

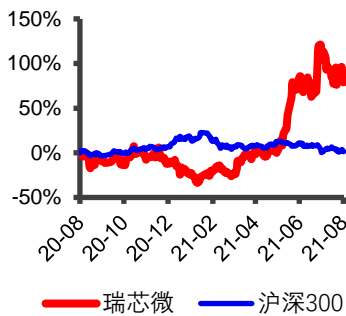
中报符合预期，新产品新下游维持高增长

投资评级：买入

报告日期：2021-08-27

收盘价(元)	141.33
近12个月最高/最低(元)	156.96/53.50
总股本(亿股)	4.17
流通股本(亿股)	1.88
流通股比例(%)	45.21
总市值(亿元)	606
流通市值(亿元)	274

公司价格与沪深300走势比较



分析师：华晋书

执业证书号：S0010521040001

邮箱：huajs@hazq.com

相关报告

- 《大国雄芯.半导体深度报告(三):瑞芯微(603893):专注SOC设计,发力电源管理领域》2020-06-02
- 《华安证券_公司研究_瑞芯微(603893)业绩超预期,多业务并发树立领军地位》2021-01-27
- 《华安证券_公司研究_瑞芯微(603893)一季度报超预期,AIoT领域增长迅速》2021-04-06
- 《华安证券_公司研究_瑞芯微(603893)智能硬件爆发元年,长坡厚雪着眼未来》2021-04-26

主要观点:

● 享受行业爆发,立足平台化共赢

上半年营收 13.78 亿,同比 104.5%;归母净利润 2.65 亿,同比 184.7%,毛利率 40.1%,净利率 19.2%。其中 Q2 营收 8.13 亿,同比 101.7%,环比 43.9%;归母净利润 1.53 亿,同比 150.6%,环比 36.6%;毛利率 40.5%,净利率 18.8%。都为近年来单季度新高,且单季度摊销近 3 千万股权激励费用。我们认为公司业绩反映了我们一直坚持的“智能硬件爆发元年”的观点,也就是 AIoT 领域的应用场景与应用规模的持续落地。

在 AIoT 时代,各种智能硬件百花争鸣,公司持续建设完善技术支持体系。一方面提供给客户更为完整和多样化的参考设计平台,另一方面也大力支持客户进行差异化产品的设计,帮助客户实现定制化功能和深度开发。

● 产品前瞻性规划,新高端产品已流片

上半年公司研发费用 2.54 亿元,占营业收入 18.47%,同比增长 59.69%。公司近年来的应用处理器具有前瞻性的规划,在 AIoT 应用方面做了大量针对性的设计,成为众多新兴 AIoT 应用的基础。例如上半年 RV11 系列、RK35 系列进一步扩展公司客户群体和应用场景,并拉动公司业绩增长。公司已逐步形成完整的 AIoT 软硬件整体方案。RK35 系列的旗舰款芯片已完成设计并流片。

● 投资建议

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别是:30.70 亿元、40.80 亿、53.92 亿元,归母净利润分别是 5.95 亿元、8.25 亿元、11.05 亿元,对应 EPS 分别为 1.43 元、1.98 元、2.65 元,考虑到公司高端产品结构优化,维持公司“买入”评级。

