

芯原股份 (688521.SH)

并购补全 CPU 矩阵，新签订单再创新高

事件：芯原股份发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案。本次交易为上市公司拟通过发行股份及支付现金方式向芯来共创、胡振波、芯来合创等31名交易对方购买其合计持有的芯来科技97.0070%股权，并募集配套资金。截至本预案签署日，上市公司直接持有芯来科技2.9930%股权，本次交易完成后，芯来科技将成为上市公司的全资子公司。

芯来科技 CPU IP 业务收入在中国 RISC-V IP 企业中位居前列，应用领域广泛。标的公司芯来科技成立于2018年，是中国本土首批 RISC-V CPU IP 提供商之一，目前拥有员工100余人，已累计开发数十款 IP 产品，具有全系列 RISC-V CPU IP 矩阵和领先的车规 IP 产品，自研了全栈的 SoCIP 矩阵和子系统 IP 平台，在中国本土处于领先地位，已成为全球 RISC-V IP 赛道第一梯队的代表性企业之一，在全球已授权客户超300家，产品广泛应用于 AI、汽车电子、工业控制、5G 通信、物联网、网络安全、存储和 MCU 等多个领域。2023年7月，芯来科技成为全球首家通过 ISO 26262 ASIL-D 级别汽车功能安全认证的 RISC-V CPU IP 公司。2024年，其 CPU IP 业务收入在中国 RISC-V IP 企业中位居前列，标的公司总收入为7,794.70万元。报告期内（截至25Q1），剔除股份支付影响，标的公司已接近实现盈亏平衡。

收购芯来完善 RISC-V，补足 CPU 产品矩阵。芯原已与业内多家 RISC-V 领先企业达成合作。截至25H1末，公司的半导体 IP 已经获得 RISC-V 主要芯片供应商的10余款芯片所采用，并为20家客户的23款 RISC-V 芯片提供了一站式芯片定制服务，上述项目正陆续进入量产。同时，芯原还基于 RISC-V 核推出了包含数据中心视频转码、可穿戴健康监测、物联网无线通信、带硬件安全支持智能传感 SoC 等多个芯片设计平台，以及基于 RISC-V 核的硬件开发板，上述解决方案正逐步获得客户采用，公司将通过本次交易，进一步强化在 RISC-V 领域的布局。芯原已拥有针对异构计算的丰富的处理器 IP 储备，交易将为公司补足优质且具有高速发展前景和广阔应用空间的 CPU IP，从而构建全栈式异构计算 IP 平台，进一步提升公司的竞争力、拓展与现有客户的合作深度、提高客户粘性，以及扩大业务发展空间。此外，RISC-V 凭借其模块化指令集与可扩展性，为 AI 计算提供了显著的技术优势。我们认为收购将为公司 AI ASIC 业务带来更高的效益与产业价值，进一步推动 AI ASIC 和 RISC-V 技术的协同发展与产业化。

新签订单创历史新高，在手订单饱满。2025年7月1日至2025年9月11日，公司新签订单12.05亿元，较去年第三季度末期大幅增长85.88%，新签订单已创历史新高，其中 AI 算力相关的订单占比约64%。除新签订单创历史新高外，公司在手订单持续保持高位，预计将对公司后续经营业绩产生深远的影响。我们看好公司作为 AI ASIC+IP 龙头，通过并购补全 CPU 矩阵，充分受益于 AI 产业浪潮。

盈利预测与投资建议：公司为一站式定制化&IP 领军企业，我们预计公司在2025/2026/2027年分别实现营业收入31.8/40.6/58.8亿元，同比增长36.9%/27.6%/45.0%，实现归母净利润0.1/0.6/1.4亿元，同比增长101.8%/505.1%/125.3%。公司正处于高速发展阶段，未来设计业务转化为量产业务将进一步带动公司业绩高速增长，维持公司“买入”评级。

风险提示：研发失败、产品或服务无法得到客户认同的风险；技术升级迭代风险；宏观经济风险；并购整合不及预期风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,338	2,322	3,179	4,057	5,883
增长率 yoy (%)	-12.7	-0.7	36.9	27.6	45.0
归母净利润（百万元）	-296	-601	11	64	144
增长率 yoy (%)	-501.6	-102.7	101.8	505.1	125.3
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.56	-1.14	0.02	0.12	0.27
净资产收益率 (%)	-11.0	-28.3	0.5	2.9	6.1
P/E (倍)	—	—	7,631.7	1,261.3	559.9
P/B (倍)	29.8	37.9	37.7	36.6	34.4

