

2026 年 6 月 15 日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价

300

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2026/6/12)	223.13
上证指数(2026/6/12)	4031.51
股价 12 个月高/低	303.55/83.99
总发行股数(百万)	525.92
A 股数(百万)	525.92
A 市值(亿元)	1173.47
主要股东	芯原股份有限公司(11.39%)
每股净值(元)	5.98
股价/账面净值	37.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.7 11.8 149.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-25	149.82	买进
2025-08-04	94.49	买进
2025-05-21	87.59	买进
2023-01-19	57.18	买进

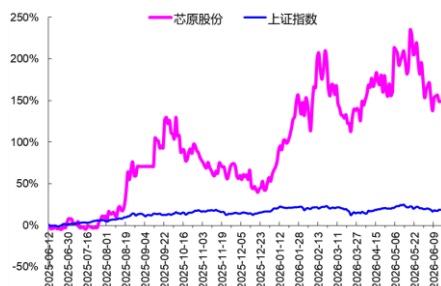
产品组合

芯片量产业务	43.4%
IP 授权使用费	33.5%
芯片设计业务	17.8%
特许权使用费	5.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金 29.7%

股价相对大盘走势



芯原股份(688521.SH)

BUY 买进

中美算力竞争利好公司，目前估值较低

结论与建议：

近期美国商务部要求 Anthropic 暂停向海外用户开放 Claude Fable 5、Mythos 5 等前沿模型。同时中国针对英伟达 H200 进口禁令亦并未放开。反应两国在算力领域竞争进一步加剧。公司作为国内芯片设计、量产服务的龙头企业，为国内 CSP 龙头提供芯片设计量产服务，订单增长迅猛，惟短期股价有较多调整（距高点回撤超过 2 成），目前市值对应 2027 年 PS（市销率）仅 11 倍，估值较低，维持买进建议。

■ **中美科技竞争白热化，国内算力需求旺盛，利好公司：**近日，美国商务部要求 Anthropic 暂停向海外用户开放 Claude Fable 5、Mythos 5 等前沿模型。同时中国针对英伟达 H200 进口禁令亦并未放开。当前中美科技博弈已进入「双向封锁」的深水区。而于此同时，国内算力需求正呈现指数级增长。预计到 2030 年，中国 Token 消耗量将是目前的数十倍甚至上百倍的增长，包括金融、能源政务等关键领域的的数据本土化处理需求，更为国产算力生态撕开突破口。公司作为国内领先的第三方芯片设计量产服务商，有望获得更多国内 CSP 厂商的订单，从而带动业绩及估值的双向提升。

■ **1Q26 新签订单高速增长：**2026 年第一季度公司实现营收 8.4 亿元，YOY 增长 114.5%；亏损 3.41 亿元，亏损较上年扩大 1.2 亿元，EPS-0.65 元。公司亏损主要系期间费用合计 5.93 亿（研发投入同比增加 58%，量产项目上百个在研），另外 2026 年第一季度综合毛利率 32.29%，较去年同期下降 6.76 个百分点，主要由于收入结构变化等因素导致。因此公司 1Q26 亏损较上年扩大，但后续公司在手订单丰富短期内即将有大量订单确认，规模效应提升将带动公司净利润迅速扭亏。公司同时发布新增订单情况 1 月 1 日至 4 月 29 日新签订单金额提升至 82.40 亿元，AI 算力相关订单占比超九成（近 9 天新增算力订单 37 亿）。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年营收 63 亿元、108 亿元和 163 亿元，YOY 分别增长 99%、72%和 51%，实现净利润 0.84 亿、7.6 亿元和 15.3 亿元，EPS 分别为 0.17 元、1.55 元和 3.13 元，目前股价对应 2027 年 PS 11 倍，考虑到公司业绩潜力较大，维持买进建议。

■ 风险提示：AI 领域下游需求不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2024	2025F	2026	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-601	-528	84	762	1533
同比增减	%	102.7	-12.2	-115.9	805.2	101.2
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-1.23	-1.08	0.17	1.55	3.13
同比增减	%	102.7	-12.2	-115.9	805.2	101.2
市盈率 (P/E)	X	-58.7	-66.9	419.3	46.3	23.0
股利 (DPS)	RMB元	0.00	0.00	0.00	0.10	0.15
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.14	0.21

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025F	2026	2027F	2028F
营业收入	2322	3152	6267	10756	16309
经营成本	2899	3719	0	0	0
营业税金及附加	6	8	13	23	20
销售费用	120	127	164	173	185
管理费用	122	143	175	194	209
财务费用	7	53	-13	-16	24
资产减值损失	0	0	0	10	10
投资收益	0	33	30	40	20
营业利润	-583	-507	77	772	1551
营业外收入	1	1	2	0	0
营业外支出	0	8	2	2	2
利润总额	-582	-513	77	770	1549
所得税	19	15	-7	8	15
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-601	-528	84	762	1533

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025F	2026	2027F	2028F
货币资金	747	2008	3030	3338	5515
应收账款	943	1203	986	759	547
存货	396	498	448	381	305
流动资产合计	2638	5686	6437	7267	8183
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	721	712	1259	2317	4426
在建工程	0	1	0	0	0
非流动资产合计	1992	2031	2519	3124	3873
资产总计	4630	7718	8956	10391	12056
流动负债合计	1547	2527	6948	20150	61459
非流动负债合计	960	1773	4292	10900	28995
负债合计	2508	4300	5454	6127	6259
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2122	3418	3502	4264	5797
负债及股东权益合计	4630	7718	8956	10391	12056

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025F	2026	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	-346	-222	-88	610	1373
投资活动产生的现金流量净额	47	-1023	-888	-1201	-1433
筹资活动产生的现金流量净额	248	2611	1998	899	2237
现金及现金等价物净增加额	-42	1364	1022	308	2177

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。