

业绩符合预期，关注公司车载座舱/机器视觉等场景渗透

核心观点：

- **事件** 公司发布2022年年报，公司2022年实现营业收入20.30亿元，同比下降25.34%，实现归母净利润2.97亿元，同比下降50.58%，扣非净利润1.73亿元，同比下降61.28%，业绩符合预期。
- **全年需求承压，22Q4环比改善。**从2022年全年情况来看，行业承压严重，公司供应链渠道客户持续去库，并且在22Q3提货速度处于全年最低点。报告期内，公司芯片业务实现19.92亿元，同比下滑25.82%，全年毛利率36.84%，同比下滑2.90pct；技术服务业务实现0.22亿元，毛利97.97%。全年综合毛利率37.68%，同比下降2.32pcts。从单季度表现来看，22Q4单季度实现营收4.59亿元，同比下降30.56%，环比提升39.87%；22Q4毛利率实现35.00%，同比下降2.73pcts，环比下降2.04pcts，下游渠道在22Q4后补库，但是行业整体库存承压，公司采用让利去库战略。
- **看好未来需求提升背景下，公司在多领域持续深耕。**公司深耕SoC芯片设计领域20余年，拥有国内最齐全的AIoT芯片矩阵，同时公司为客户提供从高端到中高端性能的全系列处理器芯片，其中10美金以上的中高端应用处理器占公司营收较高比例。展望2023年，随着下游需求复苏，渠道商和客户从被动补库向主动补库转移，以及新一代RK3588芯片在多行业持续放量，看好公司业绩和利润率水平修复。RK3588芯片在22Q1发布SDK；22Q2实现客户项目导入量产，目前已经得到200余家客户、400余个项目的采用，为2023年市场拓展打下了良好的基础，并且同客户共同推出了新兴行业的潜力产品，例如NAS（网络附属存储）、直播机、移动屏、服务机器人、SBC（单板计算机）等。
- **赋能千行百业，关注产品在车载座舱、机器视觉等领域发展。**公司在智能座舱领域，RK3588已实现“一芯带七屏”，AVM和仪表盘，已有多款车型落地。除了代表性最强的智能座舱芯片RK3588M以外，仪表盘控制芯片RK3358M、RK3568M，车载音频芯片RK3308M、车载电源管理芯片RK806M、RK809M等。目前公司产品已经在汽车前装智能座舱、仪表盘、车载音频和汽车后装的行车记录仪、车载娱乐电子等实现规模量产。报告期内，公司积极对接国内汽车厂商，顺利完成多个项目落地。在机器视觉领域，公司针对轻量级智能需求，开发RV1106/RV1103，适用于IPC、智能家居、汽车电子、会议设备等领域的应用，推广行业包括机器人、工业、医疗等领域。
- **投资建议** 看好公司在需求反转以及自身产品不断赋能各行业背景下带来的业绩与利润率双增，但是鉴于目前市场需求恢复进度缓慢，小幅下调公司盈利预测。我们预期公司2023-2025年EPS为0.97/1.36/1.66，对应PE为99.83X/71.35X/58.39X。维持“推荐”评级。
- **风险提示** 存货减值风险；新技术研发风险；市场周期风险。

瑞芯微(603893.SH)

推荐(维持)

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

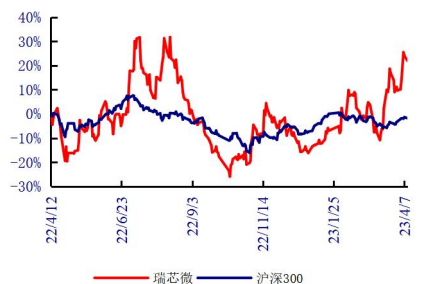
分析师登记编码: s0130522050001

市场数据

2023-04-10

A股收盘价(元)	100.09
股票代码	603893.SH
A股一年内最高价(元)	108.08
A股一年内最低价(元)	60.81
上证指数	3,313.57
市盈率	134.44
总股本(万股)	41,777
实际流通A股(万股)	41,584
流通A股市值(亿元)	416

