

证券研究报告—动态报告

信息技术

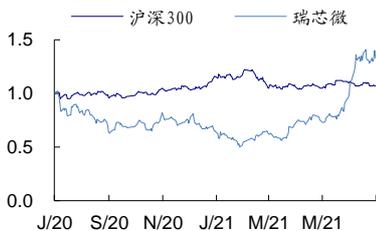
通信

瑞芯微(603893)
增持

2021 年半年度业绩快报点评

(维持评级)

2021 年 07 月 10 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	417/188
总市值/流通(百万元)	58,907/26,570
上证综指/深圳成指	3,524/14,844
12 个月最高/最低(元)	156.96/53.69

相关研究报告:

《瑞芯微-603893-重大事件快评: 音视频主控 SoC 先锋, AIOT 时代成长加速》——
 2021-05-31

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518100002

证券分析师: 陈彤

电话: 0755-81981372
 E-MAIL: chentong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
中报高增长, 供不应求背景下盈利能力抬升

公司发布 2021 年半年度业绩快报, 上半年公司实现营业收入 13.78 亿元, 同比增长 104.42%; 实现归母净利润 2.64 亿元, 同比增长 184.12%; 实现扣非后归母净利润为 2.18 亿元, 同比增长 171.14%, 业绩符合预期。

● AIoT 赛道需求旺盛, 供不应求背景下盈利能力提升

2021Q2 单季度公司预计实现营业收入 8.1 亿元 (同比+102%, 环比+44%), 实现归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 150%, 扣除非经常性损益和股权激励影响后的归母净利润为 1.7 亿元, 同比增长 213%, 环比 53%, 对应的净利率 (扣除影响后) 为 20.4% 相比 2021Q1 的 19.3% 有所提升。2021 上半年 ROE (加权平均) 为 10.9%, 同比增加 6.24pct。Q2 公司收入环比大幅增长主要因为主销产品需求增长, AIoT 新产品市场拓展情况良好, 以及公司产品的提价效应。上游晶圆封测成本涨价下公司毛利率保持稳定。利润端环比增速优于营收环比增速主要因为收入规模提升效应下费用摊销压力降低, 公司管理效率提升。

● 新产品市场拓展顺利, 发力泛安防新赛道

瑞芯微是国内领先的 AIoT 芯片供应商, 下游应用场景从平板电脑、电视盒子、智能家居等消费电子场景延伸至智能商显、智慧金融零售、教育办公设备、安防、工控、汽车电子等智能物联行业场景。去年召开的开发者大会上公司发布了十款新产品, 其中 RK3588 是新一代旗舰级高端处理器, 采用 8nm 工艺设计, 助力应用场景升级。面向泛安防领域, 瑞芯微推出聚焦前端产品的 RV1126/RV1109 和专注后端 NVR/XVR 产品的 RK3568 和 RK3588, 相应产品的量产将成为公司新增长点。我们认为, 下游应用的多元化发展促使公司经营更为稳健, 产品持续迭代升级和开放的开发者生态为公司的未来成长插上翅膀。

● 看好公司未来持续成长能力, 上调盈利预测, 维持“增持”评级

基于公司业绩增长兑现和行业竞争力的体现, 我们上调盈利预测, 原来预计公司 2021-2023 年归母净利润为 5.3/6.9/9.3 亿元, 调整为 6.4/9.0/11.3 亿元, 对应 PE 分别为 92/65/52 倍, 维持“增持”评级。

● 风险提示: 市场需求不及预期; 产品迭代不及预期; 产能短缺风险
盈利预测和财务指标

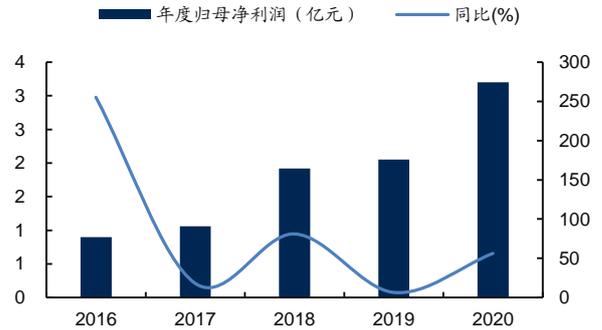
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,408	1,863	3,288	4,403	5,769
(+/-%)	10.8%	32.4%	76.4%	33.9%	31.0%
净利润(百万元)	205	320	636	900	1125
(+/-%)	14.5%	56.3%	98.8%	41.6%	24.9%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.77	1.53	2.17	2.70
EBIT Margin	8.9%	13.7%	18.6%	19.3%	18.0%
净资产收益率(ROE)	11.9%	14.2%	24.4%	29.0%	30.2%
市盈率(PE)	287.1	183.7	92.4	65.3	52.3
EV/EBITDA	215.4	166.6	91.0	66.4	54.7
市净率(PB)	34.25	26.00	22.51	18.92	15.78

