

新品市场导入顺利，预计下半年将逐季释放

瑞芯微(603893)

事件概述

公司发布 2022 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 1,241,846,802.41 元，同比下降 9.91%；实现归属于上市公司股东的净利润为 272,286,368.12 元，同比增长 2.81%；基本每股收益 0.65 元，同比增长 1.56%。

分析判断：

► 多维度突击对冲外在各种不利因素，业绩同比正增长

根据公司半年报显示，今年上半年公司一、二季度分别面对了供应不足、需求下滑等不利影响，但是公司通过积极应对，一方面积极推广新产品，形成增量营收，积极布局增量和增长市场；另一方面，积极和客户沟通，争取订单，努力完成原定销售目标。上半年公司实现营收 12.42 亿元，同比下降 9.91%，主要是受市场波动的影响，二季度单季实现营收 6.99 亿元，环比增长 28.73%。上半年实现归属于上市公司股东净利润 2.72 亿元，同比增长 2.81%。二季度单季实现归属于上市公司股东净利润 1.88 亿元，环比增长 124%，同比增长 22.82%。对于上半年业绩我们给出两点看法：1、2021 年上半年由于各方面原因导致整个半导体产业处于非常高的景气度环境，因此 2021 年上半年公司业绩也形成了一个非常高的基数，今年上半年在整个外部不利因素的影响下，公司通过积极努力仍然实现业绩的同比正增长，超出我们预期；2、我们认为去年全年供应链的节奏被打乱，导致公司去年上半年高基数、去年下半年环比有所回落，预计今年全年的产业节奏将回归到正常状态，也就是下半年才步入传统意义上的旺季，因此下半年终端市场有望出现逐级改善进而为公司业绩增长提供更好的市场环境。报告期内，公司销售毛利率 38.85%，销售净利率 21.93%，整体平稳。公司存货 8.29 亿元，同比增加了 74.70%，我们认为主要有两方面：一方面是去年由于个别供应商的影响，公司产能整体偏紧，为了应对产能紧张，今年公司增加了备货；另一方面，公司旗舰芯片 RK3588 开始步入落地期，需要提前备货。

► 多场景突破，预计 RK3588 下半年开始逐级加速落地

公司顶级旗舰芯片 RK3588 采用了 8nm 先进制程，目前是国内少有的能够保证供应的大算力旗舰级别的芯片。根据公司半年报内容显示，得益于 RK3588 优秀的性能表现及完善的 Demo 演示，公司在上述应用方向上，均取得各细分行业内头部客户的立项，以及众多中小客户的项目。经过半年的研发，部分项目已达到量产阶段，还有众多项目将在 2022 年第三、四季度量产。在车载方面，公司首次推出的芯片 RK3358M 目前已经应用于多个车型的液

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：	102.32
股票代码：	603893
52 周最高价/最低价：	164.0/64.1
总市值(亿)	427.04
自由流通市值(亿)	194.28
自由流通股数(百万)	189.88



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

- 【华西电子团队】瑞芯微深度报告：迈入全球准一线梯队，新硬件十年前景可期
2022.03.29
- 【华西电子】瑞芯微(603893.SH)年报点评：多维增长齐发力，新硬件十年已开启
2022.03.22
- 【华西电子】瑞芯微(603893.SH)业绩快报点评：多产品线将齐发力，激励计划彰显长期信心
2022.01.27

晶仪表等产品中，RK3568M 和 RK3588M 正在 AEC-Q100 的测试过程中，预计将在 2022 年底前完成测试。目前这几款芯片都已经被知名车厂采用，整车在 2023 年会陆续上市。我们认为在新能源汽车高景气度、产业链供应紧张、智能座舱芯片高通一家独大等多重背景下，公司抓住市场发展的窗口期，以高性能芯片、丰富的产品线等为抓手，加大后端配套支持，实现客户的快速突破。整体来看我们认为存在两个超预期：1、RK3588 完成 MAEC-Q100 测试的时间超预期；2、在终端知名车厂突破速度超预期。这即证明了公司的市场反应速度，又坐实了 RK3588 性能优秀，因此我们预计下半年公司这颗旗舰芯片将有望在更多领域实现突破，带动公司业绩增长。