● 风险提示

近期较大规模解禁;研发项目不及预期;宏观经济下行;同业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

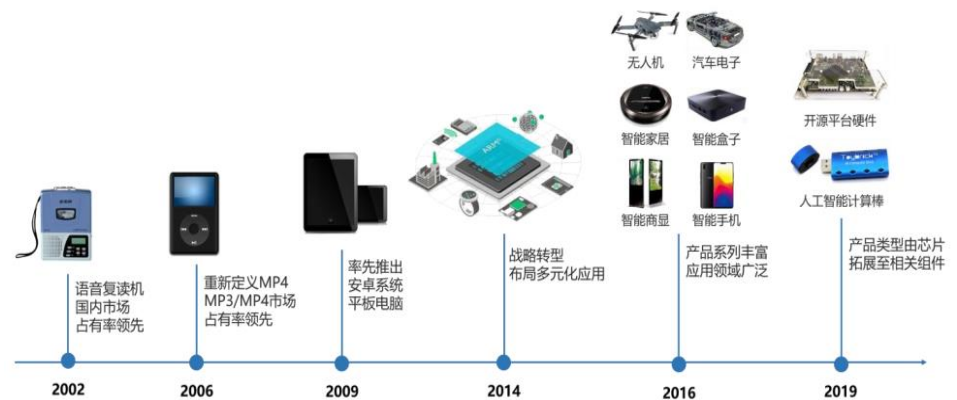
主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1863	3070	4080	5392
收入同比 (%)	32%	65%	33%	32%
归属母公司净利润	320	595	825	1105
净利润同比 (%)	56%	86%	39%	34%
毛利率 (%)	40.8%	40.3%	41.2%	41.4%
ROE (%)	14.2%	20.8%	23.5%	25.7%
每股收益 (元)	0.77	1.43	1.98	2.65
P/E	189.53	101.92	73.48	54.88
P/B	26.82	21.21	17.28	14.10
EV/EBITDA	37	99	71	51

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表目录

图表 1 瑞芯微产品发展历程	4
图表 2 公司当前客户群体	4
图表 3 公司前 10 大股东 (截至 2020 年 2 月 7 日)	4
图表 4 公司核心人员介绍	5
图表 5 2016-2020 公司研发支出	6
图表 6 公司当前产品线	6
图表 7 公司 2018 年 AI 芯片领域全球前二十大陆第二	7
图表 8 公司不同领域芯片生命周期	7
图表 9 公司 SoC 芯片产品在智能物联领域的主要应用示例	8
图表 10 中国物联网市场规模	8
图表 11 中国扫地机器人仍处于成长阶段	8
图表 12 采用瑞芯微方案的案例 360 T90 扫地机器人	9
图表 13 中国商用显示市场规模	9
图表 14 公司部分智能商显产品	10
图表 15 移动支付市场规模	10
图表 16 公司部分智能 POS 机产品	10
图表 17 汽车半导体行业市场规模 (亿美元)	11
图表 18 汽车电子占整车成本比例	11
图表 19 汽车电子应用实例	11
图表 20 公司 SoC 芯片产品在消费电子领域的主要应用示例	12
图表 21 全球平板电脑出货量 (百万台)	12
图表 22 全球手机销量	12
图表 23 公司手机快充芯片应用于 SUPERVOOC (超级快充) 和 VOOC (快充)	13

图表 1 瑞芯微产品发展历程



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 2 公司当前客户群体



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 3 公司前 10 大股东 (截至 2020 年 2 月 7 日)

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	励民	157,679,892	38.25
2	黄旭	66,600,108	16.15
3	厦门市润科欣投资管理合伙企业(有限合伙)	33,391,440	8.10
4	国家集成电路产业投资基金股份有限公司	25,919,600	6.29
5	福州经济技术开发区腾兴众和投资管理合伙企业	20,152,800	4.89
6	上海武岳峰集成电路股权投资合伙企业(有限合伙)	19,585,000	4.75
7	深圳市普芯达投资管理企业(有限合伙)	16,187,040	3.93
8	深圳市芯翰投资管理企业(有限合伙)	11,268,720	2.730
9	深圳市达晨创联股权投资基金合伙企业(有限合伙)	5,205,000	1.26
10	福建省兴和股权投资有限合伙企业	3,862,264	0.94
	合计	359,851,864	87.290

