

2025年12月29日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价

170元

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2025/12/26)	127.90		
上证指数(2025/12/26)	3963.68		
股价 12 个月高/低	216.77/44.47		
总发行股数(百万)	525.86		
A 股数(百万)	501.00		
A 市值(亿元)	640.78		
主要股东	芯原股份有限公司(11.40%)		
每股净值(元)	6.76		
股价/账面净值	18.91		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-18.1	-30.1	109.4

近期评等

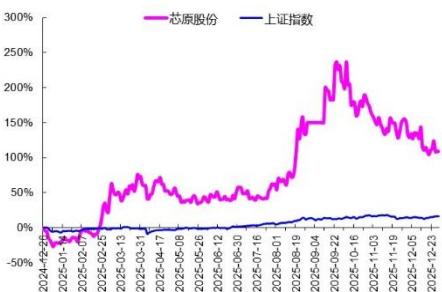
出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-25	149.82	买进
2025-08-04	94.49	买进
2025-05-21	87.59	买进
2023-01-19	57.18	买进

产品组合

芯片量产业务	43.4%
IP 授权使用费	33.5%
芯片设计业务	17.8%
特许权使用费	5.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	29.7%
----	-------

股价相对大盘走势


年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-296	-601	26	267	637
同比增减	%	-501.6	102.7	-104.3	926.8	138.6
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.56	-1.14	0.05	0.51	1.21
同比增减	%	-501.6	102.7	-104.3	926.8	138.6
市盈率(P/E)	X	-226.9	227.9	1780.3	297.6	188.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.70	0.00	0.00	0.00

芯原股份(688521.SH)
BUY 买进
四季度新签订单高速增长，长期买入机会
结论与建议：

公司公告，4Q25（10月至12月25日）新签订单25亿元，较4Q25全期增长130%，环比3Q25全期增长56%。公司及行业高速增长趋势得到进一步验证。展望未来，互联网厂商持续增加AI算力投入，打造更为强大的计算体系，将加速互联网厂商在专用处理芯片ASIC领域的布局，公司有望从行业变革中持续受益。目前公司股价对应2027年PS（市销率）8倍，公司股价近期因股东减持及解禁股流通而调整较多，构成长期买入机会，维持买入建议。

- **4Q25 新签订单高速增长：**公司公告，4Q25（10月1日至12月25日）新签订单25亿元，较4Q24全期增长130%，环比3Q25（7月至9月）增长56%。其中，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%。从全年数据来看，公司2025新签订单有望达58亿元，同比增长150%，公司及行业高速增长趋势得到进一步验证，公司未来两年业绩高速增长确定性提升。
- **大基金减持，长期影响有限：**公司同时公告，股东大基金拟通过集中竞价和大宗交易方式减持1.7%的公司股权（集中竞价减持不超过263万股；大宗交易减持不超过631万股），减持日期为2026年1月21日～2026年4月20日，大基金是IPO前即入股的股东（持股6.6%）。**股东减持虽带来短期压力，但长期对于公司影响有限。**
- **盈利预测：**公司从五年前开始布局Chiplet技术及其在生成式人工智能和智慧驾驶上的应用，并持续开拓增量市场和具有发展潜力的新兴市场，拓展行业头部客户，未来有望实现业绩高速增长。我们预计公司2025～2027年营收30.6亿元、54.1亿元和84.7亿元，YOY分别增长32%、77%和57%，实现净利润0.26亿、2.7亿元和6.4亿元，EPS分别为0.05元、0.51元和1.21元，目前股价对应2027年PS8倍，考虑到公司业绩潜力较大，维持买进建议。
- **风险提示：**AI领域下游需求不及预期

.....接续下页.....

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	2338	2322	3056	5405	8469
经营成本	1292	1396	1832	2404	3154
营业税金及附加	6	6	4	6	10
销售费用	115	120	153	205	313
管理费用	119	122	122	151	229
财务费用	-5	7	4	6	10
资产减值损失	0	0	10	10	10
投资收益	-31	-1	25	25	25
营业利润	-271	-583	33	300	684
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	0	0	2	2	2
利润总额	-269	-582	33	300	684
所得税	27	19	7	33	48
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	26	267	637

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	689	747	747	1079	1535
应收账款	1022	943	1405	2459	4943
存货	279	396	297	178	80
流动资产合计	2718	2638	2794	3098	3377
长期股权投资	5	1	1	1	1
固定资产	505	721	1643	4339	13016
在建工程	6	0	0	0	0
非流动资产合计	1688	1992	2470	3062	3797
资产总计	4406	4630	5264	6161	7175
流动负债合计	950	1547	4719	5314	6058
非流动负债合计	756	960	3361	3798	4155
负债合计	1706	2508	3115	3746	4123
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2700	2122	2148	2415	3052
负债及股东权益合计	4406	4630	5264	6161	7175

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	-9	-346	-20	219	488
投资活动产生的现金流量净额	-426	47	-370	-340	-310
筹资活动产生的现金流量净额	357	248	390	453	278
现金及现金等价物净增加额	-77	-42	0	332	456

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证劵(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。