投资建议

维持前次预测不变，预计公司 2022-2024 年营收分别为 43.48 亿元、58.68 亿元、73.35 亿元，预计归母净利润分别为 9.12 亿元、12.72 亿元、15.62 亿元。2022-2024 年对应的 EPS 分别为 2.18 元、3.05 元、3.74 元，对应的 2022 年 8 月 9 日 102.32 元的收盘价，PE 分别为 46.84 倍、33.57 倍、27.34 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,863	2,719	4,348	5,868	7,335
YoY (%)	32.4%	45.9%	60.0%	34.9%	25.0%
归母净利润(百万元)	320	602	912	1,272	1,562
YoY (%)	56.3%	88.1%	51.5%	39.5%	22.8%
毛利率 (%)	40.5%	40.0%	40.8%	41.8%	42.0%
每股收益 (元)	0.77	1.44	2.18	3.05	3.74
ROE	14.2%	21.1%	24.2%	25.3%	23.7%
市盈率	133.46	70.96	46.84	33.57	27.34

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)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,719	4,348	5,868	7,335	净利润	602	912	1,272	1,562
YoY (%)	45.9%	60.0%	34.9%	25.0%	折旧和摊销	163	100	100	100
营业成本	1,631	2,576	3,417	4,254	营运资金变动	-367	300	-61	-173
营业税金及附加	18	22	29	37	经营活动现金流	290	1,264	1,247	1,445
销售费用	51	68	88	110	资本开支	-205	-116	-114	-113
管理费用	90	113	158	220	投资	-64	0	0	0
财务费用	-27	-25	-49	-75	投资活动现金流	-964	-72	-55	-76
研发费用	561	870	1,174	1,467	股权募资	60	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	25	43	59	37	筹资活动现金流	-156	0	0	0
营业利润	606	926	1,291	1,586	现金净流量	-833	1,192	1,191	1,369
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	607	926	1,291	1,586	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	5	14	19	24	成长能力 (%)				
净利润	602	912	1,272	1,562	营业收入增长率	45.9%	60.0%	34.9%	25.0%
归属于母公司净利润	602	912	1,272	1,562	净利润增长率	88.1%	51.5%	39.5%	22.8%
YoY (%)	88.1%	51.5%	39.5%	22.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.44	2.18	3.05	3.74	毛利率	40.0%	40.8%	41.8%	42.0%
					净利率	22.1%	21.0%	21.7%	21.3%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	17.8%	19.4%	20.3%	19.3%
货币资金	669	1,861	3,052	4,421	净资产收益率 ROE	21.1%	24.2%	25.3%	23.7%
预付款项	116	26	34	43	偿债能力 (%)				
存货	474	635	843	1,165	流动比率	5.84	4.64	4.82	5.14
其他流动资产	1,572	1,607	1,736	1,861	速动比率	4.62	3.90	4.08	4.31
流动资产合计	2,832	4,129	5,665	7,490	现金比率	1.38	2.09	2.60	3.03
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	15.6%	19.9%	19.5%	18.5%
固定资产	69	79	89	99	经营效率 (%)				
无形资产	119	129	139	149	总资产周转率	0.80	0.93	0.94	0.91
非流动资产合计	547	567	587	607	每股指标 (元)				
资产合计	3,379	4,695	6,252	8,096	每股收益	1.44	2.18	3.05	3.74
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	6.83	9.01	12.06	15.80
应付账款及票据	269	564	749	932	每股经营现金流	0.70	3.03	2.99	3.46
其他流动负债	216	325	425	524	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	485	890	1,174	1,457	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	70.96	46.84	33.57	27.34
其他长期负债	43	43	43	43	PB	20.04	11.35	8.48	6.47
非流动负债合计	43	43	43	43					
负债合计	528	933	1,218	1,500					
股本	417	417	417	417					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,851	3,762	5,034	6,596					
负债和股东权益合计	3,379	4,695	6,252	8,096					

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。