



芯原股份 (688521.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新签订单继续高增，持续看好 AI

ASIC 趋势

业绩简评

2026 年 7 月 16 日，公司发布关于新签订单的自愿性披露公告，2026 年 1 月 1 日至 7 月 16 日累计新签订单 146.53 亿元。其中，2026 年 1 月 1 日至 4 月 29 日新签订单 82.40 亿元，4 月 30 日至 7 月 16 日进一步新签订单 64.13 亿元。新签订单中，AI 算力相关订单及数据处理领域订单占比超过 90%。

经营分析

新签订单继续高增，持续看好 AI ASIC 趋势。今年截至 7 月 16 日，公司新签订单合计 146.53 亿元，其中绝大部分为一站式芯片定制业务订单，订单具备明确转化预期。其中，芯片设计业务订单根据 9-12 个月设计研发周期，逐步实现收入转化。量产业务订单受客户产品出货规划、合作晶圆厂产能排期等因素影响，根据 6-18 个月生产周期（即包含产能锁定与排产等待在内的完整生产交付周期），逐步实现收入转化。

客户结构持续优化，系统厂商、互联网平台、云服务商及汽车客户已成为重要收入来源。随着终端厂商对成本控制、产品差异化、供应链安全及核心技术自主可控的重视程度提升，自研芯片需求持续增长。公司凭借芯片定制技术、丰富 IP 储备、软件平台能力及长期项目经验，已进入三星、谷歌、亚马逊、微软、百度、腾讯、阿里巴巴等头部客户供应体系。

先进工艺覆盖与平台化设计能力构筑核心壁垒，汽车及 AI 计算平台加速落地。公司设计能力覆盖 4nm FinFET 至 250nm CMOS 工艺，并已实现 14/10/7/6/5/4nm FinFET 及 28/22nm FD-SOI 节点成功流片，同时具备芯片设计相关全套软件解决方案。汽车电子方面，公司设计流程已通过 ISO 26262 认证，并推出功能安全 SoC 设计平台及 ADAS 解决方案，支持多处理器协同、ASIL D 等级功能安全及高速存储，5nm 和 7nm 汽车芯片均已完成流片。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2026-2028 年营收 62.80 亿元、101.65 亿元、153.94 亿元，同比增长 99.21%、61.87%、51.44%，实现归母净利润 0.92 亿元、6.70 亿元、18.08 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

技术研发风险；行业竞争加剧风险；客户集中度过高的风险；公司股东减持的风险。

电子组

分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：周焕博（执业 S1130525080009）

zhouhuanbo@gjzq.com.cn

市价（人民币）：243.56 元

相关报告：

1. 《芯原股份公司深度研究：AI ASIC 龙头，勇立 AI 潮头》，2026.3.8



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,322	3,152	6,280	10,165	15,394
营业收入增长率	-0.69%	35.77%	99.21%	61.87%	51.44%
归母净利润(百万元)	-601	-528	91	669	1,807
归母净利润增长率	102.68%	-12.16%	N/A	632.45%	170.17%
摊薄每股收益(元)	-1.201	-1.004	0.174	1.271	3.435
每股经营性现金流净额	-0.71	-0.50	-1.60	0.50	1.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	-28.31%	-15.44%	2.58%	15.90%	30.05%
P/E	-43.66	-136.46	1,403.08	191.56	70.90
P/B	12.36	21.08	36.23	30.47	21.31

