

业绩拐点向上, 看好公司长期发展韧性

瑞芯微(603893.SH)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件** 公司发布 2023 年三季度业绩, 公司 23Q1-Q3 实现营收 14.55 亿元, yoy-7.37%; 归属于上市公司股东的净利润 7731.64 万元, yoy-71.99%。单季度水平来看, 23Q3 实现营业收入 6.02 亿元 (yoy+83.26%, qoq+15.02%); 23Q3 归母净利润 5251.66 万元 (yoy+1318.45%, qoq+21.61%), 公司业绩拐点向上。
- 多财务指标持续向好。**(1) 毛利率稳步提升: 23Q3 单季度毛利率 36.08%, 相较 23Q2 提升 1.85pct, 主要系出货量提升, 整体边际成本下降, 整体毛利率实现触底回升; (2) 存货水平下降: 23Q3 公司存货为 14.10 亿元, 相较 23Q2 末下降 0.97 亿元, 库存周转率为 0.66, 相较 23Q2 的 0.38 有较大提升, 库存周转率持续向好, 同时叠加季度库存累计结束, 展望 23Q4 及明年, 随着下游需求环比改善, 经销商拉货节奏频繁, 预期 23Q4 库存水平将继续回落; (3) 研发费用保持稳定: 公司 23Q3 单季度研发费用为 1.41 亿元 (yoy+4.00%, qoq+1.38%), 研发费用率为 27.56%, 整体研发费用率保持稳定, 主要系公司不断投入研发, 保持核心竞争力。
- 市场需求持续边际向好, 座舱产品在 Q3 逐步放量。**23H1, IC 设计行业整体周期向下, 对于公司短期业绩影响较大, 造成上半年公司营业收入和净利润双减。到第三季度国内电子业内外销下降幅度收窄, Q3 公司产品在汽车电子智能座舱开始量产, 三季度业绩环比、同比都有一定幅度增长。**加强汽车电子、工业控制、运营商、音频领域的市场布局**, 公司深耕行业 20 余年, 在国内 AIoT 市场具备最齐全产品矩阵, 公司王牌产品 RK3588 已成功导入多客户生态建设。从多产品线角度, 公司在智能座舱领域已推出面向乘用车和商用车的差异化解决方案, 目前已有基于 RK3588M 的車型成功量产上市。同时, 公司在 NPU、ISP、视频编解码、显示后处理等核心 IP 领域均有布局及迭代, 公司多产品线布局, 场景多线拓展。
- 投资建议** 公司是国内 SoC 市场龙头厂商, 看好公司在基本面反转条件下带来的业绩增速超预期, 同时公司布局 AI 多应用场景, 看好公司未来增长机遇。我们预计公司 2023-2025 年收入 23.10/30.23/36.70 亿元, 归母净利润为 2.77/4.38/4.98 亿元, 当前股价对应 PE 为 94.52x/59.84x/52.58x, 维持“推荐”评级。
- 风险提示** 技术研发的风险; 市场周期的风险; 海外需求不确定的风险

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

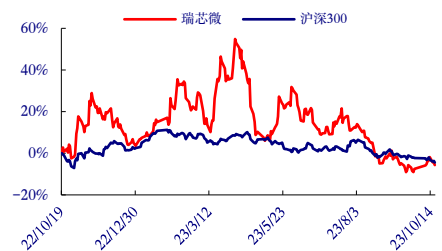
分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2023-10-18

股票代码	603893.SH
A 股收盘价(元)	62.72
上证指数	3,058.71
总股本万股	41,796
实际流通 A 股百万股	416.06
流通 A 股市值(亿元)	260.95

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河电子】公司点评报告_瑞芯微(603893.SH)单季度业绩扭亏为盈, 业绩持续改善

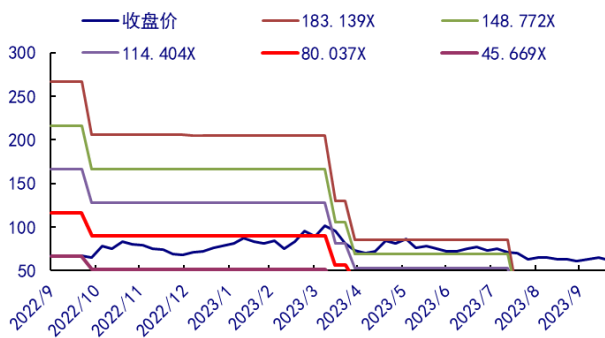
SH

表1: 主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	20.30	23.10	30.23	36.70
收入增长率%	-25.34	13.79	30.89	21.42
净利润(亿元)	2.97	2.77	4.38	4.98
利润增速%	-50.58	-6.83	57.94	13.82
毛利率%	37.68	37.26	38.84	38.27
摊薄 EPS(元)	0.72	0.66	1.05	1.19
PE	87.11	94.52	59.84	52.58
PB	8.97	8.19	7.20	6.34
PS	12.90	11.34	8.66	7.14

