

下游需求持续爆发，多维布局全面突击

瑞芯微(603893)

事件概述

公司发布 2021 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 1,378,414,625.95 元，同比增长 104.50%，归属于上市公司股东的净利润为 264,850,884.85 元，同比增长 184.70%。

分析判断：

► 高端旗舰芯片开始流片，产品矩阵持续丰富

公司是中国领先的集成电路设计企业之一。公司以 SoC 芯片为核心，以“大音频、大视频、大感知、大软件”为技术方向，在不同的应用领域全面布局。公司智能处理器芯片面向下游广大的 AIoT 市场，我们认为，AIoT 市场整体呈现几个特征：一方面市场规模巨大；另一方面终端应用广泛且碎片化。而面向碎片化的市场，是不可能出现一颗产品满足所有需求的情况，因此我们认为，对于 SoC 芯片厂商来说，建立丰富的产品矩阵是打开市场并建立竞争力的必经之路。当前智能应用处理器产品制程业内主流工艺节点主要微 22nm、28nm，公司产品主流的工艺制程为 28nm、0.18um，还有采用 40nm、22nm、14nm 等工艺制程的产品。从 2020 年开始，公司投入大量资源进行新款旗舰产品 RK3588 的研发工作，2021 年上半年，公司完成了该芯片的设计并进行流片，该芯片采用 8nm 制程，该芯片内置 ARM 高端 CPU 和 GPU、自研 NPU、8K 视频编解码器及 48M 图像信号处理器等高规格处理核心，并具有丰富的高速接口，可实现 8K 大屏、多路 4K 屏幕处理和显示，以及 5G、WiFi 6、万兆以太网的连接。该芯片可适用于高性能平板、ARM PC、智慧大屏、多目摄像头、云及边缘计算、智能 NVR、VR/AR、智能座舱等应用领域。我们认为，更高性能产品的推出将为公司打开更多的应用空间，先进制程产品研发门槛更高，所需的投入资金量也更大，公司高端产品的推出进一步提升了公司综合竞争实力。

► 下游需求爆发，多维度扩张全面突击

随着 5G 技术发展以及商用步伐的加快，AIoT 时代正加速到来。作为各大传统行业智能化升级的通道，AIoT 的应用场景不断丰富，已经在工业、机器视觉等多场景中实现规模落地。2021 年 6 月，IDC 预测，全球物联网市场规模到 2025 年或将达 1.1 万亿美元，年均复合增长 11.4%，其中中国市场占比将提升到 25.9%，物联网市场规模全球第一。AIoT 将成为物联网行业未来发展的重要方向。报告期内，公司持续研发基础核心 IP，尤其在图像信号处理、高性能视频编解码、神经网络运算、视频后处理等方向不断更新迭代。此外，公司对各类算法软件和系统软件持续投入研发，特别是 3D 感知、超级夜景拍照、AI 降噪、智能语音处理、系统安全软件等技术，部分算法和技术达到业内领先水

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	145.5
股票代码：	603893
52 周最高价/最低价：	185.98/53.69
总市值(亿)	606.45
自由流通市值(亿)	273.54
自由流通股数(百万)	188.00



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

相关研究

- 【华西电子】瑞芯微(603893.SH)半年度业绩快报点评：半年报业绩超预期，长坡厚雪强生态
2021.07.11
- 【华西电子】瑞芯微(603893.SH)首次覆盖报告：面向万物智能时代，多维布局前景广阔
2021.06.16

平，目前已规模应用于公司各类产品和方案中，并得到客户认可采用。在市场开拓方面，公司一方面重点开拓了新产品的市场，特别是公司在 2020 年及 2021 年上半年推出的机器视觉产品和 AIoT 智能应用处理器，成功赢得较多新客户的订单。另外，公司重点开拓了多协议快充芯片的市场，获得知名手机品牌订单。公司也在积极开拓其他芯片及组件的市场，如接口芯片、音频芯片以及结构光组件。我们认为，芯片品类持续扩张将是公司后续持续增长的另一推动力，持续看好公司未来发展前景。

