

芯原股份 (688521)

2025 年业绩预告点评: 订单兑现收入高增, 继续看好 AI ASIC 产业趋势

买入 (维持)

2026 年 01 月 26 日

证券分析师 陈海进

执业证书: S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 李雅文

执业证书: S0600526010002

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	3,154	5,661	8,612
同比 (%)	(12.73)	(0.69)	35.84	79.49	52.11
归母净利润 (百万元)	(296.47)	(600.88)	(448.92)	315.20	805.06
同比 (%)	(501.64)	(102.68)	25.29	170.21	155.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.56)	(1.14)	(0.85)	0.60	1.53
P/E (现价&最新摊薄)	(366.46)	(180.81)	(242.01)	344.67	134.95

投资要点

- **25 年营收稳健, 研发投入占比大幅降低。**公司 25 全年实现营收约 31.53 亿元, yoy+35.81%; 其中下半年预计实现营收 21.79 亿元; 预计实现扣非归母净利润-6.27 亿元, 同比亏损收窄 0.16 亿元, 研发投入对利润的阶段性压制有望逐步缓解。25 年公司预计期间费用合计约 16.39 亿元, 其中约 80% 为研发费用, 公司全年整体研发投入 13.51 亿元, 研发投入占收入比重约 43%。得益于公司新签订单大幅增长, 研发资源随着订单转化逐步投入至客户项目中, 研发投入占营收比重同比合理下降近 11 个百分点。
- **量产业务加速放量, 芯片设计稳健增长。**分业务情况看, 25 全年公司量产业务收入同比增长 73.98%; 芯片设计业务收入同比增长 20.94%; 特许权使用费收入同比增长 7.57%; 知识产权授权使用费业务收入同比增长 6.20%; 来自数据处理领域的营业收入同比增长超 95%, 收入占比约 34%。
- **单季度新签订单屡创新高, 在手订单连续九个季度保持高位。**公司 25Q2/Q3/Q4 新签订单金额分别为 11.82/15.93/27.11 亿元, 单季度新签订单金额三次突破历史新高, 其中 25Q4 qoq+70.17%。25 全年, 公司新签订单金额 59.60 亿元, 同比增长 103.41%, 其中 AI 算力相关订单占比超 73%, 数据处理领域订单占比超 50%。截至 25 年末, 公司在手订单金额达到 50.75 亿元, 较三季度末的 32.86 亿元大幅提升 54.45%, 且已连续九个季度保持高位。公司 25 年末在手订单中, 量产业务订单超 30 亿元, 公司预计一年内转化的比例超 80%, 且近 60% 为数据处理应用领域订单。
- **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司 AI ASIC 重点发展方向持续向好, 国内 AI ASIC 大客户需求旺盛, 公司订单强劲, 继续看好公司发展前景。我们根据公司业绩预告调整预测, 预计公司将在 2025-2027 年实现营业收入 31.5/56.6/86.1 亿元 (原值 38/53/70 亿元), 预计公司将在 2025-2027 年实现归母净利润预期为 -4.49/3.15/8.05 亿元 (原值 -0.8/2.6/5.5 亿元)。公司研发及交付节奏存在阶段性错配, 但中长期订单与需求趋势向好。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 技术授权风险, 业绩不及预期风险, 研发人员流失风险, 股价波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	206.60
一年最低/最高价	48.86/216.77
市净率(倍)	30.58
流通 A 股市值(百万元)	108,642.32
总市值(百万元)	108,642.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.76
资产负债率(% ,LF)	45.19
总股本(百万股)	525.86
流通 A 股(百万股)	525.86

相关研究

- 《芯原股份(688521): 事件点评: 芯来智融收购终止, 逐点半导体收购获多家重量级投资方支持》
2025-12-13
- 《芯原股份(688521): 2025 年三季度报点评: 25Q3 新签订单创纪录, AI ASIC 业务单季翻倍式增长》
2025-10-28

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	3,715	4,680	5,867	营业总收入	2,322	3,154	5,661	8,612
货币资金及交易性金融资产	859	1,960	1,800	1,989	营业成本(含金融类)	1,396	2,111	3,885	6,072
经营性应收款项	1,028	1,137	1,729	2,394	税金及附加	6	7	8	10
存货	396	376	578	754	销售费用	120	126	130	138
合同资产	245	126	453	603	管理费用	122	129	130	138
其他流动资产	110	115	121	127	研发费用	1,247	1,224	1,302	1,550
非流动资产	1,992	2,133	2,142	2,113	财务费用	7	(22)	(55)	(51)
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	41	11	57	112
固定资产及使用权资产	799	676	629	584	投资净收益	(1)	(2)	6	9
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	524	642	668	684	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)	(417)	323	875
其他非流动资产	455	571	571	571	营业外净收支	1	2	2	0
资产总计	4,630	5,848	6,823	7,980	利润总额	(582)	(416)	325	875
流动负债	1,547	1,559	2,266	2,738	减:所得税	19	33	10	70
短期借款及一年内到期的非流动负债	434	526	531	536	净利润	(601)	(449)	315	805
经营性应付款项	163	147	216	270	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	607	568	962	1,206	归属母公司净利润	(601)	(449)	315	805
其他流动负债	343	318	556	727	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.14)	(0.85)	0.60	1.53
非流动负债	960	910	910	910	EBIT	(570)	(438)	270	824
长期借款	833	833	833	833	EBITDA	(331)	(233)	490	1,054
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.86	33.06	31.37	29.49
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	(25.88)	(14.23)	5.57	9.35
其他非流动负债	83	33	33	33	收入增长率(%)	(0.69)	35.84	79.49	52.11
负债合计	2,508	2,469	3,176	3,648	归母净利润增长率(%)	(102.68)	25.29	170.21	155.41
归属母公司股东权益	2,122	3,379	3,647	4,331					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,122	3,379	3,647	4,331					
负债和股东权益	4,630	5,848	6,823	7,980					

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)	(300)	105	496	每股净资产(元)	4.24	6.43	6.93	8.24
投资活动现金流	47	(347)	(223)	(191)	最新发行在外股份(百万股)	526	526	526	526
筹资活动现金流	248	1,750	(42)	(116)	ROIC(%)	(16.87)	(11.52)	5.32	14.05
现金净增加额	(42)	1,101	(160)	189	ROE-摊薄(%)	(28.31)	(13.29)	8.64	18.59
折旧和摊销	240	205	221	230	资产负债率(%)	54.16	42.22	46.55	45.72
资本开支	(144)	(232)	(199)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(180.81)	(242.01)	344.67	134.95
营运资本变动	(60)	(61)	(423)	(530)	P/B(现价)	48.71	32.15	29.79	25.08

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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>