

芯原股份 (688521)

2025 年 Q3 业绩预告点评: 25Q3 订单亮眼之余, 营收亦创历史新高

买入 (维持)

2025 年 10 月 08 日

证券分析师 陈海进

执业证书: S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书: S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,338	2,322	3,813	5,288	7,025
同比 (%)	(12.73)	(0.69)	64.22	38.69	32.84
归母净利润 (百万元)	(296.47)	(600.88)	(76.76)	265.29	556.43
同比 (%)	(501.64)	(102.68)	87.23	445.62	109.75
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.56)	(1.14)	(0.15)	0.50	1.06
P/E (现价&最新摊薄)	(324.51)	(160.11)	(1,253.38)	362.65	172.90

投资要点

- 25Q3 营收同比高增, 新签订单再创新高。**10月8日, 公司发布 Q3 业绩预告。**业绩方面**, 公司预计 25Q3 实现营业收入 12.84 亿元, 环比增长 119.74%, 同比增长 78.77%。预计 25Q3 盈利能力大幅提升, 亏损同比、环比均实现大幅收窄。**订单方面**, 公司预计 25Q3 新签订单 15.93 亿元, 同比增长 145.80%, 其中 AI 算力相关的订单占比约 65%。公司在手订单已连续八个季度保持高位, 预计截至 25Q3 末在手订单金额为 32.86 亿元, 持续创造历史新高!
- 半导体 IP 深度积累, 多下游布局广阔。**芯原的主营业务为半导体 IP 授权业务和一站式芯片定制业务。通过 20 余年的高研发投入和深度积累, 公司已布局 GPU IP、NPU IP、VPU IP、DSPIP、ISP IP、Display Processing IP 这六类处理器 IP、智能像素处理平台、基于 FLEXA 的 IP 子系统, 1,600 多个数模混合 IP 以及多种物联网连接(含射频)IP 等, 并在 22nm FD-SOI 工艺上开发了 60 多个 FD-SOI 模拟及数模混合 IP, 为国内外知名客户提供了 43 个 FD-SOI 项目的一站式设计服务, 其中 33 个项目已经进入量产, 且累计向 45 个客户授权了 300 多个/次 FD-SOI IP 核。公司根据自身的技术、资源、客户积累, 并结合市场发展趋势, 已逐步在 AIGC 汽车电子、可穿戴设备、数据中心和物联网这 5 个领域形成了一系列优秀的平台化解决方案, 并取得了较好的业绩和市场地位。
- 战略布局 Chiplet 技术和应用, 领跑基于 Chiplet 的 AIGC 和智驾系统赛道。**Chiplet 技术及产业化是芯原的发展战略之一, 公司已于五年前开始布局 Chiplet 技术的研发。目前, 公司正在以“IP 芯片化”、“芯片平台化”和“平台生态化”理念为行动指导方针, 从接口 IP、Chiplet 芯片架构、先进封装技术、面向 AIGC 和智慧出行的解决方案等方面入手, 持续推进公司 Chiplet 技术、项目的发展和产业化。目前, 公司已在基于 Chiplet 的生成式人工智能大数据处理和高端智驾两大赛道实现领跑, 正在稳步推进基于 Chiplet 架构、面向智驾系统和 AIGC 高性能计算的芯片平台研发项目。
- 盈利预测与投资评级:**我们认为当前估值溢价主要是由于公司作为国内顶级 ASIC 公司, 为 A 股稀缺标的, 在技术积累、客户资源及产品落地方面具备显著优势。根据公司 Q3 预告披露的业绩与订单情况, 我们上调公司 2025-2027 年营业收入预期为 38/53/70 亿元 (前值 30/38/47 亿元), 上调归母净利润预期为-0.8/2.7/5.6 亿元 (前值-1.0/2.0/4.2 亿元)。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 技术授权风险, 研发人员流失风险, 半导体 IP 授权服务持续发展风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	183.00
一年最低/最高价	38.05/212.00
市净率(倍)	26.71
流通 A 股市值(百万元)	91,656.07
总市值(百万元)	96,205.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.85
资产负债率(%,LF)	43.00
总股本(百万股)	525.71
流通 A 股(百万股)	500.85

相关研究

《芯原股份(688521): 披露订单创新高! 收购芯来智融复牌在即》

2025-09-11

《芯原股份(688521): 拟筹划收购芯来智融 100%股权, 补齐 RISC-V IP 矩阵》

2025-08-29

芯原股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,638	4,538	4,993	5,664	营业总收入	2,322	3,813	5,288	7,025
货币资金及交易性金融资产	859	2,335	2,335	2,539	营业成本(含金融类)	1,396	2,457	3,399	4,560
经营性应收款项	1,028	1,267	1,610	1,945	税金及附加	6	8	8	8
存货	396	439	505	565	销售费用	120	122	143	155
合同资产	245	381	423	492	管理费用	122	133	148	155
其他流动资产	110	117	120	123	研发费用	1,247	1,258	1,481	1,721
非流动资产	1,992	1,955	1,965	1,935	财务费用	7	(22)	(67)	(67)
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	41	69	90	105
固定资产及使用权资产	799	676	629	584	投资净收益	(1)	4	5	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	524	560	586	602	减值损失	(45)	(5)	0	0
商誉	182	182	182	182	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	31	61	91	91	营业利润	(583)	(76)	272	605
其他非流动资产	455	476	476	476	营业外净收支	1	2	2	0
资产总计	4,630	6,494	6,957	7,599	利润总额	(582)	(75)	273	605
流动负债	1,547	1,867	2,106	2,275	减:所得税	19	2	8	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	434	519	524	529	净利润	(601)	(77)	265	556
经营性应付款项	163	171	189	203	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	607	763	899	983	归属母公司净利润	(601)	(77)	265	556
其他流动负债	343	415	494	560	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.14)	(0.15)	0.50	1.06
非流动负债	960	932	932	932	EBIT	(570)	(97)	207	538
长期借款	833	833	833	833	EBITDA	(331)	190	427	768
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.86	35.55	35.73	35.08
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	(25.88)	(2.01)	5.02	7.92
其他非流动负债	83	55	55	55	收入增长率(%)	(0.69)	64.22	38.69	32.84
负债合计	2,508	2,799	3,037	3,206	归母净利润增长率(%)	(102.68)	87.23	445.62	109.75
归属母公司股东权益	2,122	3,695	3,920	4,393					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,122	3,695	3,920	4,393					
负债和股东权益	4,630	6,494	6,957	7,599					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(346)	16	258	476	每股净资产(元)	4.24	7.03	7.46	8.36
投资活动现金流	47	(245)	(223)	(193)	最新发行在外股份(百万股)	526	526	526	526
筹资活动现金流	248	1,708	(35)	(78)	ROIC(%)	(16.87)	(2.34)	3.85	8.90
现金净增加额	(42)	1,475	0	204	ROE-摊薄(%)	(28.31)	(2.08)	6.77	12.67
折旧和摊销	240	287	221	230	资产负债率(%)	54.16	43.11	43.66	42.19
资本开支	(144)	(226)	(199)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(160.11)	(1,253.38)	362.65	172.90
营运资本变动	(60)	(194)	(221)	(303)	P/B(现价)	43.14	26.04	24.54	21.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>