

2023年08月23日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# Q2 业绩逐渐回暖，AI 带来发展新机遇

## —瑞芯微（603893.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
luzy@cfsc.com.cn

公司 8 月 15 日发布 2023 年半年报：公司 2023 年上半年实现营收 8.53 亿元，较 2022 年同期同比下降 31.34%；实现归母净利润 0.25 亿元，较 2022 年同期同比下降 90.89%；实现扣非归母净利润 0.15 亿元，较 2022 年同期同比下降 92.34%；

### 基本数据

2023-08-22

当前股价(元)	66.16
总市值(亿元)	277
总股本(百万股)	418
流通股本(百万股)	416
52周价格范围(元)	60.81-102.96
日均成交额(百万元)	284.8

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《瑞芯微（603893）：巩固技术护城河，着力发展边缘端人工智能》2023-06-04
- 2、《瑞芯微（603893）：业绩短期承压，静待旗舰芯片逐步放量》2022-11-07
- 3、《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

## 投资要点

### 行业逐渐回暖，Q2 业绩扭亏为盈利

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。公司 1-2 月营业收入受到 2022 年客户去库存余波影响，3 月以后行业情况逐步好转，公司库存水位的上涨幅度已得到有效控制，同时经营性净现金流由负转正。经计算，公司 2023 年 Q2 单季度实现营收 5.23 亿元，同比降低 25.13%，但环比增长 58.87%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比降低 77.05%，但环比扭亏为盈。

### 产品多线布局，不断加强技术优势

公司是国内领先的 AIoT SoC 芯片设计公司之一，拥有二十年以上深厚的技术底蕴和丰富的行业市场经验。公司拥有一支以大规模 SoC 芯片设计、数模混合芯片设计和算法研究为特长的研发团队，在高性能芯片设计、神经网络处理、影像视觉处理、高清视频编解码、视频后处理及系统软件开发上具有丰富的经验。公司持续在 AIoT 市场应用领域深耕，加大对自主创新技术的研发，2023 年上半年公司发生研发费用 2.60 亿元，占营业收入 30.52%，较 2022 年同期同比增加 3.66%。公司于 2022 年研发并推出两款处理器新产品 RK3562 和 RK3528，其中 RK3562 属于 AIoT 应用处理器，主要应用于平板电脑、智能家居、教育电子、工业应用等领域，RK3528 是新一代流媒体处理器，主要应用于智能 IPTV/OTT 和中高端多媒体应用领域。同时，公司持续迭代了 NPU、ISP、视频编解码、显示后处理等核心 IP，产品多线布局，不断加深技术壁垒。

### 顺应市场趋势，抓住 AIoT 发展机遇

2023 年上半年迎来了以 GPT 为代表的人工智能大模型热潮。根据应用场景的环境，对实时性、可靠性的不同要求，算力会形成云端、边缘侧、端侧之间的合理分布，其中有大量算力会分布在边缘侧、端侧的 AIoT 产品中。公司以 AIoT 发展

的需求逻辑和技术逻辑为核心，不断扩展产品线并完善产品矩阵，从 8nm 的旗舰芯片 RK3588 到多款成熟制程的 SoC，为客户提供从高端性能到中低端性能的全系列智能应用处理器芯片，以及各类周边芯片和组件产品。公司新推出的 SoC 大部分搭载了公司自研 NPU，契合市场对于智能化、算力的需求。公司在过去几年已经迭代了 4 代 NPU IP，不断提升对神经网络模型的支持和计算单元的利用效率，第 4 代 NPU 已经满足基于 Transformer 架构的大模型需求，形成人工智能技术上良好的基础。

## 盈利预测

由于市场上同行业公司产品库存较大，产品竞争激烈，我们下调公司业绩预期，预测公司 2023-2025 年收入分别为 24.36、31.62、40.39 亿元，EPS 分别为 0.67、1.02、1.55 元，当前股价对应 PE 分别为 99、65、43 倍；但我们看好 2023 年下半年行业下游需求回暖以及公司的产业布局，维持“买入”投资评级。

## 风险提示

下游市场需求恢复不及预期、新产品研发不及预期、市场竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,030	2,436	3,162	4,039
增长率（%）	-25.3%	20.0%	29.8%	27.7%
归母净利润（百万元）	297	279	426	646
增长率（%）	-50.6%	-6.1%	52.5%	51.6%
摊薄每股收益（元）	0.71	0.67	1.02	1.55
ROE（%）	10.2%	8.7%	11.7%	15.1%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	711	959	1,766	2,780
应收款	302	400	450	498
存货	1,464	1,487	1,077	742
其他流动资产	247	197	226	261
流动资产合计	2,724	3,044	3,519	4,280
<b>非流动资产:</b>				
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	3,684	4,143	4,879
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	267	293	321	404
其他流动负债	144	144	144	144
流动负债合计	411	444	474	559
<b>非流动负债:</b>				
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	482	512	598
<b>所有者权益</b>				
股本	418	418	418	418
股东权益	2,920	3,202	3,631	4,282
负债和所有者权益	3,370	3,684	4,143	4,879

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	297	282	429	651
少数股东权益	0	2	3	5
折旧摊销	118	11	10	9
公允价值变动	71	45	50	50
营运资金变动	-1108	-39	361	338
经营活动现金净流量	-622	301	854	1053
投资活动现金净流量	1003	-14	-4	6
筹资活动现金净流量	-349	0	0	0
现金流量净额	32	287	850	1,059

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,030</b>	<b>2,436</b>	<b>3,162</b>	<b>4,039</b>
营业成本	1,265	1,514	1,936	2,436
营业税金及附加	13	15	19	24
销售费用	41	51	66	69
管理费用	94	100	123	133
财务费用	-3	-3	-6	-10
研发费用	535	536	648	788
费用合计	666	683	832	980
资产减值损失	-11	-5	-3	-2
公允价值变动	71	45	50	50
投资收益	38	20	38	38
<b>营业利润</b>	<b>257</b>	<b>331</b>	<b>507</b>	<b>767</b>
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>256</b>	<b>330</b>	<b>506</b>	<b>766</b>
所得税费用	-42	48	77	115
<b>净利润</b>	<b>297</b>	<b>282</b>	<b>429</b>	<b>651</b>
少数股东损益	0	2	3	5
<b>归母净利润</b>	<b>297</b>	<b>279</b>	<b>426</b>	<b>646</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-25.3%	20.0%	29.8%	27.7%
归母净利润增长率	-50.6%	-6.1%	52.5%	51.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.7%	37.8%	38.8%	39.7%
四项费用/营收	32.8%	28.1%	26.3%	24.3%
净利率	14.7%	11.6%	13.6%	16.1%
ROE	10.2%	8.7%	11.7%	15.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.3%	13.1%	12.4%	12.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
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
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.71	0.67	1.02	1.55
P/E	92.9	98.9	64.9	42.8
P/S	13.6	11.3	8.7	6.8
P/B	9.5	8.6	7.6	6.5

## ■ 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。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 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。