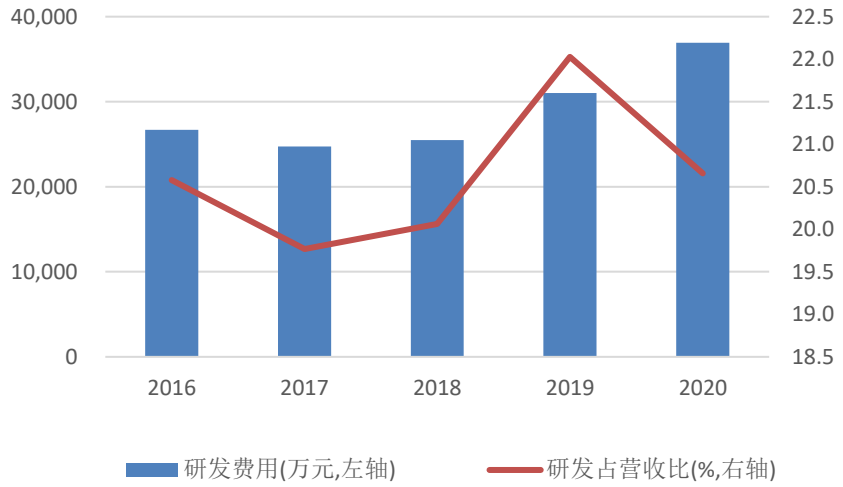
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 公司核心人员介绍

职务		履历
励民	董事长、公司实控人	曾任福州福联科技开发公司职员，福州瑞科电子有限公司董事长、总经理；现任公司董事长、总经理。曾获得或入选第四批国家“万人计划”、福建省杰出软件人才、福建省突出贡献企业家、福州市首届优秀人才、海西创业英才等荣誉。
黄旭	董事	曾任福州港务局松门港务公司职员，福州瑞科电子有限公司职员。
高松涛	董事	曾任职于机械电子工业部科技司、电子工业部科技质量司、信息产业部、工业和信息化部办公厅、工业和信息化部软件与集成电路促进中心、上海半导体装备材料产业投资管理有限公司；现任公司董事，华芯投资管理有限责任公司副总裁，国微技术控股有限公司非执行董事，深圳市汇顶科技股份有限公司、北京北斗星通导航技术股份有限公司、和芯星通科技（北京）有限公司、北京紫光展讯投资管理有限公司、北京紫光展锐科技有限公司、成都赛普为实科技有限公司、深圳市中兴微电子技术有限公司、北京华大九天软件有限公司董事。
洪波	监事会主席、IC 平台总监	曾任新思科技（北京）有限公司职员，公司 IC 部前端经理。
陈锋	副总经理	曾任美国贝尔实验室任研究员，中芯国际设计服务处处长，公司市场部负责人。
李诗勤	IC 平台副总裁	曾任华为技术有限公司海思半导体职员，公司 IC 平台经理。曾获得福建省第一批引进高层次人才“百人计划”，福州市第一批引进高层次人才创新团队，福建省信息化局第一批高层次人才软件人才，第 18 届福建省运盛青年科技奖，第 11 届福建青年科技奖，第 2 届福州十佳杰出科技青年奖，福建省第 3 届杰出科技人才奖等荣誉。
简欢	核心算法中心高级总监	曾任公司音频、视频、图像算法工程师。曾获得福建省第一批引进高层次人才“百人计划”，福州市第一批引进高层次人才创新团队，福州市第二届优秀人才等荣誉
金怡军	IC 平台高级经理	曾任新思科技(上海)有限公司、IPCore(设计服务公司)、Synopsys Professional Service Group、灿芯半导体公司职员，公司 IC 平台设计经理。

