

2022年08月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

瑞芯微 (603893)：中报业绩承压，新产品逐步放量助力长期成长

推荐 (维持)

事件

分析师：毛正

执业证书编号：S1050521120001

邮箱：maozheng@cfsc.com.cn

联系人：刘煜

执业证书编号：S1050121110011

邮箱：liuy@cfsc.com.cn

瑞芯微发布2022年半年度业绩报告：公司2022年半年度实现营业收入12.42亿元，同比减少9.91%，实现归母净利润2.72亿元，同比增长2.81%，每股收益为0.65元，同比增长1.65%。

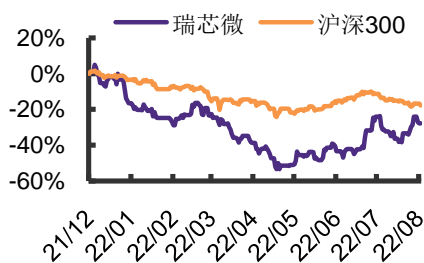
投资要点

基本数据

2022-08-10

当前股价 (元)	102.32
总市值 (亿元)	427.0
总股本 (百万股)	417.4
流通股本 (百万股)	189.9
52周价格范围 (元)	64.1-164
日均成交额 (百万元)	341.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《瑞芯微 (603893)：需求增长叠加供应缓解，国产AIoT领先厂商蓄势待发》
2022-03-22

复杂变化业绩稍有承压，下半年高端新品产能逐步释放

2022年上半年公司营收同比下降9.91%，业绩变化的主要原因是一季度疫情影响供应链稳定，某些厂商结构性供应不足，且二季度受新冠疫情、宏观经济等多重因素影响，需求下滑。盈利能力方面，公司2022年上半年受市场波动影响，毛利率有所下降为38.85%（同比-1.27pct），净利率为21.93%（同比+2.72pct）。期间费用方面，公司上半年营业成本7.59亿元，期间费用率为24.5%，同比增长1.7%，其中管理费用为23.73%（同比+2.18）。研发费用方面，公司投入的研发费用为2.51亿元，同比减少1.4%，占营业收入20.22%

公司新一代高性能旗舰处理器RK3588已在部分客户实现批量销售，对公司业绩产生了积极的贡献。但基于客户产品的设计周期较长，客户的量产时间大多集中在下半年。我们预计随着疫情的结束消费回暖及公司新产品产能步入落地期，下半年公司业绩有望得到快速增长。

AIoT下游需求旺盛，国产替代打造AIoT Soc新龙头

随着AI、IoT、云计算、大数据等技术的快速发展，和在众多产业中的垂直产业落地应用，AI与IoT在实际项目中的融合落地变得越来越多。根据IDC的数据与预测，2019年全球AIoT市场规模达到3808亿美元，预计到2022年超过7500亿美元，2019-2022年复合增长率为28.65%。公司的SoC芯片主要应用于智能物联和消费类电子两个领域，既包含传统的电子产业，也应用于新兴的AIoT产业。近年来，公司积极研发新产品，并向机器视觉、工业应用、汽车应用等市场渗透，满足各个产业AI化升级需求，取得阶段性成果。在视觉领域，公司的客户群体迅速扩大，产品竞争力日益加强；合作客户有LG、星网锐捷、亿联、腾讯、阿里、联想等。在消费电子领域，公司和SONY、华硕、OPPO、百度、创维等国内知名消

费电子品牌合作，推出各类智能硬件，包括词典笔、智能音箱、扫地机器人等智能家电以及手机适配器等产品。

■ 多产品线齐发力，新产品放量有望带动业绩持续增长

2021年底面世的RK3588，是业内领先的高性能、多场景应用的AIoT芯片。RK3588推向市场后，得到各个行业众多客户的认可，在计算、视觉、存储、大屏及车载等各个领域都得到相应的应用。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。RK3588在2022年上半年已形成批量销售，对公司业绩产生积极影响。预计随着RK3588的大规模量产，将进一步提升公司的行业地位，极大补充公司高端芯片的市场份额，形成新的市场格局和增量的营收。

公司且已完成新款视觉芯片RV1106/RV1103的投片和验证工作，形成完整的系统方案。该系列芯片集成度高，性能突出，性价比高，适合普惠型AI在机器视觉、智能家居、汽车电子、新零售等领域的应用。RV1103/RV1106的客户已经在研发阶段，下半年将陆续量产，将为公司带来新的客户群并注入新的增长动力。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为39.46、55.04、71.41亿元，EPS分别为2.03、2.87、3.64元，当前股价对应PE分别为50、35、28倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

下游行业景气度下行风险、募投项目进度不及预期风险、增发进展不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,719	3,946	5,504	7,141
增长率（%）	45.9%	45.1%	39.5%	29.7%
归母净利润（百万元）	602	847	1,197	1,519
增长率（%）	88.1%	40.8%	41.3%	26.9%
摊薄每股收益（元）	1.44	2.03	2.87	3.64
ROE（%）	21.1%	24.9%	28.6%	29.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	2,719	3,946	5,504	7,141
现金及现金等价物	669	813	1,667	2,419	营业成本	1,631	2,304	3,189	4,190
应收款	335	486	679	880	营业税金及附加	18	25	35	46
存货	474	702	795	986	销售费用	51	63	77	86
其他流动资产	1,354	1,416	1,495	1,578	管理费用	90	103	121	129
流动资产合计	2,832	3,417	4,636	5,864	财务费用	-27	-2	-5	-7
非流动资产:					研发费用	561	691	936	1,178
金融类资产	1,216	1,216	1,216	1,216	费用合计	675	854	1,129	1,385
固定资产	69	64	120	184	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	0	100	120	108	公允价值变动	95	70	40	0
无形资产	119	107	95	85	投资收益	25	20	15	10
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	606	853	1,206	1,530
其他非流动资产	358	358	358	358	加: 营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	547	630	694	735	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,379	4,047	5,330	6,599	利润总额	607	854	1,207	1,531
流动负债:					所得税费用	5	7	10	13
短期借款	0	0	0	0	净利润	602	847	1,197	1,519
应付账款、票据	269	383	883	1,160	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	216	216	216	216	归母净利润	602	847	1,197	1,519
流动负债合计	485	600	1,100	1,377					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	43	43	43	43	营业收入增长率	45.9%	45.1%	39.5%	29.7%
非流动负债合计	43	43	43	43	归母净利润增长率	88.1%	40.8%	41.3%	26.9%
负债合计	528	643	1,143	1,420	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.0%	41.6%	42.1%	41.3%
股本	417	417	417	417	四项费用/营收	24.8%	21.6%	20.5%	19.4%
股东权益	2,851	3,404	4,187	5,179	净利率	22.1%	21.5%	21.7%	21.3%
负债和所有者权益	3,379	4,047	5,330	6,599	ROE	21.1%	24.9%	28.6%	29.3%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	15.6%	15.9%	21.4%	21.5%
净利润	602	847	1197	1519	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.1
折旧摊销	118	17	15	18	应收账款周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
公允价值变动	95	70	40	0	存货周转率	3.4	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-524	-327	136	-199	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	290	607	1387	1337	EPS	1.44	2.03	2.87	3.64
投资活动现金净流量	-964	-95	-76	-52	P/E	70.2	49.9	35.3	27.8
筹资活动现金净流量	817	-293	-414	-526	P/S	15.5	10.7	7.7	5.9
现金流量净额	144	218	897	759	P/B	14.8	12.4	10.1	8.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。