



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	61.45
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 4.16
总市值/流通市值(亿元)	257 / 256
52周内最高/最低价	102.96 / 60.47
资产负债率(%)	13.3%
市盈率	85.35
第一大股东	励民

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

瑞芯微(603893)

抢占 AIoT 快速发展先机

● 事件

2023年8月15日，公司发布2023年半年度报告，2023年1-6月，公司实现营业收入8.53亿元，同比下降31.34%；归母净利润0.25亿元，同比下降90.89%；扣非净利润为0.15亿元，同比下降92.34%。

● 投资要点

23H1 去库存化明显，Q2 业绩有所改善。公司公布2023年半年报，2023年上半年公司实现营业收入8.53亿元，同比下降31.34%；归母净利润0.25亿元，同比下降90.89%；扣非净利润为0.15亿元，同比下降92.34%。其中，Q2实现营收5.23亿元，同比下降25.13%，但环比增长58.87%，Q2归母净利润为0.43亿元，同比下降77.05%，环比增长334.94%，Q2扣非净利润为0.39亿元，同比下降67.24%，环比增长261.72%。1-2月受到2022年客户去库存余波的影响，3月以后逐步好转，但市场上同行业公司产品库存较大，产品竞争激烈，销售价格承压，同时部分晶圆成本仍在上升，公司毛利率同比下降4.94个百分点，净利润同比下降90.89%。目前，库存水位的上涨幅度已得到有效控制。公司上半年经营性净现金流转正，较去年同期有所改善。

力抓 AIoT 发展机遇，着力挖掘 AI 潜在应用场景扩大市场推广度。上半年，公司深入应用场景，理解场景痛点，与上下游伙伴共同实现视觉、音频等 AI 算法的场景化落地，以提升用户体验。同时，建立了以产品线为导向的新营销体系，深入梳理分析 AIoT 各产品线的技术特点、场景需求和市场格局，提高公司在部分领域产品线市场份额。(1) 汽车电子市场：目前，有两款基于 RK3588M 的乘用车面世，实现了从产品发布到上产量仅一年半的业内顶尖速度。公司产品已导入数家国内最具规模的新能源汽车厂商，未来将导入更多新项目，继续提升汽车电子领域市场份额。(2) 机器视觉市场：上半年，公司优化 AI ISP、智能编码等核心技术，推出了基于 RK3588 的多目拼接、基于 RV1126、RV1106 的双目拼接等技术方案，全面提升终端产品的性能、画质及编码效率，赋能多领域多场景的智慧升级。

坚持技术创新，持续进行芯片研发工作，完善 AIoT 产品布局。今年面临 AIoT 重大机遇，公司保持高额研发投入，上半年研发费用 2.60 亿元，较去年同比增长 3.66%。新一代中高端智能应用处理器和接口芯片、WiFi/BT 多模连接芯片等周边芯片的研发工作已在稳步进行，公司积极拓展音频产品线，对 PMIC 类产品进行升级换代，实现更优配置。同时，围绕“大音频、大视频、大感知、大软件”的核心技术发展方向，公司持续迭代了 NPU、ISP、视频编解码、显示后处理等核心 IP，使其运行效率和性能表现得到进一步提升。

● 投资建议

我们预计公司2023-2025年分别实现收入23.27/30.88/40.56亿元，实现归母净利润分别为2.23/4.45/6.91亿元，当前股价对应2023-2025年PE分别为115倍、58倍、37倍，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

市场需求恢复不及预期；新产品进度不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2030	2327	3088	4056
增长率(%)	-25.34	14.65	32.70	31.35
EBITDA(百万元)	328.67	181.29	360.62	567.97
归属母公司净利润(百万元)	297.43	223.14	445.37	690.52
增长率(%)	-50.58	-24.98	99.59	55.04
EPS(元/股)	0.71	0.53	1.07	1.65
市盈率(P/E)	86.35	115.10	57.67	37.19
市净率(P/B)	8.79	11.28	9.43	7.53
EV/EBITDA	85.36	137.33	68.60	42.90

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2030	2327	3088	4056	营业收入	-25.3%	14.6%	32.7%	31.3%
营业成本	1265	1506	1902	2452	营业利润	-57.5%	-19.6%	97.2%	54.0%
税金及附加	13	12	15	20	归属于母公司净利润	-50.6%	-25.0%	99.6%	55.0%
销售费用	41	47	59	73	获利能力				
管理费用	94	93	124	162	毛利率	37.7%	35.3%	38.4%	39.5%
研发费用	535	512	648	811	净利率	14.7%	9.6%	14.4%	17.0%
财务费用	-3	-10	-12	-14	ROE	10.2%	9.8%	16.4%	20.2%
资产减值损失	-11	-8	-6	-5	ROIC	5.7%	9.2%	15.7%	19.6%
营业利润	257	207	408	628	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	13.3%	18.0%	18.3%	18.6%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	6.62	4.45	4.59	4.72
利润总额	256	207	408	628	营运能力				
所得税	-42	-16	-38	-63	应收账款周转率	6.89	8.60	9.81	9.44
净利润	297	223	445	691	存货周转率	2.09	2.11	3.51	3.41
归母净利润	297	223	445	691	总资产周转率	0.60	0.76	1.01	1.08
每股收益(元)	0.71	0.53	1.07	1.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.71	0.53	1.07	1.65
货币资金	711	818	977	1349	每股净资产	6.99	5.45	6.51	8.17
交易性金融资产	100	100	100	100	估值比率				
应收票据及应收账款	279	262	368	492	PE	86.35	115.10	57.67	37.19
预付款项	59	74	99	123	PB	8.79	11.28	9.43	7.53
存货	1464	743	1016	1366	现金流量表				
流动资产合计	2724	2103	2673	3553	净利润	297	223	445	691
固定资产	64	67	67	64	折旧和摊销	184	-15	-35	-45
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-990	784	-308	-342
无形资产	101	83	63	44	其他	-114	-36	0	-3
非流动资产合计	647	674	658	639	经营活动现金流净额	-622	956	102	301
资产总计	3370	2776	3331	4193	资本开支	-141	24	50	65
短期借款	0	0	0	0	其他	1144	9	6	8
应付票据及应付账款	267	279	355	466	投资活动现金流净额	1003	33	56	73
其他流动负债	144	194	228	287	股权融资	21	-772	0	0
流动负债合计	411	473	582	753	债务融资	0	-13	0	0
其他	38	27	27	27	其他	-370	-106	0	0
非流动负债合计	38	27	27	27	筹资活动现金流净额	-349	-891	0	0
负债合计	450	500	609	780	现金及现金等价物净增加额	28	107	158	373
股本	418	418	418	418					
资本公积金	1424	652	652	652					
未分配利润	970	1065	1444	2031					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	108	141	208	312					
所有者权益合计	2920	2277	2722	3413					
负债和所有者权益总计	3370	2776	3331	4193					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048