

ASIC 带动业绩高增，在手订单快速增长

2025 年 08 月 05 日

事件：8 月 2 日，芯原股份发布《2025 年第二季度经营情况的自愿性披露公告》，2Q25 公司预计实现总营业收入 5.84 亿元，环比增长 49.90%，截止 2Q25 公司在手订单为 30.25 亿元，相较 1Q25 末增长 23.17%，创历史新高。

知识产权及量产业务表现亮眼，二季度环比增长 99.83%。公司 2Q25 预计实现营业收入 5.84 亿元，环比增长 49.90%，业绩显著回暖。拆分业务板块来看，知识产权及量产业务表现亮眼，其中知识产权授权使用费收入 1.87 亿元，环比增长 99.63%，同比增长 16.97%；量产业务收入实现 2.61 亿元，环比增长 79.01%，同比增长 11.65%。在手订单方面，截至 2Q25，公司在手订单金额攀升至 30.25 亿元，相较 1Q25 末增长 23.17%，连续第七个季度维持高位运行，创下公司成立以来订单规模的历史新高，为后续业绩释放奠定坚实基础。

公司持续强化 SoC 及 ASIC 定制能力，客户遍及国内互联网巨头。公司 SoC 及 ASIC 设计服务领先国内，研发、设计与量产能力具备了覆盖全产业链的核心竞争力。近年来，公司持续与字节跳动、阿里巴巴、百度等互联网科技巨头保持良好合作。据年报，公司 ASIC 业务高速增长，2024 年营收约 7.25 亿元，业务收入同比增长 47.18%，占整体营收比例超 30%。公司通过深入推进 AI+Chiplet 技术，加以 GPU、NPU、VPU 等多款处理器 IP，展现公司在 IP 和芯片设计方面的深厚底蕴。芯原作为国产龙头，加之多领域的拓展潜力，正迎来崭新的发展机遇。

全球芯片定制化趋势显著，ASIC 迎来发展机遇可期。全球科技巨头加速布局 ASIC 赛道，抢占 AI 算力制高点：谷歌 TPU 持续迭代优化大模型推理性能，亚马逊 Trainium 专注提升训练效率，Meta、微软等企业也在积极构建自主 AI 芯片体系。产业链上下游协同发展，台积电、三星等晶圆代工龙头深度参与 ASIC 定制项目，博通、Marvell 等传统芯片巨头也在持续加码 AI 芯片领域。在中国市场，政策支持与资本助力形成双重驱动，AI ASIC 产业即将迎来高速增长。我们认为芯原股份具备"IP+设计+流片"全栈能力，有望成为行业红利的重要受益者之一，看好公司后续业绩兑现节奏。

投资建议：我们预计 25/26/27 年公司归母净利润分别为-1.03/0.45/3.14 亿元，营业收入分别为 33.24/43.15/55.35 亿元，对应现价 PS 为 17/13/10 倍。公司在 ASIC 业务上的技术积累和客户基础扎实，叠加 AI 与定制芯片浪潮持续演进，2025 年起公司 ASIC 业务有望伴随 AI 产业趋势实现快速增长，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	-103	45	314
增长率 (%)	-102.7	82.9	144.3	589.8
每股收益 (元)	-1.14	-0.20	0.09	0.60
PE	/	/	1206	175
PS	23.6	16.5	12.7	9.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 4 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
104.28 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

- 芯原股份 (688521.SH) 事件点评：ASIC 龙头定增落地，产业资本踊跃认购-2025/06/28
- 芯原股份 (688521.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：芯片定制业务高增，AI+Chiplet 驱动长期成长-2025/04/29
- 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
- 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

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	30	19	23
资产减值损失	-6	-15	-21	-19
投资收益	-1	-3	-4	-6
营业利润	-583	-103	44	328
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	-582	-101	46	330
所得税	19	2	0	17
净利润	-601	-103	45	314
归属于母公司净利润	-601	-103	45	314
EBITDA	-331	248	455	759

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	747	2,191	2,356	2,541
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	4,501	5,100	5,837
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	6,443	7,006	7,753
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	526	526	526
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,122	3,776	3,821	4,135
负债和股东权益合计	4,630	6,443	7,006	7,753

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	82.92	144.30	589.77
盈利能力 (%)				
毛利率	39.86	41.30	41.39	41.84
净利润率	-25.88	-3.09	1.05	5.67
总资产收益率 ROA	-12.98	-1.59	0.65	4.04
净资产收益率 ROE	-28.31	-2.72	1.19	7.58
偿债能力				
流动比率	1.71	2.69	2.59	2.55
速动比率	1.18	2.23	2.13	2.08
现金比率	0.48	1.31	1.20	1.11
资产负债率 (%)	54.16	41.40	45.46	46.67
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	0.60	0.64	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	-1.14	-0.20	0.09	0.60
每股净资产	4.04	7.18	7.27	7.87
每股经营现金流	-0.66	-0.12	0.58	0.96
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	1206	175
PB	25.8	14.5	14.3	13.3
EV/EBITDA	-168.22	224.41	122.13	73.26
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	-103	45	314
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	-64	306	504
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	1,781	0	0
债务募资	362	48	250	100
筹资活动现金流	248	1,713	118	-24
现金净流量	-42	1,444	165	184

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。	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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