

瑞芯微 (603893.SH)

2023年08月16日

2023Q2 收入环比增长，未来需求有望修复
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

日期	2023/8/15
当前股价(元)	70.38
一年最高最低(元)	105.87/59.51
总市值(亿元)	294.14
流通市值(亿元)	292.81
总股本(亿股)	4.18
流通股本(亿股)	4.16
近3个月换手率(%)	56.81

● 2023Q2 收入环比增长，未来需求有望修复，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 8.53 亿元，同比-31.34%；归母净利润 0.25 亿元，同比-90.89%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比-92.34%；毛利率 33.92%，同比-4.93pcts。计算得 2023Q2 单季度实现营收 5.23 亿元，同比-25.13%，环比+58.87%；归母净利润 0.43 亿元，同比-77.05%，环比+0.62 亿元；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比-67.24%，环比+0.64 亿元。考虑下游需求偏弱影响，我们下调 2023-2024 年业绩预测，但是我们看好公司未来新品持续放量，上调 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.45 (-0.52) / 5.39 (-0.03) / 7.88 (+1.07) 亿元，对应 EPS 为 0.83 (-0.12) / 1.29 (-0.01) / 1.89 (+0.26) 元，当前股价对应 PE 为 121.2/77.5/53.1 倍，我们看好未来公司 RK3588M 等新品的持续放量带来的业绩增长，维持“买入”评级。

● 2023H1 需求偏弱导致公司业绩承压，未来新品放量注入增长动力

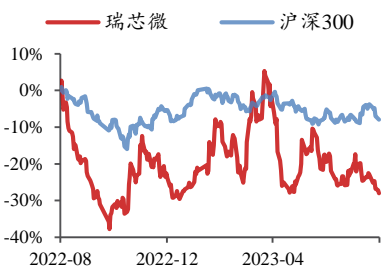
受海外需求放缓，海外高利率、高通胀对需求抑制影响，并叠加国内需求下降和客户去库存余波影响，2023H1 营业收入承压，但公司 2023Q2 收入已经开始环比回升。受市场上同行业公司产品库存较大，产品竞争激烈影响，公司销售价格承压，同时部分晶圆成本上升，公司毛利率同比下降，导致公司归母净利润承压。**从公司市场推广来看**，公司在汽车电子市场中，已实现智能座舱、车机中控、仪表盘等多条产品线的量产。其中在智能座舱领域，公司已推出面向乘用车和商用车的差异化解决方案，2023H1 有两款基于 RK3588M 的乘用车面世，RK3588M 已实现上车量产。**从公司产品研发来看**，公司持续推进新款芯片研发工作，坚持技术创新，持续迭代了 NPU、ISP、视频编解码、显示后处理等核心 IP。面临 AIoT 重大机遇，公司仍保持高额研发投入，2023H1 研发费用 2.60 亿元，同比+3.66%。我们认为随着 RK3588M 在汽车电子市场中的持续放量，有望持续改善公司的业绩情况，坚持推进技术创新，前景可期。

● 风险提示：市场需求不及预期；公司研发进度不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,719	2,030	2,464	3,131	4,019
YOY(%)	45.9	-25.3	21.4	27.1	28.3
归母净利润(百万元)	602	297	345	539	788
YOY(%)	88.1	-50.6	16.0	56.3	46.1
毛利率(%)	40.0	37.7	37.6	38.5	39.5
净利率(%)	22.1	14.7	14.0	17.2	19.6
ROE(%)	21.1	10.2	10.9	15.4	19.4
EPS(摊薄/元)	1.44	0.71	0.83	1.29	1.89
P/E(倍)	69.5	140.6	121.2	77.5	53.1
P/B(倍)	14.7	14.3	13.2	12.0	10.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《四季度营收环比改善，静待 RK3588 放量——公司信息更新报告》-2023.4.11

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2832	2724	2861	3498	3849
现金	669	711	1594	1097	1704
应收票据及应收账款	310	279	0	0	0
其他应收款	25	23	35	39	56
预付账款	116	59	154	117	231
存货	474	1464	891	2058	1671
其他流动资产	1238	187	187	187	187
非流动资产	547	647	537	537	531
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	69	64	59	56	55
无形资产	119	101	29	31	26
其他非流动资产	358	482	449	449	450
资产总计	3379	3370	3398	4035	4379
流动负债	485	411	199	500	274
短期借款	0	0	0	322	0
应付票据及应付账款	269	267	0	0	0
其他流动负债	216	144	199	177	274
非流动负债	43	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	43	38	38	38	38
负债合计	528	450	237	538	313
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	417	418	418	418	418
资本公积	1337	1424	1424	1424	1424
留存收益	1205	1148	1301	1551	1939
归属母公司股东权益	2851	2920	3161	3497	4067
负债和股东权益	3379	3370	3398	4035	4379

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	290	-622	950	-661	1091
净利润	602	297	345	539	788
折旧摊销	157	170	127	32	32
财务费用	-27	-3	-17	-1	9
投资损失	-25	-38	-20	-23	-27
营运资金变动	-482	-1055	559	-1153	357
其他经营现金流	67	6	-44	-55	-68
投资活动现金流	-964	1003	46	44	66
资本支出	205	141	17	32	26
长期投资	-64	-10	0	0	0
其他投资现金流	-695	1154	62	76	92
筹资活动现金流	-156	-349	-112	-202	-227
短期借款	0	0	0	322	-322
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	191	87	0	0	0
其他筹资现金流	-349	-436	-112	-525	95
现金净增加额	-833	28	883	-820	930

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2719	2030	2464	3131	4019
营业成本	1631	1265	1537	1924	2433
营业税金及附加	18	13	16	18	25
营业费用	51	41	49	63	80
管理费用	90	94	111	138	173
研发费用	561	535	567	626	723
财务费用	-27	-3	-17	-1	9
资产减值损失	-3	-11	0	0	0
其他收益	95	77	70	77	80
公允价值变动收益	95	71	42	53	65
投资净收益	25	38	20	23	27
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	606	257	332	514	743
营业外收入	2	1	3	2	2
营业外支出	1	2	2	1	1
利润总额	607	256	333	514	743
所得税	5	-42	-12	-26	-45
净利润	602	297	345	539	788
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	602	297	345	539	788
EBITDA	743	405	425	515	743
EPS(元)	1.44	0.71	0.83	1.29	1.89

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	45.9	-25.3	21.4	27.1	28.3
营业利润(%)	90.9	-57.5	29.1	54.8	44.6
归属于母公司净利润(%)	88.1	-50.6	16.0	56.3	46.1
获利能力					
毛利率(%)	40.0	37.7	37.6	38.5	39.5
净利率(%)	22.1	14.7	14.0	17.2	19.6
ROE(%)	21.1	10.2	10.9	15.4	19.4
ROIC(%)	58.9	12.8	21.2	19.4	33.5
偿债能力					
资产负债率(%)	15.6	13.3	7.0	13.3	7.1
净负债比率(%)	-21.9	-22.5	-49.5	-21.3	-41.2
流动比率	5.8	6.6	14.4	7.0	14.0
速动比率	4.6	2.7	8.7	2.5	6.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	11.6	6.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.1	4.9	12.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.44	0.71	0.83	1.29	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	-1.49	2.27	-1.58	2.61
每股净资产(最新摊薄)	6.82	6.99	7.57	8.37	9.73
估值比率					
P/E	69.5	140.6	121.2	77.5	53.1
P/B	14.7	14.3	13.2	12.0	10.3
EV/EBITDA	53.7	101.4	94.4	79.5	53.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn