

芯原股份 (688521.SH)

新签订单再创新高，充分受益云+端 AI 浪潮

芯原股份发布关于新签订单的自愿性披露公告。2025年10月1日至2025年12月25日，芯原股份新签订单24.94亿元，较24Q4全期大幅增长129.94%，较25Q3全期增长56.54%，继25Q2/25Q3单季度新签订单屡创历史新高后，再创历史单季度新高，将为公司未来营业收入增长提供有力的保障。截至2025年12月25日，公司25Q4新签订单金额中绝大部分为一站式芯片定制业务订单，AI算力相关订单占比超84%，数据处理领域订单占比近76%。我们认为，芯原股份新签订单逐季度放量主要系公司在IP业务中积累深厚，一站式定制化业务逐步得到客户认可，新客户新订单、老客户新订单不断，新签设计订单持续增长的同时，已完成的设计订单转化为量产订单，订单数量螺旋提升，我们看好公司作为一站式定制化&IP领军企业，充分受益于云+端 AI 浪潮。

一站式定制化业务实力强劲，IP 行业地位领先。我们认为公司凭借丰富的流片经验、大客户的示范效应、领先的IP积累有望在云+端的AI浪潮中充分受益。具体来看：

1) 一站式定制化业务：芯原拥有从先进5nm FinFET、22nm FD-SOI到传统250nm CMOS制程的设计能力，所掌握的工艺可涵盖全球主要晶圆厂的主流工艺、特殊工艺等，已拥有14nm/10nm/7nm/6nm/5nm FinFET和28nm/22nm FD-SOI工艺节点芯片的成功流片经验，英特尔、博世、恩智浦、亚马逊、谷歌、微软等均为公司客户，大客户示范效应显著。

2) IP业务：VPU方面，已被中国前5大互联网企业中的3家，全球前20大云平台解决方案提供商中的12家，以及2024年中国造车新势力Top8榜单中5家所采用；NPU方面，已被91家客户用于其140余款人工智能芯片中，集成了芯原NPU IP的AI类芯片已在全球范围内出货近2亿颗；GPU方面，内置芯原GPU的客户芯片已在全球范围内出货超过20亿颗，公司GPGPU可以支持大规模通用计算和AIGC相关应用，现已被客户采用部署至各类高性能AI芯片中，面向数据中心、高性能计算等应用领域。

盈利预测与投资建议：公司为一站式定制化&IP领军企业，预计公司在2025/2026/2027年分别实现营业收入34.45/43.23/61.50亿元，同比增长48.4%/25.5%/42.3%，由于公司仍处于高度研发投入阶段，2025年预计利润小幅亏损，27年随着量产业务的放量，利润端有望实现大幅改善，我们调整盈利预测，预计2025/2026/2027年实现归母净利润-0.85/0.57/2.68亿元，同比增长85.8%/167.3%/368.5%。研发为未来收入的前置指标，因此PS估值更具有参考价值，当前股价对应2025/2026/2027年PS分别为20/16/11X。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“买入”评级。

风险提示：产品进展不及预期、宏观经济风险、地缘政治风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,338	2,322	3,445	4,323	6,150
增长率 yoy (%)	-12.7	-0.7	48.4	25.5	42.3
归母净利润(百万元)	-296	-601	-85	57	268
增长率 yoy (%)	-501.6	-102.7	85.8	167.3	368.5
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.56	-1.14	-0.16	0.11	0.51
净资产收益率(%)	-11.0	-28.3	-4.2	2.7	11.4
P/E(倍)	—	—	—	1,174.8	250.8
P/B(倍)	24.9	31.7	33.0	32.1	28.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年12月26日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
12月26日收盘价(元)	127.90
总市值(百万元)	67,257.27
总股本(百万股)	525.86
其中自由流通股(%)	95.27
30日日均成交量(百万股)	15.61

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)：25Q3收入创新高，新签订单大幅增长》 2025-10-28
- 《芯原股份(688521.SH)：并购补全CPU矩阵，新签订单再创新高》 2025-09-12
- 《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

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	3167	3793	5127
现金	689	747	705	817	977
应收票据及应收账款	1084	963	1479	1871	2613
其他应收款	5	2	8	12	18
预付账款	23	64	109	116	200
存货	279	396	504	582	850
其他流动资产	638	466	362	396	469
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	5013	5494	6662
流动负债	950	1547	1834	2153	2947
短期借款	0	0	5	10	15
应付票据及应付账款	96	163	256	299	477
其他流动负债	854	1384	1572	1844	2455
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	2976	3400	4299
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	-2502	-2445	-2177
归属母公司股东权益	2700	2122	2037	2094	2362
负债和股东权益	4406	4630	5013	5494	6662

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	-173	89	91
净利润	-296	-601	-85	57	268
折旧摊销	186	240	188	192	166
财务费用	16	28	44	51	56
投资损失	31	1	-7	-9	-12
营运资金变动	-95	-60	-326	-220	-384
其他经营现金流	150	46	13	18	-2
投资活动现金流	-426	47	-33	-37	15
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	40	9	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	-42	112	161

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2338	2322	3445	4323	6150
营业成本	1292	1396	2250	2813	4084
营业税金及附加	6	6	7	10	13
营业费用	115	120	138	173	246
管理费用	119	122	138	130	184
研发费用	947	1247	1034	1167	1414
财务费用	-5	7	36	44	47
资产减值损失	-19	-6	-8	-10	0
其他收益	46	41	69	86	123
公允价值变动收益	-21	0	0	0	0
投资净收益	-31	-1	7	9	12
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-271	-583	-97	62	296
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	-95	64	298
所得税	27	19	-9	6	30
净利润	-296	-601	-85	57	268
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-296	-601	-85	57	268
EBITDA	-23	-331	130	299	511
EPS (元/股)	-0.56	-1.14	-0.16	0.11	0.51

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	48.4	25.5	42.3
营业利润(%)	-399.1	-115.4	83.4	164.1	377.6
归属母公司净利润	-501.6	-102.7	85.8	167.3	368.5
获利能力					
毛利率(%)	44.8	39.9	34.7	34.9	33.6
净利率(%)	-12.7	-25.9	-2.5	1.3	4.4
ROE(%)	-11.0	-28.3	-4.2	2.7	11.4
ROIC(%)	-6.5	-17.2	-1.5	2.6	7.5
偿债能力					
资产负债率(%)	38.7	54.2	59.4	61.9	64.5
净负债比率(%)	5.9	26.6	41.1	39.9	33.3
流动比率	2.9	1.7	1.7	1.8	1.7
速动比率	2.3	1.2	1.3	1.3	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	2.9	2.7	2.9
应付账款周转率	8.3	10.8	10.7	10.1	10.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.56	-1.14	-0.16	0.11	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	-0.66	-0.33	0.17	0.17
每股净资产(最新摊薄)	5.14	4.04	3.87	3.98	4.49
估值比率					
P/E	—	—	—	1174.8	250.8
P/B	24.9	31.7	33.0	32.1	28.5
EV/EBITDA	-1111.8	-81.1	525.7	227.5	133.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 12 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
			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