

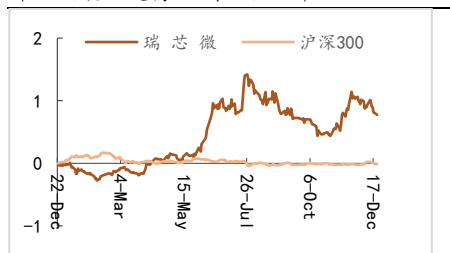
评级： 买入

核心观点

何立中  
电子行业首席分析师  
SAC 执业编号：S0110521050001  
helizhong@sczq.com.cn  
电话：010-56511843

韩杨  
电子行业研究助理  
hanyang@sczq.com.cn  
电话：010-56511840

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

### 公司基本数据

最新收盘价 (元)	131.44
一年内最高/最低价 (元)	185.98/53.19
市盈率 (当前)	101.73
市净率 (当前)	21.52
总股本 (亿股)	4.17
总市值 (亿元)	548.37

资料来源：聚源数据

### 相关研究

·  
·  
·

- **RK3588 重磅发布，8nm 先进制程性能指标全面升级。**12月16日公司发布全新一代顶级旗舰 AIoT 芯片 RK3588。RK3588 使用 8nm 先进制程，拥有 8 核 CPU、8 个主要运算单元的 GPU、6T 的人工智能算力。与公司上一代旗舰产品 RK3399 相比，CPU 性能提升了 3-4 倍，GPU 性能提升了 6-8 倍。高集成度和丰富的接口打开广阔的使用场景。RK3588 目前已涵盖八大应用方向，包括智能座舱、智慧大屏、VR/AR、边缘计算、IPC、NVR、高端平板及 ARM PC。
- **AIoT 高度景气，公司 Q3 业绩高增长。**2021 年 1-9 月公司实现收入 20.57 亿元，同比+67.86%；归母净利润 4.08 亿元，同比+116.16%。2021Q3 单季收入 6.79 亿元，同比+23.07%；归母净利润 1.43 亿元，同比+49.45%。人工智能物联网设备、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）的需求大幅激增带动业绩增长。
- **高水平研发投入，新品持续推出贡献增长。**2021 年 1-9 月公司毛利率为 40.73%，同比+2.06pct；净利率为 19.82%，同比+4.43pct。2021 年 1-9 月，公司发生研发费用 4.01 亿元，同比+65.70%，研发费用率为 19.48%。公司于 2020 年和 2021Q1 推出的机器视觉芯片 RV11XX、智能应用处理器 RK356X 等新产品逐步量产，进一步扩展下游客户及应用场景。
- **AIOT 及快充市场拓展顺利，竞争优势进一步巩固。**2021 年公司重点开拓新产品市场，特别是新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。此外，公司重点开拓多协议快充芯片的市场，获得知名手机品牌订单，同时公司积极拓展其他各类客户，使得公司产品可在手机品牌以外的客户中形成规模效益。
- **布局汽车电子，把握汽车智能化发展趋势。**公司 2020 年发布了第一款通过 AEC-Q100 认证的芯片 RK3358M，2021 年公司积极推进第二款芯片车规认证。在汽车电子领域，公司产品目前主要应用在智能座舱领域，同时，公司也在布局智慧视觉芯片，后续智慧视觉芯片也会根据具体的情况在应用方向上进行拓展。
- **盈利预测：我们预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 6.18/8.9/11.34 亿元，对应 12 月 20 日股价 PE 分别为 89/62/48 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。**
- **风险提示：客户拓展不及预期、研发不及预期、行业竞争加剧。**

### 盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (亿元)	18.63	31.92	45.10	59.66
营收增速 (%)	32.37%	71.32%	41.26%	32.30%
净利润 (亿元)	3.20	6.18	8.90	11.34
净利润增速 (%)	56.31%	93.20%	43.91%	27.43%
EPS(元/股)	0.77	1.49	2.14	2.73
PE	171.8	88.9	61.8	48.5

资料来源：Wind，首創證券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2412.1	5230.3	6318.4	7692.2	经营活动现金流	560.5	382.1	1189.8	724.5
现金	1493.0	3696.2	4826.9	5501.3	净利润	320.0	618.2	889.7	1133.7
应收账款	157.9	339.0	362.9	565.7	折旧摊销	100.8	84.4	102.7	121.1
其它应收款	1.4	1.4	1.4	1.4	财务费用	28.4	(49.5)	(64.7)	(73.7)
预付账款	10.7	10.7	10.7	10.7	投资损失	(9.2)	0.0	0.0	0.0
存货	241.9	675.9	609.4	1105.9	营运资金变动	72.5	(270.9)	262.1	(456.5)
其他	11.2	11.2	11.2	11.2	其它	48.1	0.0	0.0	0.0
非流动资产	306.3	345.6	366.7	369.4	投资活动现金流	(711.6)	(123.8)	(123.8)	(123.8)
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资本支出	(124.4)	(123.8)	(123.8)	(123.8)
固定资产	42.1	49.4	53.3	53.8	长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	149.7	181.9	199.0	201.1	其他	(587.2)	0.0	0.0	0.0
其他	2.6	2.6	2.6	2.6	筹资活动现金流	308.8	1944.8	64.7	73.7
资产总计	2718.4	5575.9	6685.1	8061.5	短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	391.6	735.6	955.2	1197.9	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	其他	308.8	1944.8	64.7	73.7
应付账款	188.0	532.1	751.6	994.3	现金净增加额	132.4	2203.2	1130.7	674.4
其他	0.4	0.4	0.4	0.4					
非流动负债	66.0	66.0	66.0	66.0	<b>主要财务比率</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	32.4%	71.3%	41.3%	32.3%
负债合计	457.6	801.7	1021.2	1264.0	营业利润	52.7%	93.2%	43.9%	27.4%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	56.3%	93.2%	43.9%	27.4%
归属母公司股东权益	2260.8	4774.3	5663.9	6797.6	获利能力				
负债和股东权益	2718.4	5575.9	6685.1	8061.5	毛利率	40.8%	42.5%	43.0%	42.5%
					净利率	17.2%	19.4%	19.7%	19.0%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	ROE	16.1%	17.6%	17.0%	18.2%
营业收入	1863.4	3192.4	4509.5	5966.1	ROIC	16.1%	17.6%	17.0%	18.2%
营业成本	1103.6	1835.6	2570.4	3430.5	偿债能力				
税金及附加	6.5	19.2	27.1	35.8	资产负债率	16.8%	14.4%	15.3%	15.7%
销售费用	42.9	63.8	90.2	119.3	净负债比率	-66.0%	-77.4%	-85.2%	-80.9%
研发费用	376.3	606.5	856.8	1133.6	流动比率	6.16	7.11	6.61	6.42
管理费用	79.4	105.3	148.8	196.9	速动比率	5.54	6.19	5.98	5.50
财务费用	8.8	-49.5	-64.7	-73.7	营运能力				
资产减值损失	(5.10)	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.78	0.77	0.74	0.81
公允价值变动收益	3.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	14.52	12.85	12.85	12.85
投资净收益	9.2	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	5.12	6.00	6.00	6.00
营业利润	188.3	611.4	880.9	1123.8	每股指标(元)				
营业外收入	1.4	3.5	3.8	2.9	每股收益	0.77	1.49	2.14	2.73
营业外支出	1.1	1.2	1.6	1.3	每股经营现金	1.35	0.92	2.86	1.74
利润总额	317.6	613.6	883.1	1125.3	每股净资产	5.44	11.48	13.62	16.35
所得税	-2.4	-4.6	-6.6	-8.4	估值比率				
净利润	320.0	618.2	889.7	1133.7	P/E	171.8	88.9	61.8	48.5
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	24.3	11.5	9.7	8.1
归属母公司净利润	320.0	618.2	889.7	1133.7					
EBITDA	442.0	698.0	985.8	1246.4					
EPS (元)	0.77	1.49	2.14	2.73					

## 团队简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体从事芯片设计、国信证券研究所、中国计算机报工作，2021年4月加入首创证券。

韩杨，电子行业研究助理，厦门大学会计学硕士，2021年8月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现