

2023年07月16日

# 瑞芯微 (603893.SH)

## 价格短期承压，Q2 营收环比超预期

**投资要点：**公司发布 2023 年半年度业绩预告，报告期内，预计 2023 年半年度实现营业收入约 85,800 万元，同比减少约 31%，预计 2023 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 2,000 万元到 3,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少 25,229 万元到 24,229 万元，同比减少 93%到 89%。预计 2023 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,000 万元到 2,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，减少 18,593 万元到 17,593 万元，同比减少 95%到 90%。

◆ **毛利率同比下降，Q2 营收环比超预期：**根据公司发布的 2023 年半年度业绩预告显示，2023 年由于同行业公司库存较大，产品竞争激烈，销售价格承压，同时部分晶圆成本仍在上升，毛利率同比下降。2021 年由于缺货行情影响，对于 IC 设计公司来说，是否能拿到产能是当时决定公司未来发展的关键点，于是带动了上游代工价格的持续上升以及对于晶圆代工产能的超量需求。到了 2022 年，在宏观外部环境不理想、疫情等多方面不利因素的影响下，需求出现断崖式下滑，但是需求下滑向晶圆代工传导需要一定的周期，导致了产业库存的快速垒高，于是产业开始进入去库存周期，价格短期承压。根据公司发布的 2023 年半年度业绩预告显示，2023 年上半年国内、国外电子产品总需求下降，尤其出口下降明显。其中 1-2 月仍受到 2022 年客户去库存余波影响，3 月以后逐步好转。报告期内，公司营业收入同比下降约 31%，其中第二季度同比下降约 24%，但环比增长约 60%。由于 2022 年 Q2 是公司营收的相对高点，虽然 2023 年 Q2 公司营收同比下降约 24%，但是公司 2023 年 Q2 营收环比增长远超预期，我们判断今年整体市场回归正常节奏，也即是上半年相对冷淡，下半年进入传统旺季，下半年整体销售情况有望超过上半年，而公司在业绩预告中也对此也展现了信心。另外，公司旗舰芯片 RK3588 经过一年多的导入，已经完成多个客户的导入和项目的立项，有望进入加速放量阶段，带动公司业绩步入快速增长期。

◆ **人工智能技术软硬件持续升级，边缘、端侧算力龙头未来可期：**从 OpenAI 的 ChatGPT，到 GOOGLE 的大语言模型 PaLM，再到 Meta 公司发布的 SAM 模型，AI 技术的突进带动了 AI 商业化的加速，并进而激发了全球其他厂商加速推动 AI 技术的研发和迭代。国内 AI 技术发展虽然整体比国外有所落后，但是当下也处于不断加速发展的阶段，国内通用大模型、垂直大模型等不同类型的产品在未来两年有望先后推出并快速迭代，我们认为未来推理对于算力的需求将大大超过训练模型的需求，边缘、端侧是承载推理算力需求的核心载体，未来会涌现大量的需求。而公司是边缘、端侧算力龙头，下游具备广泛的场景布局和客户结构，8nm 芯片在国内具备领先性，整体产品线还在持续丰富完善，有望在未来国内 AI 发展应用落地时受益。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年分别实现营收 25.74 亿元、34.68 亿元、44.97 亿元，同比增速分别为 26.8%、34.7%、29.7%，分别实现归母净利润 4.61 亿元、6.72 亿元、8.25 亿元，同比增速分别为 55.2%、45.7%、22.8%，对应的 PE 分别为 68.7 倍、47.2 倍、38.4 倍。考虑到公司为国内 SoC 上市公司龙头厂商，

电子 | 集成电路 III

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2023-07-14)

75.89 元

### 交易数据

|           |              |
|-----------|--------------|
| 总市值（百万元）  | 31,717.06    |
| 流通市值（百万元） | 31,572.52    |
| 总股本（百万股）  | 417.93       |
| 流通股本（百万股） | 416.03       |
| 12 个月价格区间 | 102.20/62.66 |