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,338	2,322	3,152	6,280	10,165	15,394
增长率		-0.7%	35.8%	99.2%	61.9%	51.4%
主营业务成本	-1,292	-1,396	-2,075	-4,251	-6,913	-10,368
%销售收入	55.2%	60.1%	65.8%	67.7%	68.0%	67.4%
毛利	1,046	926	1,078	2,029	3,253	5,026
%销售收入	44.8%	39.9%	34.2%	32.3%	32.0%	32.6%
营业税金及附加	-6	-6	-8	-13	-20	-31
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-115	-120	-127	-201	-325	-462
%销售收入	4.9%	5.2%	4.0%	3.2%	3.2%	3.0%
管理费用	-119	-122	-143	-276	-457	-647
%销售收入	5.1%	5.3%	4.5%	4.4%	4.5%	4.2%
研发费用	-947	-1,247	-1,313	-1,507	-1,830	-2,155
%销售收入	40.5%	53.7%	41.6%	24.0%	18.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	-141	-570	-513	32	620	1,732
%销售收入	n.a	n.a	n.a	0.5%	6.1%	11.2%
财务费用	5	-7	-53	-44	-83	-109
%销售收入	-0.2%	0.3%	1.7%	0.7%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-129	-45	-31	-19	-8	-8
公允价值变动收益	-21	0	33	0	0	0
投资收益	-31	-1	9	30	40	60
%税前利润	n.a	n.a	-1.7%	33.5%	5.8%	3.3%
营业利润	-271	-583	-507	90	689	1,825
%营业利润率	n.a	n.a	n.a	1.4%	6.8%	11.9%
营业外收支	1	1	-7	0	0	0
税前利润	-269	-582	-513	90	689	1,825
利润率	n.a	n.a	n.a	1.4%	6.8%	11.9%
所得税	-27	-19	-15	2	-21	-18
所得税率	n.a	n.a	n.a	-2.0%	3.0%	1.0%
净利润	-296	-601	-528	91	669	1,807
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-296	-601	-528	91	669	1,807
净利率	n.a	n.a	n.a	1.5%	6.6%	11.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-296	-601	-528	91	669	1,807
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	315	285	297	168	167	177
非经营收益	67	29	9	40	81	106
营运资金变动	-98	-67	-41	-1,141	-657	-1,412
经营活动现金净流	-12	-353	-263	-843	260	678
资本开支	-115	-144	-251	-165	-206	-206
投资	-13	-3	0	0	0	0
其他	-298	193	-772	30	40	60
投资活动现金净流	-426	47	-1,023	-135	-166	-146
股权募资	84	17	2,402	27	0	0
债权募资	388	362	389	1,770	1,524	1,487
其他	-115	-131	-179	-70	-121	-166
筹资活动现金净流	357	248	2,611	1,727	1,403	1,321
现金净流量	-80	-50	1,322	750	1,497	1,853

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	689	747	2,008	2,746	4,235	6,081
应收款项	1,089	965	1,212	2,099	3,120	4,303
存货	279	396	498	913	1,299	1,670
其他流动资产	661	531	1,969	2,262	2,730	3,392
流动资产	2,718	2,638	5,686	8,020	11,384	15,447
%总资产	61.7%	57.0%	73.7%	79.7%	84.5%	87.9%
长期投资	205	202	234	234	234	234
固定资产	512	721	712	752	784	809
%总资产	11.6%	15.6%	9.2%	7.5%	5.8%	4.6%
无形资产	607	736	805	790	808	823
非流动资产	1,688	1,992	2,031	2,047	2,093	2,130
%总资产	38.3%	43.0%	26.3%	20.3%	15.5%	12.1%
资产总计	4,406	4,630	7,718	10,067	13,477	17,577
短期借款	167	434	553	2,432	3,956	5,443
应付款项	124	245	401	559	777	988
其他流动负债	659	868	1,573	1,887	2,895	3,496
流动负债	950	1,547	2,527	4,879	7,629	9,927
长期贷款	660	833	1,124	1,124	1,124	1,124
其他长期负债	96	128	649	528	520	514
负债	1,706	2,508	4,300	6,531	9,273	11,565
普通股股东权益	2,700	2,122	3,418	3,536	4,205	6,011
其中：股本	500	500	526	526	526	526
未分配利润	-1,815	-2,416		-2,853	-2,184	-378
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,406	4,630	7,718	10,067	13,477	17,577

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	-0.593	-1.201	-1.004	0.174	1.271	3.435
每股净资产	5.402	4.242	6.499	6.723	7.995	11.430
每股经营现金净流	-0.024	-0.706	-0.501	-1.602	0.495	1.288
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-10.98%	-28.31%	-15.44%	2.58%	15.90%	30.05%
总资产收益率	-6.73%	-12.98%	-6.84%	0.91%	4.96%	10.28%
投入资本收益率	-4.41%	-17.38%	-10.36%	0.46%	6.48%	13.63%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.73%	-0.69%	35.77%	99.21%	61.87%	51.44%
EBIT 增长率	N/A	303.46%	-10.01%	-106.18%	#####	179.30%
净利润增长率	-501.64%	102.68%	-12.16%	N/A	632.45%	170.17%
总资产增长率	-0.45%	5.07%	66.69%	30.44%	33.87%	30.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	162.1	154.4	124.2	120.0	110.0	100.0
存货周转天数	99.1	88.1	78.6	80.0	70.0	60.0
应付账款周转天数	43.8	33.9	43.0	40.0	35.0	30.0
固定资产周转天数	78.9	113.3	82.4	43.6	28.1	19.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.71%	19.22%	-36.69%	-3.19%	-1.85%	-7.28%
EBIT 利息保障倍数	28.9	-80.6	-9.7	0.7	7.5	15.8
资产负债率	38.72%	54.16%	55.72%	64.88%	68.80%	65.80%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	6	17
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究