

电子

2025 年 11 月 14 日

芯原股份 (688521)

——25Q3 量产业务加速放量，营收同比高增 78%

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025 年 11 月 13 日
收盘价 (元) 147.99
一年内最高/最低 (元) 216.77/44.47
市净率 21.9
股息率% (分红/股价) -
流通 A 股市值 (百万元) 74,143
上证指数/深证成指 4,029.50/13,476.52
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 09 月 30 日
每股净资产 (元) 6.76
资产负债率% 45.19
总股本/流通 A 股 (百万) 526/501
流通 B 股/H 股 (百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《芯原股份 (688521) 深度：国产算力卖铲人，受益 ASIC 定制趋势 (国产 ASIC 系列研究之 2)》 2025/09/21

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
黄忠煌 A0230519110001
huangzh@swsresearch.com

研究支持

杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com
王开元 A0230125030001
wangky@swsresearch.com

联系人

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告：1)** 2025 前三季营收 22.55 亿元，同比+36.64%；毛利率 34.95%，同比-7.57 pct；归母净利润-3.47 亿元，同比+12.42%；扣非净利润-4.37 亿元，同比-3.46%。研发投入 9.58 亿元，同比+8.78%，占营收比例 42.47%；其他收益 0.34 亿元，同比+32.02%，占营收比例 1.51%。**25Q3 营收超预期，利润持续亏损主因研发投入同比微升。2)** **发行股份购买芯来科技。**拟通过发行股份及支付现金的方式购买芯来智融半导体科技（上海）有限公司 97.0070%股权，同时拟募集配套资金。
- **25Q3 营收、新签订单双双超预期，在手订单同比高增 146%。**25Q3 营收 12.81 亿元，同比+78.38%，环比+119.26%；毛利率 28.59%，环比下降 17.6pct；归母净利润-0.27 亿元，同比+75.82%，环比+73.02%；扣非净利润-0.79 亿元，同比+33.11%，环比+36.95%。Q3 新签订单 15.93 亿元，同比大幅增长 145.80%，其中 AI 算力相关的订单占比约 65%；2025 前三季度新签订单 32.49 亿元，已超 2024 年全年新签订单水平。
- **芯原位列国内第一、全球第八大设计 IP 厂商，收购芯来补齐 Risc-V CPU IP。**芯原已拥有 6 大类处理器 IP、智能像素处理平台、基于 FLEXA 的 IP 子系统，以及 1600+数模混合 IP 和多种物联网连接 IP；覆盖从 5nm FinFet 到 250nm CMOS 的多种工艺能力。芯来科技成立于 2018 年，是中国本土首批 RISC-V CPU IP 商之一，目前拥有员工 100 余人，已累计开发数十款 IP 产品。本次交易完成后，芯来科技将成为芯原股份的全资子公司。
- **规模效应+渠道优势带来业绩弹性，研发高峰后，利润将释放。**主营一站式芯片定制服务、半导体 IP 授权业务（收入比 7：3），后续弹性主要来自爆款产品带来的芯片量产业务、特许权使用费的增长。同业智原科技、创意电子在研发投入高峰后，净利率维持在 10%-20%水平。
- **IP 市场格局：全球 CR4 占比 75%，国内自给率不足 10%。**2024 年半导体设计 IP 规模 85 亿美元，YoY+20.2%，四大厂商 ARM、Synopsys、Cadence、Alphawave 占比 75%。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**芯原股份 2025 年以来营收呈逐季加速趋势，但 25Q3 毛利率环比大幅下降，此外研发投入持续增加，因此盈利尚未扭正。上调营收预测，下调利润率，将 2025-2027 营业收入预测从 27.53/61.04/85.25 亿元上调至 33.5/61.0/85.3 亿元，归母净利润预测从-4.4/-1.6/3.5 亿元调整为-6.6/-1.7/3.4 亿元。对应 2025/26E PS 分别为 23/13 倍，远低于同业可比公司（华大九天、海光信息，剔除极值寒武纪-U、翱捷科技-U）平均值 PS 38/28 倍，维持买入评级。
- 风险提示：研发失败、产品或服务无法得到客户认同的风险，技术授权风险

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,322	2,255	3,353	6,104	8,525
同比增长率 (%)	-0.7	36.6	44.4	82.0	39.7
归母净利润 (百万元)	-601	-347	-661	-173	337
同比增长率 (%)	-	-	-	-	-
每股收益 (元/股)	-1.20	-0.68	-1.26	-0.33	0.64
毛利率 (%)	39.9	35.0	38.4	32.2	30.4
ROE (%)	-28.3	-9.8	-20.0	-5.5	9.7
市盈率	-130		-118	-450	231

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,338	2,322	3,353	6,104	8,525
其中：营业收入	2,338	2,322	3,353	6,104	8,525
减：营业成本	1,292	1,396	2,064	4,141	5,929
减：税金及附加	6	6	9	17	23
主营业务利润	1,040	920	1,280	1,946	2,573
减：销售费用	115	120	120	140	150
减：管理费用	119	122	168	183	256
减：研发费用	947	1,247	1,677	1,831	1,875
减：财务费用	-5	7	16	5	0
经营性利润	-136	-576	-701	-213	292
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-110	-39	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-19	-6	0	0	0
加：投资收益及其他	15	40	40	40	40
营业利润	-271	-583	-661	-173	330
加：营业外净收入	1	1	0	0	0
利润总额	-269	-582	-661	-173	330
减：所得税	27	19	0	0	-7
净利润	-296	-601	-661	-173	337
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-296	-601	-661	-173	337

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。