

# 芯原股份 (688521.SH)

**Q2 营收环比+50%，在手订单保持高位，拟收购芯来智融补齐 RISC-V 处理器 IP**

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,338	2,322	2,907	3,634	4,806
增长率 yoy (%)	-12.7	-0.7	25.2	25.0	32.3
归母净利润 (百万元)	-296	-601	-102	57	200
增长率 yoy (%)	-501.6	-102.7	83.1	156.0	251.0
ROE (%)	-11.0	-28.3	-5.0	2.7	8.8
EPS 最新摊薄 (元)	-0.56	-1.14	-0.19	0.11	0.38
P/E (倍)	-271.3	-133.9	-792.1	1414.7	403.0
P/B (倍)	29.8	37.9	39.8	38.7	35.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**IP 授权使用费及量产业务环比高增, 25Q2 营收环比+50%，符合预期。**

25H1 营收 9.74 亿元, 同比+4.49%, 归母净利润-3.20 亿元。25Q2 营收 5.84 亿元, 环比+49.90%, 归母净利润-1.00 亿元, 环比亏损收窄; 毛利率 46.17%, 环比+7.11pct。营收环比增长主要受益于 IP 授权使用费及芯片量产业务收入环比增长, 毛利率环比提升系高毛利率的 IP 授权使用费收入占比提升。

具体看, (1) 25Q2 IP 授权业务收入 2.11 亿元, 环比+76%。其中 IP 授权使用费收入 1.87 亿元, 环比+100%。(2) 25Q2 芯片定制业务收入 3.71 亿元, 环比+38%。其中量产业务营收 2.61 亿元, 环比+79%; 芯片设计业务营收 1.10 亿元, 环比-10%。

**25Q2 末在手订单环比+23%，连续七季度保持高位，支撑未来收入成长。**

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 25Q2 末在手订单 30.25 亿元, 较 25Q1 末增长 23%, 预计一年内转化的比例约 81%。同时, 25Q2 新签订单 11.82 亿元, 环比提升近 150%, 支撑未来收入成长。

**积极拥抱 AIGC, 扩充产品矩阵, 多款产品在知名企业手机/平板中量产出货。**

公司处理器 IP 能够满足多样 AI 计算需求, 25H1 消费电子和数据处理领域营收分别为 2.85/1.87 亿元, 同比+70%/+4%。(1) 25H1 公司超低能耗 NPU 已可为移动端大语言模型推理提供超 40TOPS 算力, 并已在知名企业的手机和平板电脑中量产出货。(2) AI-ISP 芯片定制方案已在知名企业的智能手机中量产出货。(3) 面向汽车和边缘 AI 服务器应用推出了可扩展的高性能 GP GPU-AI 计算 IP, 正与多家领先的 AI 计算客户深度合作。

**拟筹划收购芯来智融 100% 股权, 进一步增强 RISC-V 处理器 IP 布局。**

8 月 28 日, 公司公告拟筹划发行股份及支付现金收购芯来智融。芯来智融主营业务为 RISC-V 处理器 IP (CPU/SoC/MCU), 应用领域涵盖边缘计算、数据中心及 AI 等高性能计算。该收购进一步增强公司 RISC-V 处理器 IP 布局。

**国内 IP & ASIC 独角兽, 拥抱 Chiplet 千亿级市场, 维持“买入”评级。**

AIGC 的出现标志着 AI 进入划时代时刻, 芯原股份作为国内 IP 龙头 & ASIC 王者有望充分受益。预计 2025~2027 年净利润分别为 -1.02/0.57/2.00 亿元, 对应 26/27 年 PE 为 1414.7/403.0 倍, 维持“买入”评级。

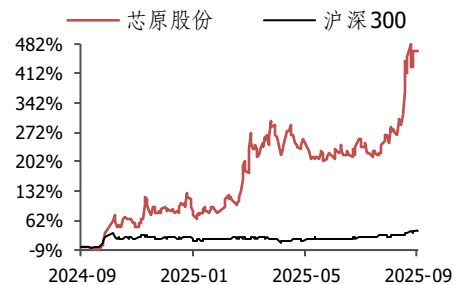
**风险提示:** 地缘政治风险; 技术授权风险; 知识产权风险; 技术迭代风险; 收购不确定性风险。

买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 2 日收盘价 (元)	153.00
总市值 (百万元)	80,434.13
流通市值 (百万元)	76,630.48
总股本 (百万股)	525.71
流通股本 (百万股)	500.85
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,450.98

## 股价走势



## 作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

分析师 秦裔甜

执业证书编号: S1070525070003

邮箱: qinyitian@cgws.com

## 相关研究

1、《24Q3 营收环比+17%，在手订单保持高位，积极拥抱 AIGC 及汽车智能化—芯原股份 2024 年三季度报点评》2024-11-13

25Q2 营收 5.84 亿元, 环比 +49.90%, 归母净利润 -1.00 亿元, 环比亏损收窄; 毛利率 46.17%, 环比 +7.11pct.

