



2021-03-11

公司点评报告

买入/首次

瑞芯微 (603893)

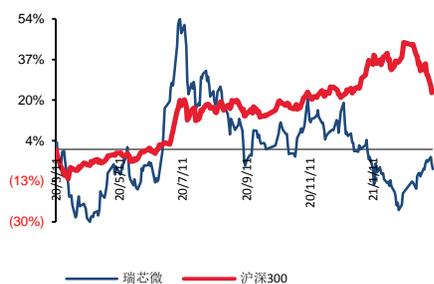
目标价: 87.2

昨收盘: 66.16

信息技术 半导体与半导体生产设备

AIoT SoC 国内龙头，智慧安防、汽车电子助力成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	416/188
总市值/流通(百万元)	27,514/12,438
12 个月最高/最低(元)	111.00/50.73

相关研究报告:

证券分析师: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110002

专注 SoC 及电源管理，多年深耕铸就高端品质。公司作为一家专注于智能应用处理器芯片、电源管理芯片及其他芯片的半导体 fabless 企业，其产品涵盖 SoC、电源管理、接口转换芯片、无线连接芯片等。经过多年深耕，已在影像视觉处理、视频编解码、SoC 芯片设计、大系统开发取得丰硕成果，客户群体遍及消费电子、AIoT、智慧安防、汽车电子等诸多领域。得益于对产品研发的持续大力支持，以及立足高端的产品定位，公司现已进入百度、美的、三星、Sony、大疆等国内外一线品牌供应链体系，并成为国内继海思之后，少有的具备 14nm、8nm SoC 芯片设计能力的企业。

AIoT 国内头羊，汽车电子稳步前行。随着 5G 时代已然到来，AIoT 亦迎来快速发展机遇，《2020 年中国智能物联网 (AIoT) 白皮书》数据显示：随着 5G 促进低功耗广域物联网的超广覆盖，中国物联网连接量将由 2019 年的 45.7 亿增至 2025 年的 199 亿，年复合增速达 27.79%。公司系列 SoC 芯片在语音和视觉识别领域已与百度、搜狗、商汤等建立合作关系，加速该领域的商业化落地；此外在扫地机器人、智能支付等领域与科沃斯、阿里、银联等行业巨头形成深度合作。可以期待，快速成长的 AIoT 市场将有望成为公司未来最为核心的业绩支点。

此外，随着汽车智能网联时代的开启，汽车形态呈现从机械结构正在逐渐向电子结构演变趋势，据 IDC 预计，2020 年全球汽车领域的半导体市场收入约为 319 亿美元，2024 年将达到约 428 亿美元。公司 RK3358 系列芯片可以应用于汽车中控、后视镜、DMS、环视等领域，随着近期 AEC-Q100 认证通过，公司将有望在蓬勃发展的汽车电子市场获得一席之地。

智能安防快速成长，IPC 及 NVR 芯片大有可为。随着信息技术、网络技术、传感技术和无线技术的进步，同时也推动着安防行业智能化的发展。根据 Juniper Research 数据显示，全球智能安防市场规模将从 2018 年的 120 亿美元增长到 2023 年的 450 亿美元，年复合高达 30.26%。瑞芯微公司所推出的 RV1126 及 RV1109 安防前端 IPC 芯片方案，无论是复杂场景适应性、成像质量、画面效果还是细节呈现能力均具备过硬的竞争实力；此外，其安防后端 NVR/XVR 芯片方案 RK3568 及 RK3588，具备强大的核心处理能力，可有效助力安防监控的数字化、网络化、

高清化、智能化发展趋势。

14nm 实现量产，8nm 蓄势待发。2020 年瑞芯微 14nm FinFet 实现量产，成为国内少数掌握先进制程设计能力的公司，其产品算力、品牌实力、单颗价值量得到进一步提升。与此同时，公司 8nm 芯片的研发工作也在快速推进，未来随着更先进制程的 8nm SoC 实现量产，以 8K 电视为代表的超高清视频处理，以及更高价值的 IPC 前后端市场，均有望成为公司业绩成长的重要增量。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 3.14、4.32、5.85 亿元，当前市值对应 PE 分别为 89.54、65.20、48.10 倍，给予公司买入评级。

风险提示：

1) 全球疫情蔓延超预期；2) 市场推广不及预期；3) 新产品研发不及预期；4) 晶圆制造及封装产能不足。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1408	1916	2669	3650
(+/-%)	10.78	36.08	39.30	36.76
净利润(百万元)	205	314	432	585
(+/-%)	6.53	53.57	37.33	35.55
摊薄每股收益(元)	0.49	0.76	1.04	1.41
市盈率(PE)	137.52	89.54	65.20	48.10

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,037	1,356	1,687	2,090	2,655	营业收入	1,271	1,408	1,916	2,669	3,650
应收和预付款项	99	108	109	126	140	营业成本	764	843	1,148	1,585	2,157
存货	422	326	325	367	389	营业税金及附加	5	13	12	17	23
其他流动资产	18	22	21	25	32	销售费用	39	39	56	78	106
流动资产合计	1,576	1,812	2,142	2,608	3,216	管理费用	72	78	95	108	122
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(35)	(34)	(45)	(55)	(68)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	10	(5)	5	7	8
固定资产	28	29	16	37	30	投资收益	10	7	0	0	0
在建工程	0	0	40	15	15	公允价值变动	0	2	2	2	3
无形资产	56	139	134	132	127	营业利润	195	223	365	502	679
长期待摊费用	37	31	16	0	0	其他非经营损益	2	4	5	6	9
其他非流动资产	44	53	44	63	75	利润总额	198	227	370	508	688
资产总计	1,741	2,064	2,391	2,854	3,463	所得税	6	23	55	76	103
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	192	205	314	432	585
应付和预收款项	196	307	329	363	392	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	192	205	314	432	585
其他负债	33	41	44	58	73						
负债合计	229	348	373	421	465	预测指标					
股本	370	370	370	370	370		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	709	709	709	709	709	毛利率 %	39.92	40.09	40.10	40.60	40.90
留存收益	432	636	940	1,356	1,920	销售净利率 %	15.12	14.54	16.41	16.18	16.03
归母公司股东权益	1,511	1,716	2,019	2,435	2,999	销售收入增长率 %	1.63	10.77	36.11	39.30	36.76
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率 %	65.13	12.38	65.51	38.73	36.44
股东权益合计	1,511	1,716	2,017	2,434	2,998	净利润增长率 %	81.11	6.53	53.57	37.33	35.55
负债和股东权益	1,741	2,064	2,391	2,854	3,463	ROE	0.13	0.12	0.16	0.18	0.20
						ROA	0.10	0.10	0.14	0.16	0.18
						ROIC	0.28	0.35	0.69	1.00	1.24
						EPS (X)	0.46	0.49	0.76	1.04	1.41
						PE (X)	146.50	137.52	89.54	65.20	48.10
						PB (X)	18.63	16.41	13.94	11.56	9.39
						PS (X)	22.15	20.00	14.69	10.55	7.71
						EV/EBITDA (X)	87.10	78.04	60.98	44.32	33.21

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	360	417	349	414	562
投资性现金流	(81)	(114)	(39)	(40)	(29)
融资性现金流	(24)	(3)	21	29	33
现金增加额	271	309	331	403	566

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。