### 一年股价表现



资料来源：聚源

|      |       |        |        |
|------|-------|--------|--------|
| 升幅%  | 1M    | 3M     | 12M    |
| 相对收益 | -6.87 | -16.13 | -11.76 |
| 绝对收益 | -5.96 | -20.84 | -21.54 |

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号：S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsec.cn

### 相关报告

瑞芯微：人工智能再加速，AIoT SoC 龙头多点开花-深度分析-瑞芯微（603893.SH）  
 2023.5.21

瑞芯微：业绩短期虽承压，结硬寨、谋远方-公司快报-瑞芯微（603893.SH）一季报点评  
 2023.4.27



叠加未来人类社会向前发展对于算力需求的庞大前景，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**终端市场发展不及预期的风险、晶圆产能紧张和原材料价格上涨风险、行业竞争加剧带来的风险、新品导入不及预期风险

财务数据与估值

| 会计年度      | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,719 | 2,030 | 2,574 | 3,468 | 4,497 |
| YoY(%)    | 45.9  | -25.3 | 26.8  | 34.7  | 29.7  |
| 净利润(百万元)  | 602   | 297   | 461   | 672   | 825   |
| YoY(%)    | 88.1  | -50.6 | 55.2  | 45.7  | 22.8  |
| 毛利率(%)    | 40.0  | 37.7  | 37.0  | 38.0  | 38.5  |
| EPS(摊薄/元) | 1.4   | 0.7   | 1.1   | 1.6   | 2.0   |
| ROE(%)    | 21.1  | 10.2  | 14.1  | 17.9  | 19.0  |
| P/E(倍)    | 52.7  | 106.6 | 68.7  | 47.2  | 38.4  |
| P/B(倍)    | 11.1  | 10.9  | 9.7   | 8.5   | 7.3   |
| 净利率(%)    | 22.1  | 14.7  | 17.9  | 19.4  | 18.4  |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 2,832 | 2,724 | 3,414 | 3,933 | 4,845 |
| 现金             | 669   | 711   | 1,536 | 752   | 1,613 |
| 应收票据及应收账款      | 310   | 279   | 468   | 538   | 766   |
| 预付账款           | 116   | 59    | 163   | 137   | 253   |
| 存货             | 474   | 1,464 | 1,021 | 2,274 | 1,964 |
| 其他流动资产         | 1,262 | 210   | 225   | 232   | 249   |
| <b>非流动资产</b>   | 547   | 647   | 539   | 544   | 539   |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 69    | 64    | 61    | 63    | 63    |
| 无形资产           | 119   | 101   | 29    | 31    | 26    |
| 其他非流动资产        | 358   | 482   | 449   | 449   | 450   |
| <b>资产总计</b>    | 3,379 | 3,370 | 3,953 | 4,476 | 5,383 |
| <b>流动负债</b>    | 485   | 411   | 637   | 691   | 991   |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款      | 269   | 267   | 420   | 491   | 680   |
| 其他流动负债         | 216   | 144   | 217   | 200   | 311   |
| <b>非流动负债</b>   | 43    | 38    | 38    | 38    | 38    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 43    | 38    | 38    | 38    | 38    |
| <b>负债合计</b>    | 528   | 450   | 675   | 730   | 1,030 |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 417   | 418   | 418   | 418   | 418   |
| 资本公积           | 1,337 | 1,424 | 1,424 | 1,424 | 1,424 |
| 留存收益           | 1,205 | 1,148 | 1,353 | 1,665 | 2,070 |
| 归属母公司股东权益      | 2,851 | 2,920 | 3,278 | 3,746 | 4,354 |
| <b>负债和股东权益</b> | 3,379 | 3,370 | 3,953 | 4,476 | 5,383 |