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

芯原股份[688521.SH] - 财务摘要(单季)	2025-06-30	2025-03-31	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30
报告期	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度
报表类型	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)
利润表摘要					
营业总收入	584.13	389.67	671.91	717.98	613.86
同比(%)	-4.84	22.49	17.19	23.60	-4.74
环比(%)	49.90	-42.01	-6.42	16.96	92.96
营业总成本	699.07	608.26	859.94	820.31	690.91
营业利润	-93.73	-215.22	-194.19	-108.14	-74.90
同比(%)	-25.14	-4.54	-25.38	27.98	-173.27
环比(%)	56.45	-10.83	-79.57	-44.38	63.62
利润总额	-93.32	-215.06	-194.03	-108.14	-74.54
净利润	-99.51	-220.34	-205.02	-111.05	-77.82
同比(%)	-27.86	-6.45	-26.36	29.01	-182.95
环比(%)	54.84	-7.47	-84.61	-42.70	62.40
归属母公司股东的净利润	-99.51	-220.34	-205.02	-111.05	-77.82
同比(%)	-27.86	-6.45	-26.36	29.01	-182.95
环比(%)	54.84	-7.47	-84.61	-42.70	62.40
扣非后归属母公司股东的净利润	-124.75	-233.26	-221.35	-117.60	-88.26
同比(%)	-41.35	-7.88	-36.62	25.64	-210.87
环比(%)	46.52	-5.38	-88.22	-33.24	59.18
EPS	-0.19	-0.44	-0.41	-0.22	-0.16
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	566.20	475.53	726.25	656.33	573.82
经营活动现金净流量	-145.43	-219.77	47.39	-56.13	-119.82
购建固定无形长期资产支付的现金	88.66	7.57	30.81	3.38	47.41
投资支付的现金	0.00		1.00	0.00	2.00
投资活动现金净流量	-23.38	105.32	-154.52	182.91	-251.59
吸收投资收到的现金	1,806.86	19.17	17.10	0.00	0.00
取得借款收到的现金	136.00	185.00	90.00	80.00	236.00
筹资活动现金净流量	1,834.74	80.62	16.15	-3.86	188.45
现金流量净额	1,663.49	-34.42	-84.07	122.88	-181.52
关键比率					
ROE(%)	-3.60	-10.90	-9.25	-4.70	-3.17
扣非后 ROE(%)	-4.52	-11.54	-9.99	-4.98	-3.59
ROA(%)	-1.86	-4.89	-4.39	-2.37	-1.73
销售毛利率(%)	46.17	39.06	33.34	40.07	43.74
销售净利率(%)	-17.03	-56.55	-30.51	-15.47	-12.68

资料来源: 公司 2024Q2~2025Q2 财务报告, 长城证券产业金融研究院

25H1 营收 9.74 亿元，同比 +4.49%，归母净利润 -3.20 亿元。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