投资建议

维持前次预测，预计 2021-2023 年营收分别为 32.44 亿元、43.48 亿元、58.68 亿元，预计归母净利润分别为 6.08 亿元、9.12 亿元、12.72 亿元，对应 PE 分别为 99.74 倍、66.50 倍、47.68 倍，考虑到 AIoT 赛道的长期市场广阔、公司产品品类持续开拓市场客户持续开拓、产品制程持续走向更高阶带来的供应情况持续改善等因素，维持“买入”评级。

风险提示

新产品研发进度与市场接受度不及预期；芯片需求出现大幅波动；上游晶圆代工产能紧张；宏观经济恶化。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,408	1,863	3,244	4,348	5,868
YoY (%)	10.8%	32.4%	74.1%	34.0%	34.9%
归母净利润(百万元)	205	320	608	912	1,272
YoY (%)	6.5%	56.3%	90.0%	50.0%	39.5%
毛利率 (%)	40.1%	40.8%	39.8%	40.8%	41.8%
每股收益 (元)	0.49	0.77	1.46	2.19	3.05
ROE	11.9%	14.2%	21.0%	23.9%	25.0%
市盈率	296.25	189.53	99.74	66.50	47.68

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,863	3,244	4,348	5,868	净利润	320	608	912	1,272
YoY (%)	32.4%	74.1%	34.0%	34.9%	折旧和摊销	117	100	100	100
营业成本	1,104	1,952	2,576	3,417	营运资金变动	105	-32	-97	-154
营业税金及附加	6	16	22	29	经营活动现金流	560	640	868	1,153
销售费用	43	49	65	89	资本开支	-192	-117	-116	-114
管理费用	79	163	118	176	投资	-33	0	0	0
财务费用	9	-36	-50	-68	投资活动现金流	-712	-84	-72	-55
资产减值损失	-5	0	0	0	股权募资	476	1	0	0
投资收益	9	32	43	59	债务募资	0	0	0	0
营业利润	317	617	926	1,291	筹资活动现金流	309	31	0	0
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	132	587	795	1,098
利润总额	318	617	926	1,291	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	-2	9	14	19	成长能力 (%)				
净利润	320	608	912	1,272	营业收入增长率	32.4%	74.1%	34.0%	34.9%
归属于母公司净利润	320	608	912	1,272	净利润增长率	56.3%	90.0%	50.0%	39.5%
YoY (%)	56.3%	90.0%	50.0%	39.5%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.77	1.46	2.19	3.05	毛利率	40.8%	39.8%	40.8%	41.8%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	17.2%	18.7%	21.0%	21.7%
货币资金	1,493	2,080	2,875	3,973	总资产收益率 ROA	11.8%	16.7%	19.2%	20.1%
预付款项	11	20	26	34	净资产收益率 ROE	14.2%	21.0%	23.9%	25.0%
存货	242	428	635	936	偿债能力 (%)				
其他流动资产	667	783	877	1,006	流动比率	6.16	4.94	5.01	5.10
流动资产合计	2,412	3,310	4,412	5,949	速动比率	5.51	4.27	4.26	4.27
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	3.81	3.10	3.26	3.41
固定资产	42	52	62	72	资产负债率	16.8%	20.2%	19.9%	19.5%
无形资产	150	160	170	180	经营效率 (%)				
非流动资产合计	306	326	346	366	总资产周转率	0.69	0.89	0.91	0.93
资产合计	2,718	3,636	4,759	6,315	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.77	1.46	2.19	3.05
应付账款及票据	188	428	564	749	每股净资产	5.42	6.96	9.14	12.20
其他流动负债	204	243	317	416	每股经营现金流	1.34	1.54	2.08	2.77
流动负债合计	392	670	881	1,165	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	66	66	66	66	PE	189.53	99.74	66.50	47.68
非流动负债合计	66	66	66	66	PB	13.34	20.91	15.91	11.93
负债合计	458	736	947	1,231					
股本	416	417	417	417					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,261	2,900	3,812	5,084					
负债和股东权益合计	2,718	3,636	4,759	6,315					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。