

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

芯原股份(688521)

投资评级 无评级

上次评级

莫文宇 电子行业分析师

执业编号: S1500522090001

邮箱: mowenyu@cindasc.com

杨宇轩 电子行业分析师

执业编号: S1500525010001

邮箱: yangyuxuan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

Q2 业绩环比增长盈利能力改善, ASIC 驱动新增订单显著

2025 年 08 月 07 日

事件: 芯原股份于 2025 年 8 月 1 日发布了 2025 年第二季度经营情况的自愿性披露公告, 2025 年第二季度, 公司预计实现营业收入约 5.84 亿元, 环比增长 49.90%, 预计盈利能力持续改善, 盈利亏损显著收窄。

点评:

- **IP 授权和量产业务放量, 收入规模提升亏损收窄。** IP 授权业务收入 1.87 亿元, yoy +16.97%, qoq +99.63%。量产业务收入 2.61 亿元, yoy +11.65%, qoq +79.01%。二季度单季度亏损环比大幅收窄, 体现运营效率提升, 亏损收窄主要源于收入规模扩张及规模效应改善。
- **新增订单显著、在手订单创历史新高, 未来营收增长得到有力保障。** 截至 2025 年第二季度末, 在手订单达 30.25 亿元, 环比增长 23.17%, 其中近 90%来自一站式芯片定制业务。在手订单创公司历史新高, 订单已连续七个季度维持高位, 突显公司在 AI ASIC 领域的领先地位。且 2025 年第二季度末在手订单中预计一年内转化的比例约为 81%, 为公司未来营业收入增长提供了有力的保障。
- **高研发投入积累充分资源, 研发投入占比呈下降趋势。** 公司五年前开始布局 Chiplet 技术及其在生成式人工智能和智慧驾驶上的应用, 持续开拓增量市场和具有发展潜力的新兴市场, 拓展行业头部客户。且随着公司芯片设计业务订单增加, 公司预计未来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。
- **盈利预测:** 伴随互联网大厂和汽车厂商下场造芯片意愿持续提升, 公司芯片设计和 IP 授权业务有望伴随公司业务成长, 我们预计公司 2025E/2026E/2027E 营业收入分别为 30.16/43.21/56.27 亿元, 分别同比+29.9%/+43.3%/+30.2%。归母净利润分别为-2.81/0.25/2.37 亿元, 分别同比+53.2%/+108.8%/+852.8%。摊薄每股收益分别为-0.54 元、0.05 元、0.45 元。

风险因素: 宏观经济波动风险; 芯片定制行业发展不及预期风险; 智能驾驶发展不及预期风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,338	2,322	3,016	4,321	5,627
增长率 YoY %	-12.7%	-0.7%	29.9%	43.3%	30.2%
归属母公司净利润 (百万元)	-296	-601	-281	25	237
增长率 YoY%	-501.6%	-102.7%	53.2%	108.8%	852.8%
毛利率%	44.8%	39.9%	38.0%	35.7%	32.9%
净资产收益率ROE%	-11.0%	-28.3%	-7.8%	0.7%	6.1%
EPS(摊薄)(元)	-0.56	-1.14	-0.54	0.05	0.45
市盈率 P/E(倍)	—	—	—	2,155.34	226.22
市净率 P/B(倍)	19.83	25.24	14.89	14.79	13.88

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 6 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,718	2,638	4,078	4,578	5,314
货币资金	689	747	1,737	1,397	1,325
应收票据	63	20	81	81	81
应收账款	1,022	943	1,318	1,888	2,459
预付账款	23	64	34	50	69
存货	279	396	403	600	815
其他	643	468	505	562	566
非流动资产	1,688	1,992	1,980	1,978	1,967
长期股权投资	5	1	1	1	1
固定资产(合)	505	721	675	629	584
无形资产	397	524	507	482	449
其他	782	746	797	866	934
资产总计	4,406	4,630	6,058	6,555	7,282
流动负债	950	1,547	1,523	1,993	2,483
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	96	163	139	207	281
其他	854	1,384	1,384	1,786	2,202
非流动负债	756	960	939	941	941
长期借款	660	833	833	833	833
其他	96	128	106	108	108
负债合计	1,706	2,508	2,462	2,934	3,423
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	2,700	2,122	3,596	3,621	3,858
负债和股东权益	4,406	4,630	6,058	6,555	7,282

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,338	2,322	3,016	4,321	5,627
同比(%)	-12.7%	-0.7%	29.9%	43.3%	30.2%
归属母公司净利润	-296	-601	-281	25	237
同比(%)	-501.6	-102.7	53.2%	108.8%	852.8%
毛利率(%)	44.8%	39.9%	38.0%	35.7%	32.9%
ROE%	-11.0%	-28.3%	-7.8%	0.7%	6.1%
EPS(摊薄)(元)	-0.56	-1.14	-0.54	0.05	0.45
P/E	—	—	—	2,155.3	226.22
P/B	19.83	25.24	14.89	14.79	13.88
EV/EBITDA	-1,111.82	-81.07	-5,625.73	179.51	103.42

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,338	2,322	3,016	4,321	5,627
营业成本	1,292	1,396	1,870	2,781	3,776
营业税金及	6	6	9	12	15
销售费用	115	120	136	196	255
管理费用	119	122	152	190	247
研发费用	947	1,247	1,138	1,152	1,151
财务费用	-5	7	21	21	21
减值损失合	-19	-6	0	0	0
投资净收益	-31	-1	3	4	6
其他	-84	1	47	65	85
营业利润	-271	-583	-260	40	252
营业外收支	1	1	1	1	1
利润总额	-269	-582	-259	40	252
所得税	27	19	22	16	16
净利润	-296	-601	-281	25	237
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	-296	-601	-281	25	237
EBITDA	-23	-331	-9	298	518
EPS(当	-0.59	-1.20	-0.54	0.05	0.45

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-9	-346	-516	-77	193
净利润	-296	-601	-281	25	237
折旧摊销	186	240	228	237	245
财务费用	16	28	36	36	36
投资损失	31	1	-3	-4	-6
营运资金变	-95	-60	-495	-370	-319
其它	150	46	0	0	0
投资活动现金流	-426	47	-213	-230	-228
资本支出	-115	-144	-176	-161	-161
长期投资	-13	-3	-67	-67	-67
其他	-298	193	30	-2	-1
筹资活动现金流	357	248	1,720	-34	-36
吸收投资	84	17	1,780	0	0
借款	310	173	0	0	0
支付利息或	0	0	-36	-36	-36
现金流净增加额	-77	-42	990	-341	-72

研究团队简介

莫文宇，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，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。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。