

芯原股份（688521）

披露订单创新高！收购芯来智融复牌在即 买入（维持）

2025 年 09 月 11 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	3,022	3,822	4,724
同比（%）	(12.73)	(0.69)	30.17	26.44	23.60
归母净利润（百万元）	(296.47)	(600.88)	(98.21)	204.33	419.35
同比（%）	(501.64)	(102.68)	83.66	308.06	105.23
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.56)	(1.14)	(0.19)	0.39	0.80
P/E（现价&最新摊薄）	(271.31)	(133.86)	(819.01)	393.64	191.81

投资要点

■ **公司最新披露在手订单，成长趋势与行业龙头博通遥相呼应。**截至 25Q2 末，芯原股份在手订单金额为 30.25 亿元，已连续七个季度保持高位，创公司历史新高。2025 年 7 月 1 日至 2025 年 9 月 11 日，公司新签订单 12.05 亿元，较去年第三季度全期大幅增长 85.88%，新签订单已创历史新高，其中 AI 算力相关订单占比约 64%。此前博通财报对 ASIC 业务口径乐观，三大客户对 ASIC 的需求持续增长，同时新增一位潜在客户向博通下达了量产订单，给公司带来价值 100 亿美元的订单。公司停牌阶段催化剂不停，复牌在即建议重视。

■ **公司拟通过发行股份及支付现金购买芯来智融 97%股权。**公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买芯来智融 97.0070%股权，并拟向不超过 35 名特定对象发行股份募集配套资金。经协商，本次发行股份及支付现金购买资产的股份发行价格为 106.66 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。

■ **芯来智融：与公司存在业务、客户、成本三重协同效应。**

业务协同：芯来科技成立于 2018 年，是国内首批 RISC-V CPU IP 提供商之一。本次收购能够实现上市公司全栈异构计算平台的战略布局，强化 AI ASIC 设计服务的竞争优势。

客户协同：标的公司下游应用广泛，已在中国移动、兆易创新、安路科技、知存科技等量产芯片中落地，有助于公司强化 AI、物联网、汽车电子等高增长场景的布局。

成本协同：交易完成后，公司将对标的公司进行规范化整合，通过共享晶圆厂、IP 维护、实验室与 EDA 工具等资源降低研发及运营成本。

■ **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 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。我们维持原预测，预计公司将在 2025-2027 年实现营业收入 30/38/47 亿元，预计公司将在 2025-2027 年实现归母净利润预期为-1.0/2.0/4.2 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，半导体 IP 授权服务持续发展风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	153.00
一年最低/最高价	24.45/174.98
市净率(倍)	22.33
流通 A 股市值(百万元)	76,630.48
总市值(百万元)	80,434.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.85
资产负债率(%,LF)	43.00
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)：拟筹划收购芯来智融 100%股权，补齐 RISC-V IP 矩阵》

2025-08-29

《芯原股份(688521)：2025 年中报业绩点评：25Q2 新签订单拆分情况揭晓，坚定看好 AI ASIC 机遇！》

2025-08-23

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	4,218	4,616	5,271	营业总收入	2,322	3,022	3,822	4,724
货币资金及交易性金融资产	859	2,281	2,252	2,388	营业成本(含金融类)	1,396	1,809	2,247	2,789
经营性应收款项	1,028	1,379	1,743	2,155	税金及附加	6	7	7	9
存货	396	322	351	421	销售费用	120	121	115	118
合同资产	245	121	153	189	管理费用	122	127	126	132
其他流动资产	110	115	117	119	研发费用	1,247	1,149	1,280	1,417
非流动资产	1,992	1,955	1,965	1,935	财务费用	7	(22)	(65)	(64)
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	41	60	76	94
固定资产及使用权资产	799	676	629	584	投资净收益	(1)	15	19	24
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)	(97)	207	441
其他非流动资产	455	476	476	476	营业外净收支	1	2	2	0
资产总计	4,630	6,174	6,581	7,207	利润总额	(582)	(95)	209	441
流动负债	1,547	1,566	1,799	2,068	减:所得税	19	3	4	22
短期借款及一年内到期的非流动负债	434	519	524	529	净利润	(601)	(98)	204	419
经营性应付款项	163	126	125	124	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	607	604	764	945	归属母公司净利润	(601)	(98)	204	419
其他流动负债	343	317	386	471	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.14)	(0.19)	0.39	0.80
非流动负债	960	932	932	932	EBIT	(570)	(118)	143	377
长期借款	833	833	833	833	EBITDA	(331)	169	364	607
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.86	40.14	41.19	40.97
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	(25.88)	(3.25)	5.35	8.88
其他非流动负债	83	55	55	55	收入增长率(%)	(0.69)	30.17	26.44	23.60
负债合计	2,508	2,497	2,731	3,000	归母净利润增长率(%)	(102.68)	83.66	308.06	105.23
归属母公司股东权益	2,122	3,676	3,850	4,207					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,122	3,676	3,850	4,207					
负债和股东权益	4,630	6,174	6,581	7,207					

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)	(52)	206	370	每股净资产(元)	4.24	6.99	7.32	8.00
投资活动现金流	47	(234)	(209)	(176)	最新发行在外股份(百万股)	526	526	526	526
筹资活动现金流	248	1,711	(26)	(58)	ROIC(%)	(16.87)	(2.85)	2.72	6.60
现金净增加额	(42)	1,422	(29)	135	ROE-摊薄(%)	(28.31)	(2.67)	5.31	9.97
折旧和摊销	240	287	221	230	资产负债率(%)	54.16	40.45	41.50	41.63
资本开支	(144)	(226)	(199)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(133.86)	(819.01)	393.64	191.81
营运资本变动	(60)	(229)	(198)	(256)	P/B(现价)	36.07	21.88	20.89	19.12

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>