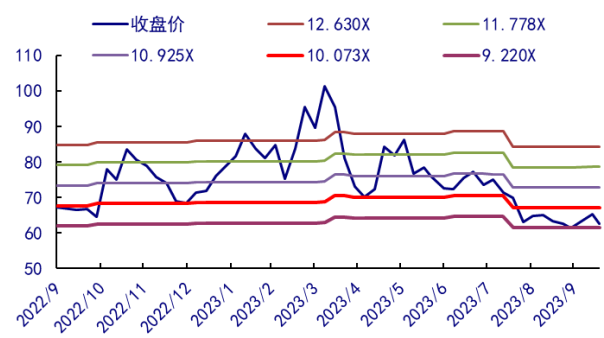
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图1: PE-Bond



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: PB-Bond



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：亿元					单位：亿元			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20.30	23.10	30.23	36.70	经营活动现金流	-6.22	6.84	8.98	3.83
营业成本	12.65	14.49	18.49	22.66	净利润	2.97	2.77	4.38	4.98
营业税金及附加	0.13	0.07	0.12	0.15	折旧摊销	1.84	0.33	0.09	-0.32
营业费用	0.41	0.42	0.54	0.66	财务费用	0.21	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.94	0.69	0.91	1.28	投资损失	-0.38	0.00	0.00	0.00
财务费用	-0.03	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-9.90	3.24	4.52	-0.83
资产减值损失	-0.11	-0.50	0.00	0.00	其它	-0.97	0.50	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.71	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	10.03	-0.21	0.13	0.64
投资净收益	0.38	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1.41	-0.21	0.13	0.64
营业利润	2.57	2.77	4.43	4.98	长期投资	-0.10	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00	其他	11.54	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	-3.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.56	2.77	4.43	4.98	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-0.42	0.00	0.05	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	2.97	2.77	4.38	4.98	其他	-3.49	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	0.28	6.63	9.11	4.48
归属母公司净利润	2.97	2.77	4.38	4.98					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：亿元								
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27.24	31.31	36.92	43.52	盈利能力				
现金	7.11	13.73	22.85	27.33	毛利率	37.68%	37.26%	38.84%	38.27%
应收账款	2.79	2.59	3.66	4.53	净利率	14.65%	12.00%	14.48%	13.57%
其它应收款	0.23	0.19	0.29	0.36	ROE	10.18%	8.67%	12.04%	12.05%
预付账款	0.59	1.01	1.16	1.36	ROIC	5.70%	7.98%	10.30%	10.19%
存货	14.64	11.91	7.09	8.07	成长能力				
其他	1.87	1.87	1.87	1.87	营业收入增长率	-25.34%	13.79%	30.89%	21.42%
非流动资产	6.47	6.35	6.13	5.81	营业利润增长率	-57.55%	7.75%	59.74%	12.53%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	-50.58%	-6.83%	57.94%	13.82%
固定资产	0.64	0.67	0.68	0.63	偿债能力				
无形资产	1.01	0.88	0.68	0.50	资产负债率	13.35%	13.77%	14.42%	15.19%
其他	4.82	4.80	4.78	4.67	流动比率	6.62	6.52	6.34	6.12
资产总计	33.70	37.66	43.06	49.32	速动比率	2.92	3.83	4.92	4.80
流动负债	4.11	4.80	5.82	7.11	总资产周转率	0.60	0.61	0.70	0.74
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	7.28	8.93	8.25	8.09
应付账款	2.49	2.57	3.32	4.18	应付帐款周转率	8.15	9.00	9.11	8.78
其他	1.62	2.24	2.50	2.93	每股指标				
非流动负债	0.38	0.38	0.38	0.38	每股收益	0.72	0.66	1.05	1.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-1.49	1.64	2.15	0.92
其他	0.38	0.38	0.38	0.38	每股净资产	6.99	7.66	8.71	9.90
负债合计	4.50	5.19	6.21	7.49	估值				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	87.11	94.52	59.84	52.58
归母股东权益	29.20	31.97	36.35	41.33	P/B	8.97	8.19	7.20	6.34
负债和股东权益	33.70	37.16	42.56	48.82	P/S	12.90	11.34	8.66	7.14

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn