

证券研究报告—动态报告

信息技术

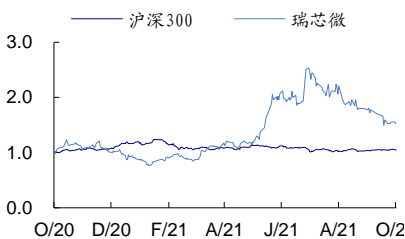
通信

瑞芯微(603893)
增持

2021年三季报业绩点评

(维持评级)

2021年10月28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)	44,748/20,184
上证综指/深圳成指	3,562/14,394
12个月最高/最低(元)	185.98/53.69

相关研究报告:

《瑞芯微-603893-2021年半年报业绩点评:新产品和新场景拓展顺利,竞争力持续提升》——2021-08-28

《瑞芯微-603893-2021年半年度业绩快报点评:中报高速增长,供不应求背景下盈利能力抬升》——2021-07-11

《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号: 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号: 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
需求持续旺盛, 盈利能力提升

公司发布2021年三季报,前三季度公司实现营业收入20.6亿元,同比增长67.86%;实现归母净利润4.1亿元,同比增长116.16%;实现扣非后归母净利润为3.4亿元,同比增长105.77%。业绩符合预期。

● 业绩同比高增长, 毛利率持续改善

Q3单季度公司实现营收6.79亿元,同比增长23.1%,环比下降16.57%;实现归母净利润1.43亿元,同比增长49.5%,环比下降6.75%。公司Q3的非经常性损益大约1690万元,主要来自政府补助和投资收益。第三季度公司芯片销售仍保持高速增长,主要得益于下游需求的持续旺盛和新产品、新场景的顺利推广。Q3毛利率为41.98%,环比提升1.53pp,主要得益于产品结构的改善。公司持续加大研发和销售力度,为长期发展蓄力。公司第三季度的销售/管理/研发费用分别同比增长41.5%/26.5%/77.8%。公司的研发主要用于进行高端旗舰芯片RK3588的流片工作和基础核心IP的持续研发。

● AIOT需求持续旺盛, 发力泛安防和汽车电子新赛道

公司第三季度的“销售商品、提供劳务收到的现金”同比增长75.7%,环比增长62.6%,现金流的高速增长体现出公司经营质量的提升和下游需求的持续旺盛。前三季度AIoT设备、智能教育电子和智能家居以及办公会议设备等产品(如智能音箱、扫地机器人、翻译笔)的需求旺盛。公司最新推出的机器视觉芯片RV11XX、智能应用处理器RK356X等新产品实现规模化量产,进一步扩展了公司的客户群体和应用场景。同时,公司在多协议快充芯片市场和其他芯片也取得客户和订单规模上的突破。公司持续发力车载领域,后续将陆续推出针对汽车前装市场的智能座舱、娱乐中控、视觉处理等处理器芯片。

● 看好公司未来持续成长能力, 维持“增持”评级

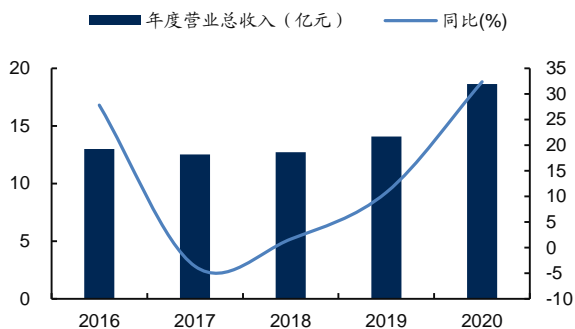
看好公司的产品持续迭代能力和未来成长空间,我们维持盈利预测,预计公司2021-2023年归母净利润为6.4/9.0/11.3亿元,对应PE分别为70/50/40倍,维持“增持”评级。

● 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

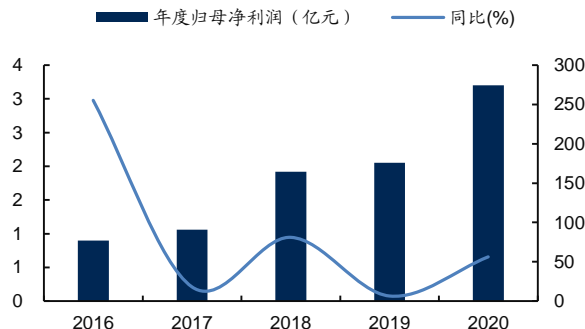
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,408	1,863	3,288	4,403	5,769
(+/-%)	10.8%	32.4%	76.4%	33.9%	31.0%
净利润(百万元)	205	320	636	900	1125
(+/-%)	14.5%	56.3%	98.8%	41.6%	24.9%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.77	1.53	2.17	2.70
EBIT Margin	8.9%	13.7%	18.6%	19.3%	18.0%
净资产收益率(ROE)	11.9%	14.2%	24.4%	29.0%	30.2%
市盈率(PE)	287.1	139.5	70.2	49.6	39.7
EV/EBITDA	215.4	126.9	69.4	50.7	41.9
市净率(PB)	34.25	19.75	17.10	14.38	11.99

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

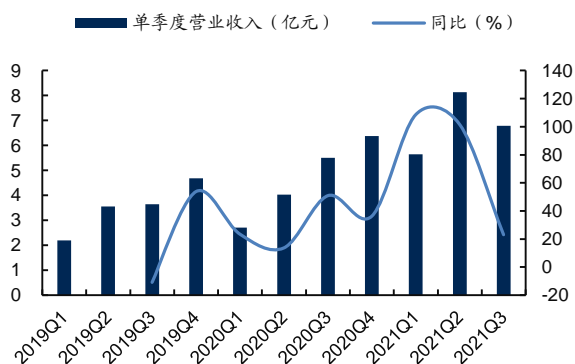
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：瑞芯微年度营业收入及增速（单位：亿元、%）


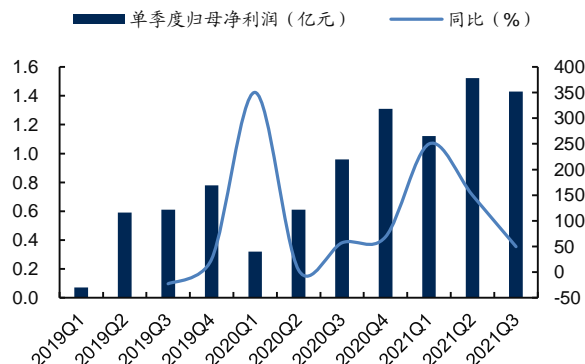
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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 10 月 27 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	49.91	208.60	0.62	1.52	2.13	52.07	41.46	29.59	买入
688099.SH	晶晨股份	106.26	453.88	0.28	1.61	2.34	281.86	62.37	46.00	买入
300223.SZ	北京君正	89.24	612.25	0.16	1.77	2.40	586.15	73.76	54.40	买入
	平均	78.09					306.69	59.20	43.33	
603893.SH	瑞芯微	90.99	447.48	0.77	1.53	2.17	94.00	70.20	49.58	增持

资料来源：WIND，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

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.77	1.53	2.17	2.70
每股红利	0.35	0.69	0.97	1.22
每股净资产	5.44	6.28	7.47	8.96
ROIC	20%	34%	43%	51%
ROE	14%	24%	29%	30%
毛利率	41%	41%	42%	41%
EBIT Margin	14%	19%	19%	18%
EBITDA Margin	19%	20%	20%	19%
收入增长	32%	76%	34%	31%
净利润增长率	56%	99%	42%	25%
资产负债率	17%	20%	23%	24%
息率	0.3%	0.6%	0.9%	1.1%
P/E	139.5	70.2	49.6	39.7
P/B	19.7	17.1	14.4	12.0
EV/EBITDA	126.9	69.4	50.7	41.9

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