芯原股份[688521.SH] - 财务摘要	2025-06-30	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31
报告期	中报	年报	年报	年报	年报
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	973.80	2,321.89	2,338.00	2,678.99	2,139.31
同比(%)	4.49	-0.69	-12.73	25.23	42.04
营业总成本	1,307.33	2,899.37	2,474.49	2,577.06	2,133.03
营业利润	-308.95	-583.10	-270.72	90.52	22.81
同比(%)	-10.04	-115.39	-399.08	296.82	422.22
利润总额	-308.38	-581.88	-269.22	93.68	24.18
同比(%)	-10.25	-116.13	-387.37	287.50	393.79
净利润	-319.85	-600.88	-296.47	73.81	13.29
同比(%)	-12.30	-102.68	-501.64	455.31	151.99
归属母公司股东的净利润	-319.85	-600.88	-296.47	73.81	13.29
同比(%)	-12.30	-102.68	-501.64	455.31	151.99
非经常性损益	38.17	42.55	21.60	60.52	60.12
扣非后归属母公司股东的净利润	-358.01	-643.43	-318.07	13.29	-46.83
同比(%)	-17.58	-102.29	-2,493.19	128.38	56.06
研发支出	639.85	1,247.30	954.39	836.92	690.13
EBIT	-292.26	-570.41	-208.60	42.61	17.40
EBITDA	-160.68	-330.57	-22.61	198.26	124.10
资产负债表摘要					
流动资产	4,357.03	2,638.20	2,717.94	2,807.21	2,998.27
固定资产	733.64	720.83	505.11	519.24	67.41
长期股权投资	1.00	1.00	5.06	35.00	57.80
资产总计	6,319.89	4,629.86	4,406.38	4,426.16	3,858.27
同比(%)	35.79	5.07	-0.45	14.72	20.75
流动负债	1,711.83	1,547.24	950.00	1,124.54	1,072.72
非流动负债	1,005.57	960.30	756.09	394.40	64.44
负债合计	2,717.40	2,507.54	1,706.09	1,518.94	1,137.15
同比(%)	21.48	46.98	12.32	33.57	99.93
股东权益	3,602.49	2,122.32	2,700.29	2,907.22	2,721.12
归属母公司股东的权益	3,602.49	2,122.32	2,700.29	2,907.22	2,721.12
同比(%)	49.03	-21.40	-7.12	6.84	3.60
资本公积金	5,864.42	4,089.82	4,065.24	3,977.29	3,881.05
未分配利润	-2,736.19	-2,416.34	-1,815.46	-1,518.99	-1,592.81
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	1,041.72	2,353.44	2,353.73	2,543.15	2,197.85
经营活动现金净流量	-365.20	-345.99	-8.52	-329.46	155.23
购建固定无形长期资产支付的现金	96.23	143.63	115.44	843.60	136.04
投资支付的现金	0.00	3.00	13.00	41.89	124.60
投资活动现金净流量	81.94	46.53	-426.20	-259.17	743.03
吸收投资收到的现金	1,826.03	17.10	83.64	7.21	36.69
取得借款收到的现金	321.00	496.20	427.90	349.77	23.34
筹资活动现金净流量	1,915.37	248.13	356.58	260.41	-16.88
现金净增加额	1,629.07	-42.42	-76.63	-325.45	878.62
期末现金余额	2,271.90	642.84	685.25	761.88	1,087.33
折旧与摊销	131.58	239.84	185.99	155.65	106.70

资料来源: 公司 2021-2024 年年报, 公司 2025 年半年报, 长城证券产业金融研究院

## 风险提示

**地缘政治风险：**近年来，伴随着全球产业格局的深度调整，国际贸易摩擦不断，逆全球化思潮出现。部分国家通过贸易保护的手段，对中国相关产业的发展造成了客观不利影响，中国企业将面对不断增加的国际贸易摩擦和贸易争端。公司来源于境外的收入占比较高，若未来与中国相关的国际贸易摩擦持续发生，可能会对公司的经营产生不利影响。

**技术授权风险：**半导体 IP 指已验证的、可重复利用的、具有某种确定功能的集成电路模块，EDA 工具为芯片设计所需的自动化软件工具。公司在经营和技术研发过程中，视需求需要获取第三方半导体 IP 和 EDA 工具供应商的技术授权。截至 2023 年，公司半导体 IP 和 EDA 工具供应商主要为新思科技和铿腾电子，如果由于国际政治经济局势剧烈变动或其他不可抗力因素，上述供应商均停止向公司进行技术授权时，将对公司的经营产生不利影响。

**知识产权风险：**公司的核心技术为芯片定制技术和半导体 IP 技术，公司通过申请专利、集成电路布图设计专有权、软件著作权等方式对自主知识产权进行保护，该等知识产权对公司未来发展具有重要意义，但无法排除关键技术被竞争对手通过模仿或窃取等方式侵犯的风险。同时，公司一贯重视自主知识产权的研发，并在需要时取得第三方知识产权授权，避免侵犯他人知识产权，但无法排除竞争对手或其他利益相关方采取恶意诉讼的策略，阻碍公司正常业务发展的风险。

**技术迭代风险：**集成电路设计行业下游需求不断变化，产品及技术升级迭代速度较快，芯片制程不断向 28nm、14nm、7nm、5nm 等先进制程演变。该行业仍在不断革新之中，且研发创新存在不确定性，公司在新技术的开发和应用上可能无法持续取得先进地位，或者某项新技术的应用导致公司现有技术被替代，将导致公司行业地位和市场竞争力下降，从而对公司的经营产生不利影响。