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

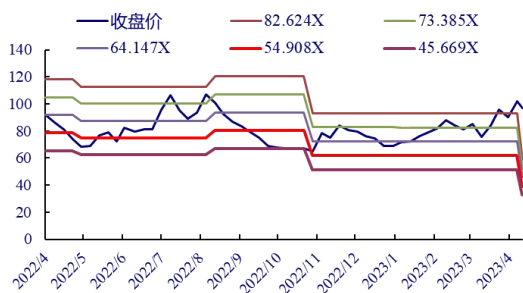
相关研究

【银河电子】公司深度报告_瑞芯微(603983.SH)
_赋能万物, SoC龙头迈向高端化、平台化

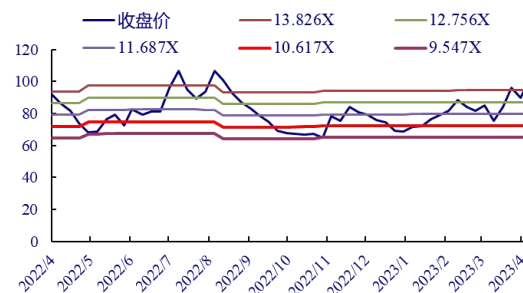
主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	20.30	25.37	30.70	37.26
收入增速	-25.34%	24.99%	21.01%	21.36%
净利润(亿元)	2.97	4.05	5.67	6.92
净利润增速	-50.58%	36.13%	39.92%	22.20%
毛利率	37.68%	39.56%	40.12%	40.23%
摊薄 EPS(元)	0.72	0.97	1.36	1.66
PE	134.44	99.83	71.35	58.39
PB	13.84	12.16	10.39	8.82

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司整体估值情况
图: PE—Bands


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB—Bands


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：亿元					单位：亿元			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20.30	25.37	30.70	37.26	经营活动现金流	-6.22	6.60	4.46	4.85
营业成本	12.65	15.33	18.38	22.27	净利润	2.97	4.05	5.67	6.92
营业税金及附加	0.13	0.15	0.12	0.15	折旧摊销	1.84	0.66	0.23	-0.15
营业费用	0.41	0.46	0.55	0.67	财务费用	0.21	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.94	0.96	1.07	1.30	投资损失	-0.38	-0.25	-0.31	-0.37
财务费用	-0.03	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-9.90	1.64	-1.12	-1.55
资产减值损失	-0.11	-0.50	0.00	0.00	其它	-0.97	0.50	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.71	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	10.03	-1.07	0.06	0.52
投资净收益	0.38	0.25	0.31	0.37	资本支出	-1.41	-1.33	-0.24	0.15
营业利润	2.57	4.08	5.72	6.98	长期投资	-0.10	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00	其他	11.54	0.25	0.31	0.37
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	-3.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.56	4.08	5.72	6.98	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-0.42	0.03	0.05	0.06	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	2.97	4.05	5.67	6.92	其他	-3.49	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	0.28	5.52	4.53	5.37
归属母公司净利润	2.97	4.05	5.67	6.92					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：亿元								
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27.24	32.07	38.44	46.57	盈利能力				
现金	7.11	12.63	17.16	22.53	毛利率	37.68%	39.56%	40.12%	40.23%
应收账款	2.79	2.84	3.72	4.60	净利率	14.65%	15.96%	18.45%	18.58%
其它应收款	0.23	0.21	0.30	0.36	ROE	10.18%	12.18%	14.56%	15.10%
预付账款	0.59	1.07	1.15	1.33	ROIC	5.70%	10.01%	10.86%	11.39%
存货	14.64	13.44	14.25	15.86	成长能力				
其他	1.87	1.87	1.87	1.87	营业收入增长率	-25.34%	24.99%	21.01%	21.36%
非流动资产	6.47	7.13	7.15	7.15	营业利润增长率	-57.55%	58.71%	40.02%	22.11%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	-50.58%	36.13%	39.92%	22.20%
固定资产	0.64	0.99	1.08	1.15	偿债能力				
无形资产	1.01	1.35	1.29	1.33	资产负债率	13.35%	13.91%	13.55%	13.73%
其他	4.82	4.80	4.78	4.67	流动比率	6.62	6.33	6.64	6.66
资产总计	33.70	39.21	45.59	53.72	速动比率	2.92	3.46	3.98	4.20
流动负债	4.11	5.07	5.79	6.99	总资产周转率	0.60	0.65	0.67	0.69
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	7.28	8.93	8.25	8.09
应付账款	2.49	2.71	3.30	4.11	应付帐款周转率	8.15	9.34	9.30	9.07
其他	1.62	2.35	2.49	2.88	每股指标				
非流动负债	0.38	0.38	0.38	0.38	每股收益	0.72	0.97	1.36	1.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-1.49	1.58	1.07	1.16
其他	0.38	0.38	0.38	0.38	每股净资产	6.99	7.96	9.32	10.98
负债合计	4.50	5.45	6.18	7.38	估值				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	134.44	99.83	71.35	58.39
归母股东权益	29.20	33.25	38.92	45.84	P/B	13.84	12.16	10.39	8.82
负债和股东权益	33.70	38.71	45.09	53.22	P/S	19.92	15.93	13.17	10.85

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

欢迎联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn