

营收稳步增长，持续加大研发投入

2024 年 11 月 02 日

► **事件：**10 月 30 日，芯原股份发布 2024 年第三季度报告，2024 年前三季度实现营业收入 16.50 亿元，同比减少 6.50%；实现归母净利润-3.96 亿元；实现扣非归母净利润-4.22 亿元。其中 3Q24 单季度公司实现营收 7.18 亿元，同比增长 23.60%，环比增长 16.96%，实现归母净利润-1.11 亿元。

► **产业逐渐复苏，业绩延续改善趋势。**芯原股份是一家依托自主半导体 IP，为客户提供平台化、全方位、一站式芯片定制服务和半导体 IP 授权服务的企业。2024 年上半年，半导体产业逐步复苏，下游客户库存情况已明显改善，得益于公司独特的商业模式，2024 年第三季度保持经营改善的趋势。3Q24 单季度公司实现营收 7.18 亿元，同比增长 23.60%，环比增长 16.96%；实现归母净利润-1.11 亿元，主要是由于公司坚持研发投入导致期间费用增加所致。公司将不断拓展行业头部客户，为未来的业绩转化奠定坚实基础。盈利能力来看，公司 3Q24 毛利率为 40.07%，同比增长 5.28pct，情况有所改善。

► **全球化研发布局，大力推进 AI 场景应用。**公司结合未来技术及相关行业发展方向，开展关键性、先进性的技术研发，并建立了中国上海、成都、北京、南京和海口，美国硅谷和达拉斯七个研发中心。公司目前在研的主要项目有：**1) 高性能图形处理器技术：**面向数据中心和 GPU-AI 计算，支持 16~32TFLOPs FP32 算力，具备 128~1536Texel/cycle 纹理处理能力和 32~384Pixel/cycle 像素填充能力；**2) 视频处理器技术：**针对数据中心，建立新一代的视频编解码架构，提升编解码质量和性能，支持更高标准的视频编解码格式；**3) 神经网络处理器技术：**面向数据中心和边缘服务器端高性能 AIGC 应用，支持基于 PyTorch 和 Tensorflow 的推理和训练。

► **携手国际巨头，覆盖多元市场。**公司拥有先进的芯片定制技术、丰富的 IP 储备，延伸至软件和系统平台的设计能力，以及长期服务各类客户的经验积累，成为了系统厂商、互联网公司和云服务提供商首选的芯片设计服务合作伙伴之一，服务的公司包括三星、谷歌、亚马逊、微软、百度、腾讯、阿里巴巴等国际领先企业，独特的商业模式带来业务之间的紧密协同效应，灵活的业务模式可服务多元化的客户群体，市场空间和潜力较大。

► **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-3.76/0.02/1.77 亿元，24/25/26 年收入对应现价 PS 分别为 8.2/6.3/5.0 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。

推荐

维持评级

当前价格：

39.80 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

- 1.芯原股份 (688521.SH) 2024 年半年报点评：二季度环比业绩高增，持续深化产品研发-2024/08/11
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.芯原股份-U (688521.SH) 2022 年三季度报点评：前三季度表现亮眼，业务协同效应尽显-2022/11/04

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	2,433	3,170	4,014
增长率 (%)	-12.7	4.1	30.3	26.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-296	-376	2	177
增长率 (%)	-501.6	-27.0	100.4	10540.8
每股收益 (元)	-0.59	-0.75	0.00	0.35
PE	/	/	11934	112
PS	8.5	8.2	6.3	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

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	2,433	3,170	4,014
营业成本	1,292	1,372	1,681	2,105
营业税金及附加	6	4	5	6
销售费用	115	127	133	153
管理费用	119	122	127	132
研发费用	947	1,180	1,205	1,405
EBIT	-209	-366	20	215
财务费用	-5	-9	5	9
资产减值损失	-19	-12	-12	-17
投资收益	-31	-2	-3	-4
营业利润	-271	-371	-1	185
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	-269	-369	2	187
所得税	27	7	0	9
净利润	-296	-376	2	177
归属于母公司净利润	-296	-376	2	177
EBITDA	-23	-152	240	459

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	689	943	879	1,051
应收账款及票据	1,084	1,013	1,141	1,227
预付款项	23	25	30	38
存货	279	254	287	330
其他流动资产	643	680	703	744
流动资产合计	2,718	2,915	3,041	3,390
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	1,452	1,464	1,467
资产合计	4,406	4,368	4,505	4,857
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	96	132	161	202
其他流动负债	854	949	1,044	1,184
流动负债合计	950	1,080	1,205	1,386
长期借款	660	839	839	839
其他长期负债	96	125	135	130
非流动负债合计	756	963	974	969
负债合计	1,706	2,043	2,179	2,354
股本	500	500	500	500
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,700	2,324	2,326	2,503
负债和股东权益合计	4,406	4,368	4,505	4,857

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.73	4.06	30.29	26.63
EBIT 增长率	-589.54	-75.64	105.37	993.26
净利润增长率	-501.64	-26.95	100.44	10540.79
盈利能力 (%)				
毛利率	44.75	43.62	46.98	47.55
净利润率	-12.68	-15.47	0.05	4.42
总资产收益率 ROA	-6.73	-8.62	0.04	3.65
净资产收益率 ROE	-10.98	-16.19	0.07	7.09
偿债能力				
流动比率	2.86	2.70	2.52	2.45
速动比率	2.29	2.17	2.00	1.94
现金比率	0.73	0.87	0.73	0.76
资产负债率 (%)	38.72	46.79	48.37	48.47
经营效率				
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	0.55	0.71	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	-0.59	-0.75	0.00	0.35
每股净资产	5.40	4.65	4.65	5.01
每股经营现金流	-0.02	0.04	0.37	0.90
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	11934	112
PS	8.5	8.2	6.3	5.0
EV/EBITDA	-902.48	-133.88	85.05	44.45
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	-376	2	177
折旧和摊销	186	214	220	244
营运资金变动	-95	96	-149	-104
经营活动现金流	-9	21	184	452
资本开支	-115	-151	-163	-189
投资	-13	30	0	0
投资活动现金流	-426	95	-166	-193
股权募资	84	0	0	0
债务募资	388	228	0	0
筹资活动现金流	357	139	-82	-87
现金净流量	-77	254	-64	172

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