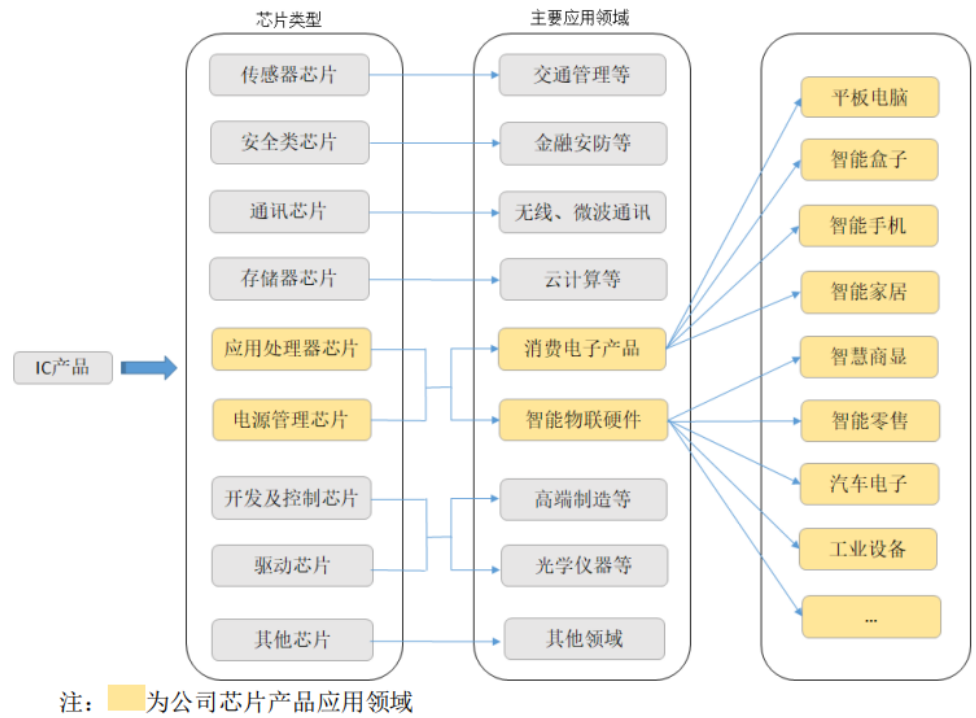
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 5 2016-2020 公司研发支出



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 6 公司当前产品线



资料来源: 公司招股说明书、华安证券研究所

图表 7 公司 2018 年 AI 芯片领域全球前二十大大陆第二



资料来源：Compass Intelligence、华安证券研究所

图表 8 公司不同领域芯片生命周期

生命周期	应用领域	所需时间
导入期	消费电子应用领域	3-9个月左右
	智能物联应用领域	12个月以上
成熟期	消费电子应用领域	12-36个月左右
	智能物联应用领域	24-72个月左右
退出期	消费电子应用领域	12-24个月左右
	智能物联应用领域	24-36个月左右

