

芯原股份（688521）

2025 年三季报点评：25Q3 新签订单创纪录，AI ASIC 业务单季翻倍式增长

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

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	3,813	5,288	7,025
同比（%）	(12.73)	(0.69)	64.22	38.69	32.84
归母净利润（百万元）	(296.47)	(600.88)	(76.76)	262.12	553.35
同比（%）	(501.64)	(102.68)	87.23	441.49	111.11
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.56)	(1.14)	(0.15)	0.50	1.05
P/E（现价&最新摊薄）	(310.99)	(153.44)	(1,201.19)	351.75	166.62

投资要点

■ **25Q1-Q3 新签订单达 32.49 亿元，已超过 24 年全年。**公司 25Q1-Q3 新签订单金额达到 32.49 亿元，已超过 2024 年全年新签订单（29.30 亿元），创下历史新高。公司在手订单已连续八个季度保持高位，截至 2025 年第三季度末在手订单金额为 32.86 亿元，其中，互联网、云服务厂商、车企及其他系统厂商占比高达 83.52%，一站式芯片定制业务在手订单占比近 90%，且预计一年内转化的比例约为 80%，体现公司在高增长客户群体中的深度绑定与持续渗透，为未来业绩释放奠定了坚实基础。

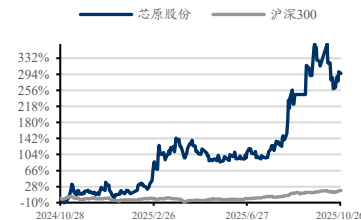
■ **营收结构亮点突出，芯片设计与量产业务翻倍式增长。**从 25Q3 收入构成来看，公司一站式芯片定制业务中的两个细分业务的营收单季度实现翻倍式增长：芯片设计业务收入 4.28 亿元（YoY +80.23%，QoQ +290.82%）；量产业务收入 6.09 亿元（YoY +157.84%，QoQ +132.77%）。2025 年前三季度，公司实现芯片设计业务收入 6.60 亿元，同比增长 27.53%，其中 28nm 及以下工艺节点收入占比 94.70%，14nm 及以下工艺节点收入占比 81.97%。公司 AI 算力相关收入占芯片设计业务的 73%，表明公司已在智能计算与数据中心方向形成领先布局。2025 年前三季度，公司实现量产业务收入 10.16 亿元，同比增长 76.93%，前三季度收入已超去年全年收入水平。25Q1-Q3 公司共有 112 个量产项目、47 个待量产项目，多个 4nm/5nm 一站式芯片定制服务项目正在执行。

■ **研发投入结构优化，盈利能力持续改善。**2025 年前三季度，公司整体研发投入 9.91 亿元，前三季度研发投入占收入比重同比合理下降 9.41 个百分点，第三季度研发投入占收入比重同比合理下降 15.99 个百分点。根据 25 H1 财报，公司有序推进执行“设计资源陆续投入客户项目”，研发投入占比合理下降。盈利能力方面，公司 25Q3 归母净利润-0.27 亿元，qoq+73%，公司盈利能力正快速修复，我们认为公司单季度扭亏在即。

■ **盈利预测与投资评级：**我们认为当前估值溢价主要是由于公司作为国内顶级 AI ASIC 公司，为 A 股稀缺标的，在技术积累、客户资源及产品落地方面具备显著优势。本次 25Q3 季报中，公司也对在执行订单进行了分拆和展望，对 2026 年的业绩成长性给出了更多基本面支撑。我们维持原营收预测，预计公司将在 2025-2027 年实现营业收入 38/53/70 亿元，根据财报略调整利润预期，预计公司将在 2025-2027 年实现归母净利润预期为-0.8/2.6/5.5 亿元（前值：-0.8/2.7/5.6 亿元）。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**技术授权风险，研发人员流失风险，市场竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	175.38
一年最低/最高价	39.51/216.77
市净率(倍)	25.96
流通 A 股市值(百万元)	87,839.57
总市值(百万元)	92,199.59

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)	525.71
流通 A 股(百万股)	500.85

相关研究

《芯原股份(688521)：2025 年 Q3 业绩预告点评：25Q3 订单亮眼之余，营收亦创历史新高》

2025-10-08

《芯原股份(688521)：披露订单创新高！收购芯来智融复牌在即》

2025-09-11

芯原股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,638	4,429	4,881	5,550	营业总收入	2,322	3,813	5,288	7,025
货币资金及交易性金融资产	859	2,226	2,223	2,425	营业成本(含金融类)	1,396	2,457	3,399	4,560
经营性应收款项	1,028	1,267	1,610	1,945	税金及附加	6	8	8	8
存货	396	439	505	565	销售费用	120	122	143	155
合同资产	245	381	423	492	管理费用	122	133	148	155
其他流动资产	110	117	120	123	研发费用	1,247	1,258	1,481	1,721
非流动资产	1,992	2,051	2,060	2,031	财务费用	7	(22)	(63)	(63)
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	41	69	90	105
固定资产及使用权资产	799	676	629	584	投资净收益	(1)	4	5	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	524	560	586	602	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)	(76)	269	601
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	6,480	6,941	7,580	利润总额	(582)	(75)	270	601
流动负债	1,547	1,875	2,113	2,282	减:所得税	19	2	8	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	434	526	531	536	净利润	(601)	(77)	262	553
经营性应付款项	163	171	189	203	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	607	763	899	983	归属母公司净利润	(601)	(77)	262	553
其他流动负债	343	415	494	560	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.14)	(0.15)	0.50	1.05
非流动负债	960	910	910	910	EBIT	(570)	(97)	207	538
长期借款	833	833	833	833	EBITDA	(331)	190	427	768
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.86	35.55	35.73	35.08
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	(25.88)	(2.01)	4.96	7.88
其他非流动负债	83	33	33	33	收入增长率(%)	(0.69)	64.22	38.69	32.84
负债合计	2,508	2,785	3,023	3,192	归母净利润增长率(%)	(102.68)	87.23	441.49	111.11
归属母公司股东权益	2,122	3,695	3,918	4,388					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,122	3,695	3,918	4,388					
负债和股东权益	4,630	6,480	6,941	7,580					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(346)	16	255	473	每股净资产(元)	4.24	7.03	7.45	8.35
投资活动现金流	47	(341)	(223)	(193)	最新发行在外股份(百万股)	526	526	526	526
筹资活动现金流	248	1,694	(34)	(78)	ROIC(%)	(16.87)	(2.34)	3.85	8.90
现金净增加额	(42)	1,366	(3)	202	ROE-摊薄(%)	(28.31)	(2.08)	6.69	12.61
折旧和摊销	240	287	221	230	资产负债率(%)	54.16	42.98	43.55	42.11
资本开支	(144)	(232)	(199)	(200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(153.44)	(1,201.19)	351.75	166.62
营运资本变动	(60)	(194)	(221)	(303)	P/B (现价)	41.35	24.95	23.53	21.01

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>