

2023年06月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

巩固技术护城河，着力发展边缘端人工智能

—瑞芯微（603893.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-06-02

当前股价(元)	86.54
总市值(亿元)	362
总股本(百万股)	418
流通股本(百万股)	416
52周价格范围(元)	60.81-108.08
日均成交额(百万元)	307.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《瑞芯微（603893）：业绩短期承压，静待旗舰芯片逐步放量》2022-11-07
- 2、《华鑫证券*公司报告*瑞芯微（603893）：中报业绩承压，新产品逐步放量助力长期成长*20220811*毛正、刘煜》2022-08-11
- 3、《华鑫证券*公司报告*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*20220322*毛正，刘煜》2022-03-22

业绩短期承压，行业需求静待复苏

受行业下游需求下滑的影响，公司22年实现营业收入20.30亿元，同比下降25.34%；同时受上游供应链成本增加、财务费用增加、存货跌价的影响，公司实现归母净利润2.97亿元，同比下降50.58%。2023年一季度，受电子行业需求下降、期间费用占比过高的影响，公司营收下降、出现亏损，实现营业收入3.29亿元，同比下降39.34%；实现归母净利润-1837.87万元，同比下降121.84%。在费用端，公司2022年销售、管理、财务费用率分别为2.00%、4.62%、-0.17%，同比增长0.14、1.29、0.83个百分点。其中管理费用率增幅较大主要系销售规模减小引起。2023年一季度，销售、管理、财务费用率分别为3.10%、8.20%、-0.57%，同比变动1.10、3.58、-0.4个百分点，其中销售、管理费用率增幅较大的原因主要系一季度大幅增加出差、差旅费用增多所致。尽管短期内电子行业下游需求疲软，存在行业发展的制约因素，但从长远来看，目前国内半导体行业正面临众多新的机遇，国家有关部门及各地方政府先后出台多项政策支持、鼓励集成电路行业的发展，国产替代空间广阔。

巩固技术护城河，优化产品结构

公司高度重视研发，拥有一支以系统级芯片、模拟电路芯片设计和算法研究为特长的技术团队，以高额研发投入保持公司的科技创新能力。2022年公司发生研发费用5.35亿元，营收占比26.36%，同比增长5.73个百分点；23年一季度发生研发费用1.22亿元，营收占比36.89%，环比增长10.53个百分点。2022年，公司主要针对RK3588的软硬件方案进行研发设计，RK3588是公司最新一代高制程、高性能、通用性的旗舰芯片，适用于多个场景，目前国内市场同类产品的最高水平之一。2022年已进入量产，得到200余家客户、400余个项目的采用。同时公司成功推出AIoT通用算力平台RK3562、流媒体处理器RK3528、机器视觉处理器RV1106/RV1103等三个新一代SoC。围绕“大音频、大视频、大感知、大软件”的技术发展方向和AIoT应用需求，持续迭代了神经网络处理、影像视觉处理、显示图像处理、视频后处理、智能语音、光电一体化等核心技术，同时改进优化原有的视频编解码、多屏幕显示等技术。公司推出一系列功能各有侧重的芯片，形成了丰富的产品矩阵，能充分满足AIoT应用的多样化需求。

积极拓展产品应用领域，注重人工智能发展

公司通过和各行业终端客户的密切交流合作，下沉到应用场

景中进行开发，保持对市场整体发展趋势的高敏感性。在 AIoT 应用场景中，公司以汽车电子和机器视觉为核心进行突破，并同步在教育办公、消费电子、商业金融、工业应用等众多市场持续发力，拥有最齐全的 AIoT 芯片矩阵之一。在汽车电子市场，推进汽车电子前装的产品线布局，目前公司产品已经在汽车前装的智能座舱、仪表盘、车载音频和汽车后装的行车记录仪、车载娱乐电子等领域实现规模量产。在机器视觉市场，持续迭代升级，打造不同算力层次的机器视觉处理器，积极开拓机器视觉市场，推广各类 IPC、多目摄像头、智能门禁、智能家居，以及特别是面向机器人、工业、医疗领域的视觉检测等产品应用。在工业控制市场，通过多款工规芯片扩展各种工业控制场景应用，助力工业数字化、智能化升级。同时公司注重人工智能领域，迭代 NPU 的 IP，不断提升对神经网络模型的支持、效率，未来公司将继续发展人工智能技术、硬件，着重在中等算力、边缘算力上发力。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 25.35、32.91、41.08 亿元，EPS 分别为 0.97、1.38、1.90 元，当前股价对应 PE 分别为 90、63、46 倍，虽然公司业绩 23Q1 亏损，但我们看好 23 年下半年行业下游需求回暖以及公司的产品结构，因此维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险、下游市场需求恢复不及预期风险、贸易摩擦风险、核心技术人员流失风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,030	2,535	3,291	4,108
增长率（%）	-25.3%	24.9%	29.8%	24.8%
归母净利润（百万元）	297	403	575	795
增长率（%）	-50.6%	35.5%	42.8%	38.1%
摊薄每股收益（元）	0.71	0.97	1.38	1.90
ROE（%）	10.2%	12.7%	16.2%	19.5%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	711	870	1,636	2,554
应收款	302	417	469	506
存货	1,464	1,548	1,121	754
其他流动资产	247	201	231	264
流动资产合计	2,724	3,036	3,458	4,078
非流动资产:				
金融类资产	100	100	100	100
固定资产	64	58	60	62
在建工程	0	20	22	14
无形资产	101	81	61	42
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	482	482	482	482
非流动资产合计	647	640	624	599
资产总计	3,370	3,677	4,082	4,678
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	267	305	335	411
其他流动负债	144	144	144	144
流动负债合计	411	456	487	566
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	38	38	38	38
非流动负债合计	38	38	38	38
负债合计	450	494	526	605
所有者权益				
股本	418	418	418	418
股东权益	2,920	3,182	3,556	4,073
负债和所有者权益	3,370	3,677	4,082	4,678

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	297	403	575	795
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	118	11	10	9
公允价值变动	71	71	71	71
营运资金变动	-1108	-109	376	376
经营活动现金净流量	-622	376	1033	1251
投资活动现金净流量	1003	-14	-4	6
筹资活动现金净流量	-221	-141	-201	-278
现金流量净额	159	222	827	978

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,030	2,535	3,291	4,108
营业成本	1,265	1,577	2,016	2,478
营业税金及附加	13	15	20	25
销售费用	41	53	66	70
管理费用	94	104	128	136
财务费用	-3	-3	-6	-9
研发费用	535	558	675	801
费用合计	666	712	863	997
资产减值损失	-4	-1	-3	-3
公允价值变动	71	71	71	71
投资收益	38	38	38	38
营业利润	257	407	580	802
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	2	1	1	1
利润总额	256	406	580	801
所得税费用	-42	3	5	6
净利润	297	403	575	795
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	297	403	575	795

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-25.3%	24.9%	29.8%	24.8%
归母净利润增长率	-50.6%	35.5%	42.8%	38.1%
盈利能力				
毛利率	37.7%	37.8%	38.7%	39.7%
四项费用/营收	32.8%	28.1%	26.2%	24.3%
净利率	14.7%	15.9%	17.5%	19.4%
ROE	10.2%	12.7%	16.2%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	13.3%	13.4%	12.9%	12.9%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	6.7	6.1	7.0	8.1
存货周转率	0.9	1.0	1.8	3.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.71	0.97	1.38	1.90
P/E	121.5	89.7	62.8	45.5
P/S	17.8	14.3	11.0	8.8
P/B	12.4	11.4	10.2	8.9

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，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。