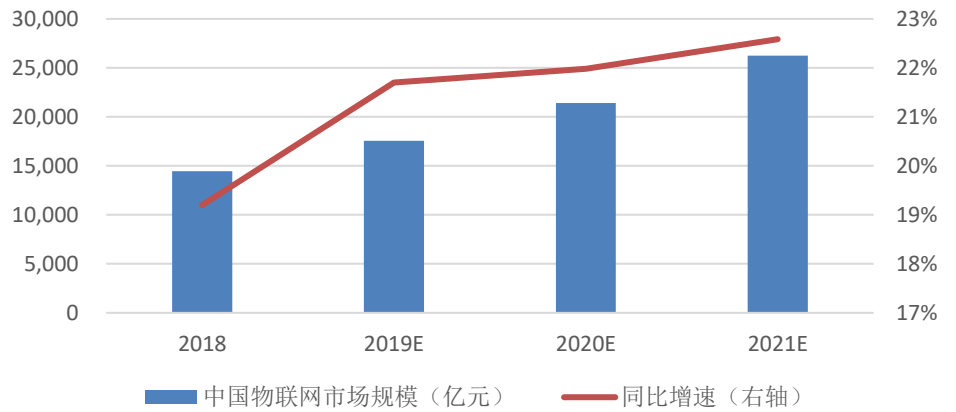
资料来源：公司公告、华安证券研究所

图表 9 公司 SoC 芯片产品在智能物联领域的主要应用示例



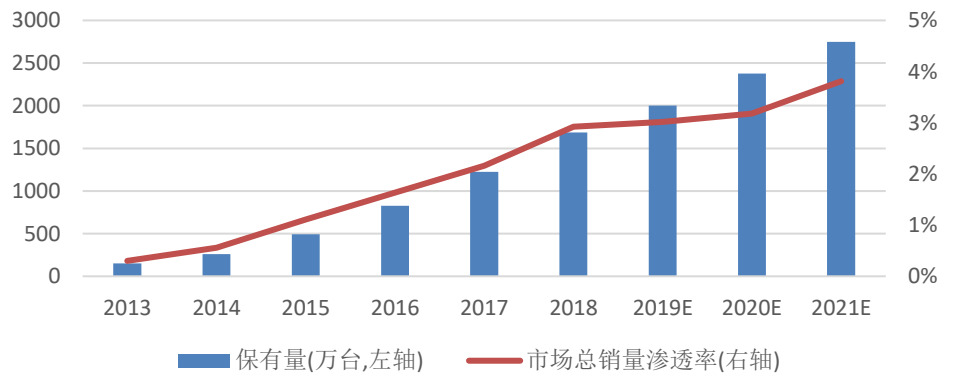
资料来源：公司招股说明书、华安证券研究所

图表 10 中国物联网市场规模



资料来源：艾瑞咨询、华安证券研究所

图表 11 中国扫地机器人仍处于成长阶段



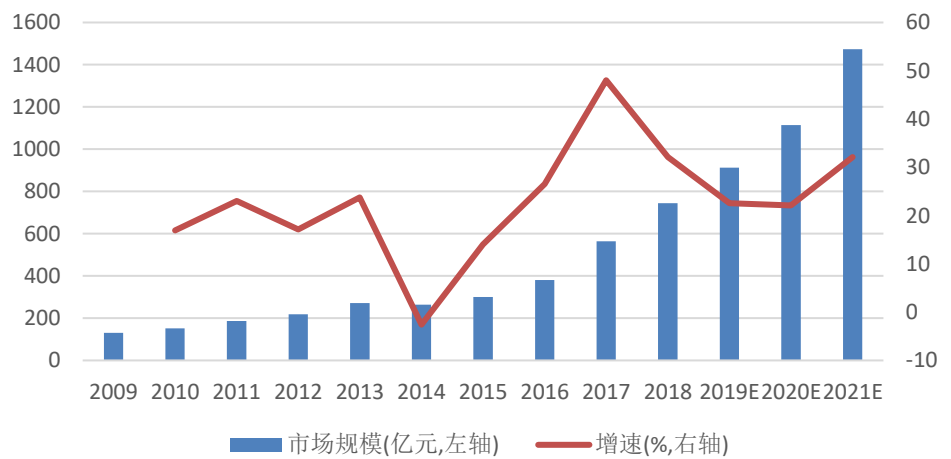
资料来源：中国产业信息网、华安证券研究所

图表 12 采用瑞芯微方案的案例 360 T90 扫地机器人



