

## 二季度环比业绩高增，持续深化产品研发

2024 年 08 月 11 日

► **事件：**8 月 8 日，芯原股份发布 2024 年半年报。2024 年上半年公司实现营业收入 9.32 亿元，同比下降 21.07%；实现归母净利润-2.85 亿元，同比下降 1381.89%；实现扣非归母净利润-3.04 亿元，同比下降 14650.03%。其中 Q2 单季度公司实现营业收入 6.14 亿元，较第一季度环比增长 92.96%；实现归母净利润-0.78 亿元，环比增长 62.40%；实现扣非归母净利润-0.88 亿元，环比增长 59.26%。

► **Q2 业绩显著改善，毛利率有所下降。**2024 年上半年公司实现营业收入 9.32 亿元，受去库存周期影响，同比下降 21.07%。但随着半导体产业逐步复苏，下游客户库存情况明显改善，公司经营情况快速扭转，业务逐步转好，第二季度业绩较第一季度显著改善。2024 年第二季度，公司实现营业收入 6.14 亿元，较第一季度环比增长 92.96%。其中，2024 年第二季度公司量产业务收入为 2.34 亿元，环比增长 125.00%；芯片设计业务收入为 1.93 亿元，环比增长 122.04%；知识产权授权使用费收入为 1.60 亿元，环比增长 60.60%；特许权使用费收入为 0.24 亿元，环比下降 11.79%。公司 2024 年上半年产品毛利率 44.41%，较去年同期下降 3.24%，主要原因在于收入结构变化及一站式芯片定制业务毛利率下降。其中一站式芯片定制业务毛利率为 19.42%，同比下降 59.24%。

► **研发投入持续加大，产品矩阵得到扩充。**2024 年上半年整体研发投入 5.69 亿元，同比增长 28.73%。公司已逐步在 AIGC、汽车电子、可穿戴设备和数据中心这 4 个领域形成了一系列优秀的 IP、IP 子系统及平台化的 IP 解决方案。在 AIGC 领域，针对日益增长的支撑 AIGC 应用的海量算力需求，公司推出了面向高性能计算的 AIGPUIP、高性能 GPUIP 和 GPGPUIP 等，极大地丰富了公司的 AI 计算技术储备；在智能汽车领域，芯原的图像信号处理器 IP 已获得 ISO26262 汽车功能安全标准认证和 IEC61508 工业功能安全标准认证。

► **IP 龙头地位稳固，耕耘布局 Chiplet 领域。**根据 IPnest 在 2024 年的统计，从半导体 IP 销售收入角度，芯原是 2023 年中国排名第一、全球排名第八的半导体 IP 授权服务提供商。同时 Chiplet 技术迭代研发及产业化落地也是芯原发展的核心战略之一，芯原是中国首批加入 UCle 产业联盟的企业，正在持续推进关键功能模块 Chiplet、DietoDie 接口、Chiplet 芯片架构、先进封装技术的研发工作。

► **投资建议：**考虑到下游变动，我们调整公司业绩预期，预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为-2.19/0.77/2.61 亿元，25/26 年利润对应现价 PE 分别为 191/56 倍。公司业务协同效应逐步显现，或具备长期成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧；汇率波动风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,338	2,535	3,392	4,331
增长率 (%)	-12.7	8.4	33.8	27.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-296	-219	77	261
增长率 (%)	-501.6	26.1	135.1	240.2
每股收益 (元)	-0.59	-0.44	0.15	0.52
PE	-	-	191	56
PB	5.4	5.9	5.7	5.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

29.28 元



#### 分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

#### 分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

### 相关研究

- 芯原股份 (688521.SH) 2023 年中报点评：二季度 IP 业务重回高增，盈利能力改善明显 -2023/08/03
- 芯原股份 (688521.SH) 2023 年一季报点评：IP 确认节奏影响一季度业绩，订单依旧充足 -2023/04/23
- 芯原股份 (688521.SH) 2022 年年报点评：业绩表现亮眼，Chiplet 产业化进程持续加速 -2023/03/30
- 芯原股份-U (688521.SH) 2022 年三季报点评：前三季度表现亮眼，业务协同效应尽显 -2022/11/04
- 芯原股份-U (688521.SH) 2022 年中报点评：IP 授权业务高速增长，客户结构持续优化 -2022/08/11

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,338	2,535	3,392	4,331
营业成本	1,292	1,384	1,817	2,304
营业税金及附加	6	4	5	6
销售费用	115	127	139	165
管理费用	119	114	119	134
研发费用	947	1,115	1,221	1,429
EBIT	-209	-213	80	282
财务费用	-5	3	4	4
资产减值损失	-19	-9	-13	-18
投资收益	-31	8	10	13
营业利润	-271	-217	74	273
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	-269	-215	76	275
所得税	27	4	-1	14
净利润	-296	-219	77	261
归属于母公司净利润	-296	-219	77	261
EBITDA	-23	-16	264	497

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	689	1,100	1,138	1,430
应收账款及票据	1,084	1,056	1,221	1,324
预付款项	23	25	33	42
存货	279	257	310	361
其他流动资产	643	573	580	588
流动资产合计	2,718	3,010	3,282	3,744
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	505	507	509	513
无形资产	397	402	404	411
非流动资产合计	1,688	1,518	1,549	1,546
资产合计	4,406	4,528	4,831	5,289
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	96	133	174	221
其他流动负债	854	948	1,103	1,265
流动负债合计	950	1,081	1,277	1,486
长期借款	660	844	844	844
其他长期负债	96	123	152	141
非流动负债合计	756	967	996	985
负债合计	1,706	2,048	2,274	2,471
股本	500	500	500	500
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,700	2,480	2,557	2,818
负债和股东权益合计	4,406	4,528	4,831	5,289

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-12.73	8.43	33.82	27.66
EBIT 增长率	-589.54	-2.00	137.79	250.78
净利润增长率	-501.64	26.15	135.07	240.19
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	44.75	45.39	46.43	46.81
净利润率	-12.68	-8.64	2.26	6.03
总资产收益率 ROA	-6.73	-4.84	1.59	4.94
净资产收益率 ROE	-10.98	-8.83	3.00	9.27
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.86	2.78	2.57	2.52
速动比率	2.29	2.36	2.16	2.13
现金比率	0.73	1.02	0.89	0.96
资产负债率 (%)	38.72	45.22	47.07	46.71
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	159.49	150.00	130.00	110.00
存货周转天数	78.73	70.00	65.00	60.00
总资产周转率	0.53	0.57	0.72	0.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.59	-0.44	0.15	0.52
每股净资产	5.40	4.96	5.12	5.64
每股经营现金流	-0.02	0.42	0.47	1.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	-	-	191	56
PB	5.4	5.9	5.7	5.2
EV/EBITDA	-668.50	-955.03	57.14	30.44
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-296	-219	77	261
折旧和摊销	186	197	184	214
营运资金变动	-95	157	-129	-76
经营活动现金流	-9	211	237	526
资本开支	-115	-151	-163	-189
投资	-13	30	0	0
投资活动现金流	-426	49	-153	-176
股权募资	84	0	0	0
债务募资	388	224	0	0
筹资活动现金流	357	151	-46	-58
现金净流量	-77	411	38	292

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026