### 现金流量表(百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A  | 2023E | 2024E  | 2025E |
|----------------|-------|--------|-------|--------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 290   | -622   | 807   | -702   | 944   |
| 净利润            | 602   | 297    | 461   | 672    | 825   |
| 折旧摊销           | 157   | 170    | 127   | 33     | 34    |
| 财务费用           | -27   | -3     | -36   | -45    | -49   |
| 投资损失           | -25   | -38    | -40   | -35    | -35   |
| 营运资金变动         | -482  | -1,055 | 385   | -1,248 | 248   |
| 其他经营现金流        | 67    | 6      | -90   | -80    | -80   |
| <b>投资活动现金流</b> | -964  | 1,003  | 111   | 77     | 86    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -156  | -349   | -92   | -159   | -169  |

### 每股指标(元)

|               |      |       |      |       |       |
|---------------|------|-------|------|-------|-------|
| 每股收益(最新摊薄)    | 1.44 | 0.71  | 1.10 | 1.61  | 1.98  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.69 | -1.49 | 1.93 | -1.68 | 2.26  |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 6.82 | 6.99  | 7.84 | 8.96  | 10.42 |

### 利润表(百万元)

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 2,719 | 2,030 | 2,574 | 3,468 | 4,497 |
| 营业成本            | 1,631 | 1,265 | 1,622 | 2,150 | 2,766 |
| 营业税金及附加         | 18    | 13    | 15    | 21    | 27    |
| 营业费用            | 51    | 41    | 44    | 66    | 81    |
| 管理费用            | 90    | 94    | 85    | 97    | 100   |
| 研发费用            | 561   | 535   | 540   | 650   | 900   |
| 财务费用            | -27   | -3    | -36   | -45   | -49   |
| 资产减值损失          | -5    | -14   | -10   | -14   | -19   |
| 公允价值变动收益        | 95    | 71    | 90    | 80    | 80    |
| 投资净收益           | 25    | 38    | 40    | 35    | 35    |
| <b>营业利润</b>     | 606   | 257   | 444   | 640   | 778   |
| 营业外收入           | 2     | 1     | 3     | 2     | 2     |
| 营业外支出           | 1     | 2     | 2     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 607   | 256   | 445   | 641   | 779   |
| 所得税             | 5     | -42   | -16   | -32   | -47   |
| <b>税后利润</b>     | 602   | 297   | 461   | 672   | 825   |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 602   | 297   | 461   | 672   | 825   |
| <b>EBITDA</b>   | 743   | 405   | 538   | 639   | 777   |

### 主要财务比率

| 会计年度         | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)      | 45.9  | -25.3 | 26.8  | 34.7  | 29.7  |
| 营业利润(%)      | 90.9  | -57.5 | 72.7  | 44.1  | 21.6  |
| 归属于母公司净利润(%) | 88.1  | -50.6 | 55.2  | 45.7  | 22.8  |
| <b>获利能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)       | 40.0  | 37.7  | 37.0  | 38.0  | 38.5  |
| 净利率(%)       | 22.1  | 14.7  | 17.9  | 19.4  | 18.4  |
| ROE(%)       | 21.1  | 10.2  | 14.1  | 17.9  | 19.0  |
| ROIC(%)      | 20.1  | 9.2   | 12.9  | 16.9  | 18.0  |
| <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)     | 15.6  | 13.3  | 17.1  | 16.3  | 19.1  |
| 流动比率         | 5.8   | 6.6   | 5.4   | 5.7   | 4.9   |
| 速动比率         | 4.6   | 2.7   | 3.4   | 2.1   | 2.6   |
| <b>营运能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率       | 0.9   | 0.6   | 0.7   | 0.8   | 0.9   |
| 应收账款周转率      | 11.6  | 6.9   | 6.9   | 6.9   | 6.9   |
| 应付账款周转率      | 7.1   | 4.7   | 4.7   | 4.7   | 4.7   |
| <b>估值比率</b>  |       |       |       |       |       |
| P/E          | 52.7  | 106.6 | 68.7  | 47.2  | 38.4  |
| P/B          | 11.1  | 10.9  | 9.7   | 8.5   | 7.3   |
| EV/EBITDA    | 40.2  | 76.4  | 55.9  | 48.3  | 38.6  |

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)