资料来源：京东、华安证券研究所

图表 13 中国商用显示市场规模



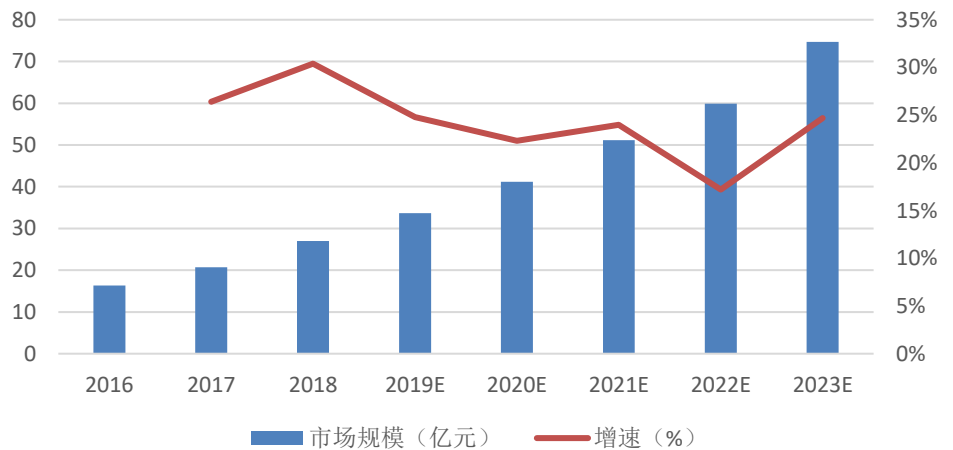
资料来源：奥维云图、华安证券研究所

图表 14 公司部分智能商显产品



资料来源：公司公告、华安证券研究所

图表 15 移动支付市场规模



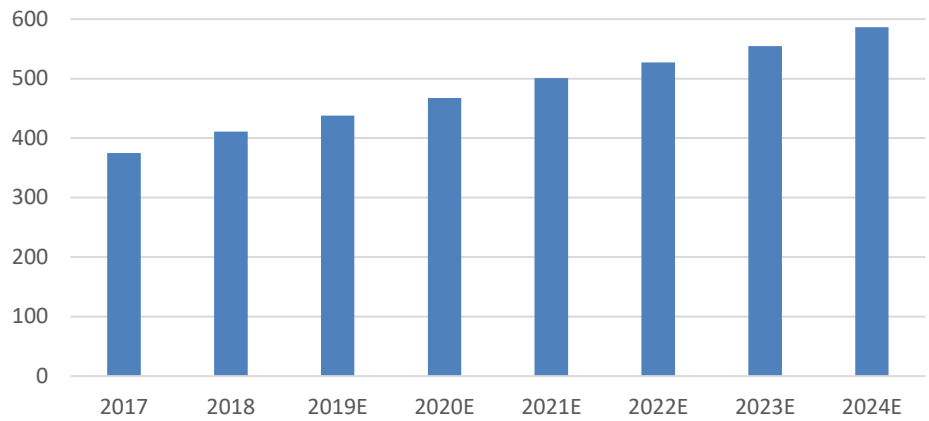
资料来源：中国产业信息网、华安证券研究所

图表 16 公司部分智能 POS 机产品



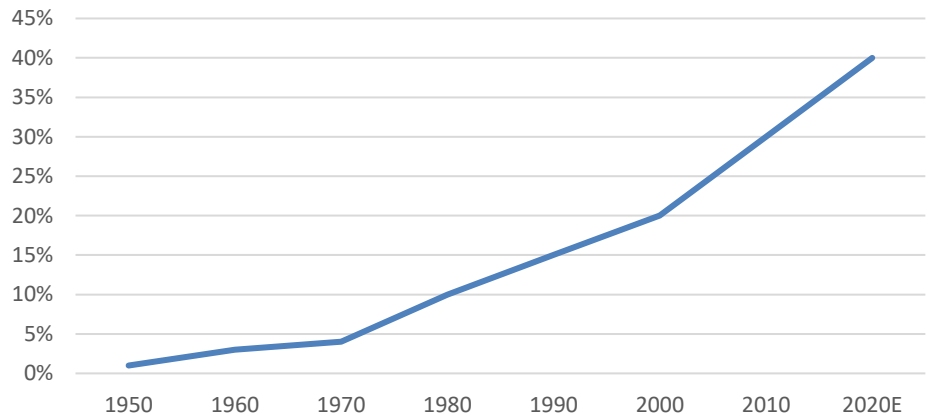
资料来源：公司招股说明书、华安证券研究所

图表 17 汽车半导体行业市场规模 (亿美元)