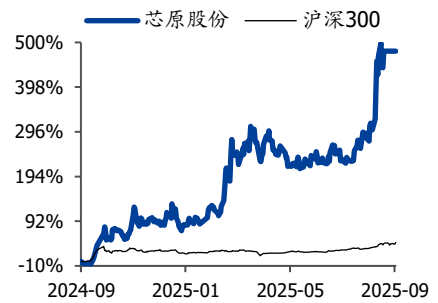
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年09月11日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
09月11日收盘价（元）	153.00
总市值（百万元）	80,434.13
总股本（百万股）	525.71
其中自由流通股（%）	95.27
成交量（百万股）	14.34

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680524120005

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

相关研究

- 《芯原股份 (688521.SH)：在手订单超30亿元创历史新高，定制 ASIC 优势显著》 2025-08-23
- 《芯原股份 (688521.SH)：国产算力中坚力量，一站式定制化&IP 领军》 2025-06-11

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
流动资产	2718	2638	3149	3790	5001
现金	689	747	872	989	1021
应收票据及应收账款	1084	963	1365	1754	2499
其他应收款	5	2	7	11	17
预付账款	23	64	99	108	192
存货	279	396	455	542	814
其他流动资产	638	466	351	385	458
非流动资产	1688	1992	1846	1701	1535
长期投资	5	1	16	26	26
固定资产	505	721	649	575	481
无形资产	397	524	472	421	370
其他非流动资产	782	746	708	679	658
资产总计	4406	4630	4994	5491	6535
流动负债	950	1547	1720	2047	2843
短期借款	0	0	5	10	15
应付票据及应付账款	96	163	232	279	458
其他流动负债	854	1384	1483	1758	2371
非流动负债	756	960	1142	1247	1352
长期借款	660	833	1033	1133	1233
其他非流动负债	96	128	110	115	120
负债合计	1706	2508	2862	3295	4195
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	500	500	500	500	500
资本公积	4065	4090	4090	4090	4090
留存收益	-1815	-2416	-2406	-2343	-2199
归属母公司股东权益	2700	2122	2132	2196	2340
负债和股东权益	4406	4630	4994	5491	6535

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-9	-346	-6	95	-37
净利润	-296	-601	11	64	144
折旧摊销	186	240	188	192	166
财务费用	16	28	44	51	56
投资损失	31	1	-6	-8	-12
营运资金变动	-95	-60	-254	-222	-388
其他经营现金流	150	46	13	18	-2
投资活动现金流	-426	47	-33	-37	14
资本支出	-115	-144	-50	-30	2
长期投资	-13	-3	-23	-15	0
其他投资现金流	-298	193	39	8	12
筹资活动现金流	357	248	165	59	54
短期借款	-1	0	5	5	5
长期借款	311	173	200	100	100
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	88	25	0	0	0
其他筹资现金流	-44	50	-40	-46	-51
现金净增加额	-77	-42	125	117	32

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2338	2322	3179	4057	5883
营业成本	1292	1396	2037	2627	3915
营业税金及附加	6	6	7	9	12
营业费用	115	120	127	162	235
管理费用	119	122	127	122	176
研发费用	947	1247	890	1095	1471
财务费用	-5	7	36	42	46
资产减值损失	-19	-6	-8	-10	0
其他收益	46	41	64	81	118
公允价值变动收益	-21	0	0	0	0
投资净收益	-31	-1	6	8	12
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-271	-583	10	69	157
营业外收入	2	1	2	2	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-269	-582	12	71	160
所得税	27	19	1	7	16
净利润	-296	-601	11	64	144
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-296	-601	11	64	144
EBITDA	-23	-331	236	305	371
EPS (元/股)	-0.56	-1.14	0.02	0.12	0.27

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.7	-0.7	36.9	27.6	45.0
营业利润(%)	-399.1	-115.4	101.7	618.4	127.3
归属母公司净利润(%)	-501.6	-102.7	101.8	505.1	125.3
获利能力					
毛利率(%)	44.8	39.9	35.9	35.3	33.5
净利率(%)	-12.7	-25.9	0.3	1.6	2.4
ROE(%)	-11.0	-28.3	0.5	2.9	6.1
ROIC(%)	-6.5	-17.2	1.2	2.6	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	38.7	54.2	57.3	60.0	64.2
净负债比率(%)	5.9	26.6	31.5	30.2	31.7
流动比率	2.9	1.7	1.8	1.9	1.8
速动比率	2.3	1.2	1.4	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	2.3	2.4	2.8	2.8	2.9
应付账款周转率	8.3	10.8	10.3	10.3	10.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.56	-1.14	0.02	0.12	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	-0.66	-0.01	0.18	-0.07
每股净资产(最新摊薄)	5.14	4.04	4.06	4.18	4.45
估值比率					
P/E	—	—	7631.7	1261.3	559.9
P/B	29.8	37.9	37.7	36.6	34.4
EV/EBITDA	-1111.8	-81.1	344.0	266.0	218.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月11日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com