

在手订单连创新高，国产 ASIC 龙头加速腾飞

2025 年 08 月 25 日

➤ **事件：**芯原股份 8 月 22 日晚发布了 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 9.74 亿元，同比增长 4.49%；实现归母净利润为亏损 3.2 亿元。

➤ **营收快速增长，亏损环比大幅收窄。**从 2025 年 Q2 单季度来看，收入为 5.84 亿元，环比增长 49.90%，亏损环比大幅收窄，收入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。从分业务来看，第二季度实现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%；第二季度实现量产业务收入 2.61 亿元，环比增长 79.01%，同比增长 11.65%。2025 年第二季度，公司新签订单 11.82 亿元，单季度环比提升近 150%。公司在手订单已连续七个季度保持高位，再创公司历史新高，截至 2025 年第二季度末，公司在手订单金额为 30.25 亿元，较 2025 年第一季度末增长 5.69 亿元，环比增长 23.17%。公司技术能力业界领先，并持续获得全球优质客户的认可。

➤ **云侧赋能数据中心/服务器，端侧开拓增量市场。****云侧：**公司的 VPU、NPU 和 GPGPU IP 被广泛应用于数据中心/服务器市场，并推出可扩展的高性能 GPGPU-AI 计算 IP 与多家领先 AI 计算客户深度合作。视频转码加速解决方案已获全球前 20 名云服务提供商中的 12 家、中国前 5 名互联网企业中的 3 家和中国前 8 名造车新势力中的 5 家的采用。同时为国际领先客户提供面向数据中心的 5nm 媒体加速卡一站式芯片定制服务并顺利量产，已拓展关键新客户。**端侧：**NPU IP 已被 91 家客户用于其 140+ 款 AI 芯片中，全球累计出货近 2 亿颗，且已在知名企业的手机和平板电脑中量产出货。AI-ISP 芯片定制方案已在知名企业的智能手机中量产出货。同时为知名国际互联网企业提供 AR 眼镜的一站式芯片定制服务，为知名新能源车企业定制了国际领先的 5nm 智驾芯片，并在客户项目上成功实施；正在与数家汽车领域关键客户进行深入合作。

➤ **逆势加速扩张，人才储备充足。**公司基于对行业周期的判断，一定规模人才储备能够帮助公司在竞争中抢占先机，增强企业的竞争力。公司逆势招聘优秀专业人才的战略有助于在行业复苏时快速抓住市场复苏机遇，实现收入增长。截至 2025 年 6 月末，公司研发人员合计 1,805 人，研发人员的占比为 89.31%。基于上述行业及公司特征，公司的研发能力一直保持在较高水平，建立了理论知识扎实、研发实力强、经验丰富的研发团队，从而打造了高竞争壁垒。

➤ **投资建议：**我们预计 25/26/27 年营业收入分别为 33.24/43.15/55.35 亿元，对应现价 PS 为 25.0/19.2/15.0 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：**产品研发迭代不足的风险；下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险。

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	313
增长率 (%)	-102.7	82.8	143.3	599.4
每股收益 (元)	-1.14	-0.20	0.09	0.60
PE	/	/	1856	265
PS	35.7	25.0	19.2	15.0

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

157.90 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

1. 芯原股份 (688521.SH) 2025 年第二季度业绩预告点评：ASIC 带动业绩高增，在手订单快速增长-2025/08/05

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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	20	24
资产减值损失	-6	-16	-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	45	329
所得税	19	2	0	16
净利润	-601	-103	45	313
归属于母公司净利润	-601	-103	45	313
EBITDA	-331	247	453	756

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	747	2,166	2,329	2,512
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	433	464	523
流动资产合计	2,638	4,499	5,096	5,832
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	721	728	728	730
无形资产	524	493	488	487
非流动资产合计	1,992	1,943	1,908	1,918
资产合计	4,630	6,442	7,004	7,750
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	1,475	1,714	1,968
流动负债合计	1,547	1,663	1,957	2,276
长期借款	833	920	1,170	1,270
其他长期负债	128	85	58	71
非流动负债合计	960	1,005	1,227	1,341
负债合计	2,508	2,667	3,184	3,617
股本	500	526	526	526
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,122	3,775	3,820	4,133
负债和股东权益合计	4,630	6,442	7,004	7,750

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	82.80	143.28	599.37
盈利能力 (%)				
毛利率	39.86	41.30	41.39	41.84
净利率	-25.88	-3.11	1.04	5.65
总资产收益率 ROA	-12.98	-1.60	0.64	4.04
净资产收益率 ROE	-28.31	-2.74	1.17	7.57
偿债能力				
流动比率	1.71	2.71	2.60	2.56
速动比率	1.18	2.23	2.13	2.07
现金比率	0.48	1.30	1.19	1.10
资产负债率 (%)	54.16	41.40	45.46	46.68
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	7.86
每股经营现金流	-0.66	-0.19	0.58	0.95
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	1856	265
PB	39.1	22.0	21.7	20.1
EV/EBITDA	/	333.48	181.60	108.71
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	313
折旧和摊销	240	301	363	380
营运资金变动	-60	-431	-285	-374
经营活动现金流	-346	-100	303	501
资本开支	-144	-201	-253	-288
投资	-3	0	0	0
投资活动现金流	47	-205	-257	-293
股权募资	17	1,781	0	0
债务募资	362	59	250	100
筹资活动现金流	248	1,723	117	-25
现金净流量	-42	1,419	163	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。	公司评级	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