资料来源: IHS、华安证券研究所

图表 18 汽车电子占整车成本比例



资料来源: IHS、华安证券研究所

图表 19 汽车电子应用实例



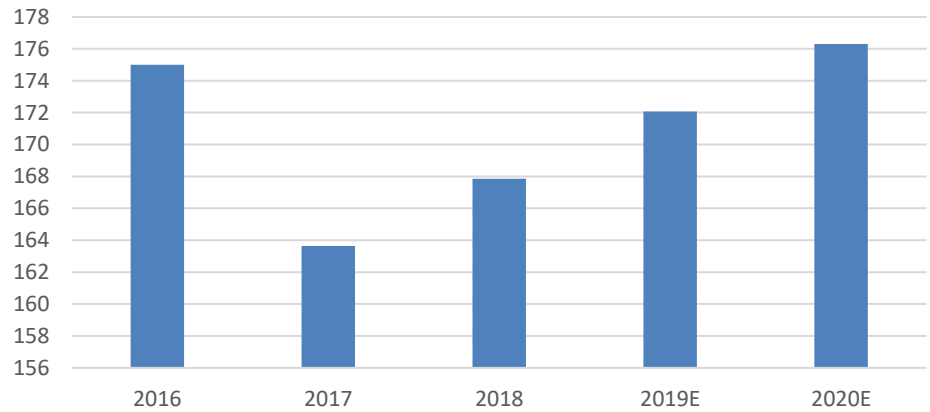
资料来源: 公司招股说明书、华安证券研究所

图表 20 公司 SoC 芯片产品在消费电子领域的主要应用示例



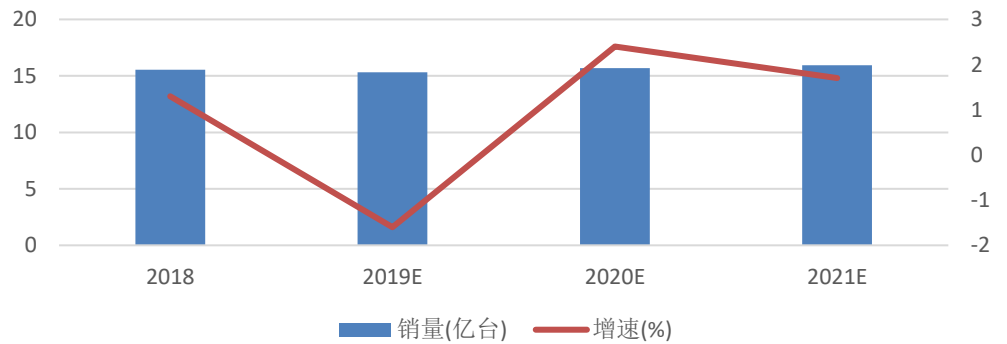
资料来源：公司公告、华安证券研究所

图表 21 全球平板电脑出货量 (百万台)



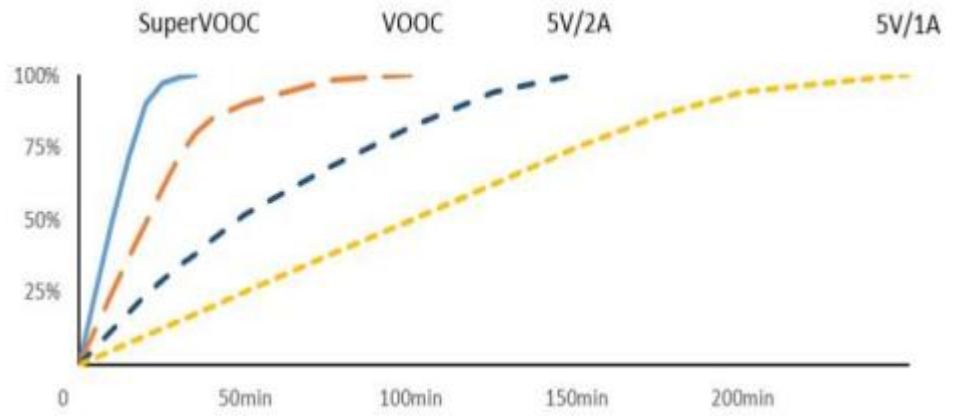
资料来源：IDC、华安证券研究所

图表 22 全球手机销量



资料来源：IDC、华安证券研究所

图表 23 公司手机快充芯片应用于 SuperVOOC (超级快充) 和 VOOC (快充)



