末，公司在手订单 30.25 亿元，连续七个季度保持高位，qoq+23%，再创历史新高。其中，一站式芯片定制业务在手订单占比近 90%，预计未来公司会将更多研发资源投入客户项目，研发投入占比呈下降趋势。25Q2 末在手订单中预计一年内转化的比例约为 81%。
- **大厂自研 ASIC 成行业共识，公司全方位服务能力驱动订单增长。**随着谷歌、亚马逊等国际巨头的成功经验推动，大厂自研 ASIC 已成市场共识，Meta 计划于 25Q4 推出首款 ASIC 芯片，预计 25-26 年出货量达 100-150 万片；国内头部互联网企业如字节、阿里、百度、腾讯等亦加速布局。公司凭借 IP 储备丰富、具备一站式 SoC 设计与流片经验、先进封装技术及完善后端支持，成为本土市场少有的具备全流程能力的供应商，将驱动订单获取稳步增长和快速转化。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司 Q2 业绩预告，我们预测公司 2025-2027 年营业收入 30/38/47 亿元，略调整归母净利润至-1.0/2.0/4.2 亿元（前值：-1.0/2.0/4.3 亿元）。我们认为当前估值溢价主要是由于公司作为国内顶级 ASIC 公司，为 A 股稀缺标的，在技术积累、客户资源及产品落地方面具备显著优势。维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术授权风险，研发人员流失风险，半导体 IP 授权服务持续发展风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	94.49
一年最低/最高价	24.45/111.00
市净率(倍)	24.63
流通 A 股市值(百万元)	47,325.58
总市值(百万元)	49,674.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.84
资产负债率(%,LF)	56.15
总股本(百万股)	525.71
流通 A 股(百万股)	500.85

相关研究

《芯原股份(688521)：ASIC 芯片定制产业趋势助力，AIGC、智能驾驶与 Chiplet 战略持续赋能》

2025-06-10

芯原股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,638	4,206	4,604	5,259	营业总收入	2,322	3,022	3,822	4,724
货币资金及交易性金融资产	859	2,269	2,240	2,375	营业成本(含金融类)	1,396	1,809	2,247	2,789
经营性应收款项	1,028	1,379	1,743	2,155	税金及附加	6	7	7	9
存货	396	322	351	421	销售费用	120	121	115	118
合同资产	245	121	153	189	管理费用	122	127	126	132
其他流动资产	110	115	117	119	研发费用	1,247	1,149	1,280	1,417
非流动资产	1,992	1,917	1,927	1,897	财务费用	7	(22)	(65)	(64)
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	41	60	76	94
固定资产及使用权资产	799	676	629	584	投资净收益	(1)	15	19	24
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	524	560	586	602	减值损失	(45)	(5)	0	0
商誉	182	182	182	182	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	31	61	91	91	营业利润	(583)	(97)	207	441
其他非流动资产	455	438	438	438	营业外净收支	1	2	2	0
资产总计	4,630	6,124	6,531	7,156	利润总额	(582)	(95)	208	441
流动负债	1,547	1,508	1,741	2,010	减:所得税	19	3	4	22
短期借款及一年内到期的非流动负债	434	461	466	471	净利润	(601)	(98)	204	419
经营性应付款项	163	126	125	124	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	607	604	764	945	归属母公司净利润	(601)	(98)	204	419
其他流动负债	343	317	386	471	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.14)	(0.19)	0.39	0.80
非流动负债	960	937	937	937	EBIT	(570)	(118)	143	377
长期借款	833	833	833	833	EBITDA	(331)	169	364	607
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.86	40.14	41.19	40.97
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	(25.88)	(3.25)	5.34	8.87
其他非流动负债	83	60	60	60	收入增长率(%)	(0.69)	30.17	26.44	23.60
负债合计	2,508	2,445	2,678	2,948	归母净利润增长率(%)	(102.68)	83.66	307.70	105.41
归属母公司股东权益	2,122	3,679	3,852	4,209					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,122	3,679	3,852	4,209					
负债和股东权益	4,630	6,124	6,531	7,156					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(346)	(52)	206	369	每股净资产(元)	4.24	7.00	7.33	8.01
投资活动现金流	47	(196)	(209)	(176)	最新发行在外股份(百万股)	526	526	526	526
筹资活动现金流	248	1,659	(26)	(58)	ROIC(%)	(16.87)	(2.87)	2.75	6.67
现金净增加额	(42)	1,410	(29)	135	ROE-摊薄(%)	(28.31)	(2.67)	5.29	9.96
折旧和摊销	240	287	221	230	资产负债率(%)	54.16	39.92	41.01	41.19
资本开支	(144)	(214)	(199)	(200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(82.67)	(505.80)	243.53	118.56
营运资本变动	(60)	(229)	(198)	(256)	P/B (现价)	22.28	13.50	12.89	11.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>