图 1: 瑞芯微年度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



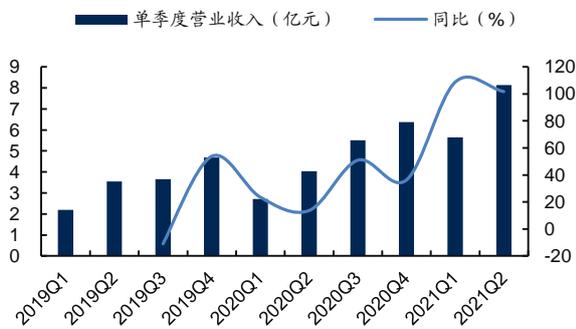
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 瑞芯微年度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



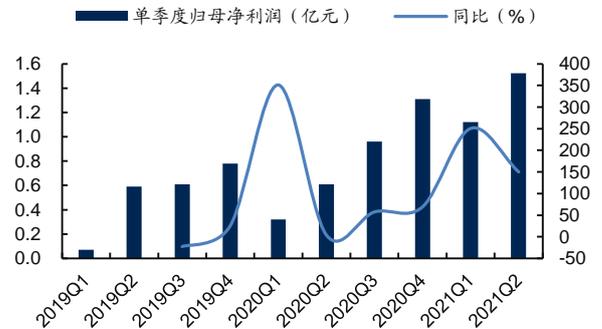
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 瑞芯微单季度营业收入及同比



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 瑞芯微单季度归母净利润及同比



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2021 年 7 月 9 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
300458.SZ	全志科技	107.90	285.98	0.62	1.36	1.86	52.07	63.33	46.37	买入
688099.SH	晶晨股份	181.36	441.79	0.28	1.47	2.23	281.86	97.69	69.33	无评级
300223.SZ	北京君正	266.71	483.05	0.16	1.10	1.55	586.15	93.64	66.45	买入
	平均	144.63	363.89	0.45	1.42	2.05	166.97	80.51	57.85	
603893.SH	瑞芯微	147.36	589.07	0.77	1.53	2.17	94.00	92.41	65.27	增持

资料来源: 晶晨股份、北京君正采用 WIND 一致预期数据, 国信证券经济研究所整理和预测

风险提示

- 1、市场需求不及预期;
- 2、产品迭代不及预期;
- 3、产能短缺风险

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1493	1568	2028	2612	营业收入	1863	3288	4403	5769
应收款项	159	270	362	474	营业成本	1104	1931	2546	3388
存货净额	242	424	558	742	营业税金及附加	6	13	18	23
其他流动资产	22	39	53	69	销售费用	43	76	101	133
流动资产合计	2412	2802	3500	4397	管理费用	456	655	888	1184
固定资产	42	233	317	347	财务费用	9	(8)	(35)	(68)
无形资产及其他	150	120	90	60	投资收益	9	9	9	9
投资性房地产	114	114	114	114	资产减值及公允价值变动	8	7	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	54	0	0	0
资产总计	2718	3269	4021	4919	营业利润	317	637	900	1125
短期借款及交易性金融负债	11	11	11	11	营业外净收支	0	(1)	0	0
应付款项	188	318	488	650	利润总额	318	636	900	1125
其他流动负债	192	263	350	467	所得税费用	(2)	0	0	0
流动负债合计	392	593	849	1128	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	320	636	900	1125
其他长期负债	66	66	66	66					
长期负债合计	66	66	66	66	现金流量表 (百万元)				
负债合计	458	659	915	1194	净利润	320	636	900	1125
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(1)	5	4	2
股东权益	2261	2611	3106	3725	折旧摊销	101	40	49	54
负债和股东权益总计	2718	3269	4021	4919	公允价值变动损失	(8)	(7)	(7)	(7)
					财务费用	9	(8)	(35)	(68)
					营运资本变动	107	(104)	22	(32)
					其它	1	(5)	(4)	(2)
					经营活动现金流	520	565	965	1140
					资本开支	(31)	(200)	(100)	(50)
					其它投资现金流	(496)	(4)	0	0
					投资活动现金流	(527)	(204)	(100)	(50)
					权益性融资	476	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(144)	(286)	(405)	(506)
					其它融资现金流	(44)	0	0	0
					融资活动现金流	144	(286)	(405)	(506)
					现金净变动	137	75	460	584
					货币资金的期初余额	1356	1493	1568	2028
					货币资金的期末余额	1493	1568	2028	2612
					企业自由现金流	434	349	821	1013
					权益自由现金流	390	387	866	1071

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032