资料来源: OPPO 官方资料、招股说明书、华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,412	3,286	4,263	5,301	营业收入	1,863	3,070	4,080	5,392
现金	1,493	1,982	2,757	3,417	营业成本	1,104	1,832	2,398	3,158
应收账款	159	230	325	432	营业税金及附加	6	28	37	102
其他应收款	1	16	20	19	销售费用	43	61	78	129
预付账款	11	10	13	23	管理费用	455	526	679	900
存货	283	703	920	1,211	财务费用	9	(26)	(36)	(46)
其他流动资产	464	345	228	198	资产减值损失	(5)	21	47	34
非流动资产	306	393	327	343	公允价值变动收益	3	(31)	(45)	40
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	9	6	6	6
固定资产	42	39	37	34	营业利润	317	603	839	1,160
无形资产	150	140	130	122	营业外收入	1	6	5	4
其他非流动资产	114	214	160	187	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,718	3,679	4,590	5,644	利润总额	318	607	842	1,163
流动负债	392	719	932	1,130	所得税	(2)	12	17	58
短期借款	0	0	0	0	净利润	320	595	825	1,105
应付账款	188	546	703	802	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	204	173	229	328	归属母公司净利润	320	595	825	1,105
非流动负债	66	101	149	214	EBITDA	749	589	815	1,125
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.77	1.43	1.98	2.65
其他非流动负债	66	101	149	214					
负债合计	458	820	1,081	1,343					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	416	417	417	417					
资本公积	1,146	1,146	1,146	1,146					
留存收益	812	1,296	1,946	2,738					
归属母公司股东权益	2,261	2,859	3,509	4,301					
负债和股东权益	2,718	3,679	4,590	5,644					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	560	398	817	1,001
净利润	320	595	825	1,105
折旧摊销	117	13	12	11
财务费用	28	(26)	(36)	(46)
投资损失	(9)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	108	(168)	20	(137)
其他经营现金流	(4)	(9)	2	74
投资活动现金流	(712)	35	51	(34)
资本支出	0	(2)	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(712)	37	51	(34)
筹资活动现金流	309	(88)	(138)	(266)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	46	1	0	0
资本公积增加	437	0	0	0
其他筹资现金流	(174)	(89)	(138)	(266)
现金净增加额	158	345	730	700

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	32.37%	64.73%	32.91%	32.15%
营业利润	55.65%	89.90%	39.14%	38.28%
归属于母公司净利	56.31%	85.97%	38.70%	33.89%
获利能力				
毛利率 (%)	40.78%	40.30%	41.23%	41.42%
净利率 (%)	17.17%	19.39%	20.23%	20.50%
ROE (%)	14.15%	20.81%	23.52%	25.69%
ROIC (%)	109.38	302.87	94.21%	104.36
偿债能力				
资产负债率 (%)	16.83%	22.29%	23.55%	23.80%
流动比率	6.16	4.57	4.57	4.69
速动比率	5.44	3.59	3.59	3.62
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.96	0.99	1.05
应收账款周转率	14.52	16.51	15.71	15.02
应付账款周转率	8.65	8.36	6.53	7.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	1.43	1.98	2.65
每股经营现金流薄)	1.34	0.96	1.96	2.40
每股净资产	5.42	6.86	8.42	10.32
估值比率				
P/E	189.5	101.9	73.5	54.9
P/B	26.8	21.2	17.3	14.1
EV/EBITDA	37.40	99.49	71.35	51.29

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：华晋书，电子行业资深高级研究员，电子科技大学集成电路硕士，3 年博世半导体研发经验，现从事半导体、PCB 方向研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。