**收购不确定性风险：**公司拟筹划收购芯来智融，目前该交易处于筹划阶段，交易各方尚未签署正式的交易协议，具体交易方案仍在商讨论证中，尚存在不确定性。该交易尚需提交公司董事会、股东会审议，并经监管机构批准后方可正式实施，能否通过审批尚存在一定不确定性。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2718	2638	2117	2093	2155
现金	689	747	291	0	0
应收票据及应收账款	1084	963	958	1021	1071
其他应收款	5	2	6	4	10
预付账款	23	64	0	48	8
存货	279	396	442	396	449
其他流动资产	638	466	420	624	616
<b>非流动资产</b>	1688	1992	2075	2184	2377
长期股权投资	5	1	22	44	66
固定资产	505	721	754	819	986
无形资产	397	524	546	566	571
其他非流动资产	782	746	754	755	754
<b>资产总计</b>	4406	4630	4192	4277	4531
<b>流动负债</b>	950	1547	1390	1539	1718
短期借款	0	0	81	155	319
应付票据及应付账款	96	163	222	231	245
其他流动负债	854	1384	1087	1154	1155
<b>非流动负债</b>	756	960	806	682	554
长期借款	660	833	678	529	402
其他非流动负债	96	128	128	153	153
<b>负债合计</b>	1706	2508	2196	2220	2273
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	500	500	500	500	500
资本公积	4065	4090	4066	4066	4066
留存收益	-1815	-2416	-2518	-2461	-2261
归属母公司股东权益	2700	2122	1996	2056	2259
<b>负债和股东权益</b>	4406	4630	4192	4277	4531

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-9	-346	32	-27	285
净利润	-296	-601	-102	57	200
折旧摊销	150	200	113	128	149
财务费用	-5	7	30	-10	1
投资损失	31	1	-1	2	1
营运资金变动	-98	-67	88	-201	-62
其他经营现金流	211	114	-96	-3	-4
<b>投资活动现金流</b>	-426	47	-96	-229	-333
资本支出	115	144	176	214	320
长期投资	-13	-3	-21	-23	-22
其他投资现金流	-298	193	101	8	9
<b>筹资活动现金流</b>	357	248	-474	-109	-116
短期借款	-1	0	81	74	164
长期借款	311	173	-154	-150	-127
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	88	25	-24	0	0
其他筹资现金流	-44	50	-376	-33	-153
<b>现金净增加额</b>	-77	-42	-537	-365	-164

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2338	2322	2907	3634	4806
营业成本	1292	1396	1675	2053	2704
营业税金及附加	6	6	8	7	10
销售费用	115	120	169	158	205
管理费用	119	122	154	187	240
研发费用	947	1247	1167	1223	1478
财务费用	-5	7	30	-10	1
资产和信用减值损失	-129	-45	-4	-8	-6
其他收益	46	41	100	40	33
公允价值变动收益	-21	0	100	10	10
投资净收益	-31	-1	1	-2	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-271	-583	-100	57	204
营业外收入	2	1	3	2	2
营业外支出	0	0	1	1	0
<b>利润总额</b>	-269	-582	-98	59	206
所得税	27	19	3	2	7
<b>净利润</b>	-296	-601	-102	57	200
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-296	-601	-102	57	200
EBITDA	-108	-361	15	199	374
EPS (元/股)	-0.56	-1.14	-0.19	0.11	0.38

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-12.7	-0.7	25.2	25.0	32.3
营业利润 (%)	-399.1	-115.4	82.8	157.4	255.6
归属母公司净利润 (%)	-501.6	-102.7	83.1	156.0	251.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	44.8	39.9	42.4	43.5	43.7
净利率 (%)	-12.7	-25.9	-3.5	1.6	4.2
ROE (%)	-11.0	-28.3	-5.0	2.7	8.8
ROIC (%)	-7.9	-16.7	-3.3	2.3	6.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	38.7	54.2	52.4	51.9	50.2
净负债比率 (%)	7.9	28.4	35.7	46.5	44.6
流动比率	2.9	1.7	1.5	1.4	1.3
速动比率	2.4	1.3	1.1	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.9	1.1
应收账款周转率	2.3	2.4	3.2	4.0	5.0
应付账款周转率	8.3	10.8	8.7	9.1	11.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.56	-1.14	-0.19	0.11	0.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.02	-0.66	0.06	-0.05	0.54
每股净资产 (最新摊薄)	5.14	4.04	3.84	3.95	4.33
<b>估值比率</b>					
P/E	-271.3	-133.9	-792.1	1414.7	403.0
P/B	29.8	37.9	39.8	38.7	35.3
EV/EBITDA	-707.0	-213.2	5176.8	389.3	207.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686