

2024年01月24日

瑞芯微 (603893.SH)

公司快报

全年营收预增，边端侧 AI 加速可期

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

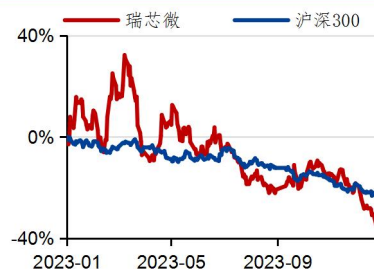
股价(2024-01-24)

52.16 元

交易数据

总市值 (百万元)	21,808.21
流通市值 (百万元)	21,783.36
总股本 (百万股)	418.10
流通股本 (百万股)	417.63
12 个月价格区间	98.28/52.80

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.3	-13.11	-9.83
绝对收益	-16.1	-18.78	-31.46

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: NPU 满足基于 Transformer 架构的大模型需求, 持续加强增量市场拓展-公司快报-瑞芯微 (603893.SH) 半年报点评
 2023.8.16

瑞芯微: 价格短期承压, Q2 营收环比超预期-公司快报-瑞芯微 (603893.SH)
 2023.7.16

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

事件点评: 公司发布 2023 年年度业绩预告, 预计 2023 年年度实现营业收入 213,000 万元到 214,000 万元, 与上年同期相比, 将增加 10,032 万元到 11,032 万元, 同比增长 4.94%到 5.44%。预计 2023 年年度实现归属于母公司所有者的净利润 13,100 万元到 15,800 万元, 与上年同期相比, 将减少 13,943 万元到 16,643 万元, 同比减少 46.88%到 55.96%。。

◆ 毛利率下跌及库存增长趋势已有效控制, 营收全年同比、Q4 环比均实现正增长:

2023 年, 半导体设计行业作为产业上游, 经历了全球电子产品需求下降, 叠加 2023 年前几个月受到 2022 年第三、四季度开始的客户去库存余波的双重影响, 使得公司经营面临着巨大的压力。从公司近两年单季度营收表现来看, 2022 年三季度公司单季度营收出现较大幅度下滑, 为 3.28 亿元, 同比下降 51.60%, 之后 2022 年 Q4 和 2023 年 Q1 的营收均处于相对较低位置, 分别为 4.59 亿元、3.29 亿元, 主要为下游需求不景气叠加产业链去库存。2023 年 Q2 公司营收逐步开始恢复到正常的水位, 之后呈现出单季度环比持续正增长的态势, 2023 年 Q2 公司实现营收 5.23 亿元, 同比下降 25.13%, 环比增长 58.87%, 2023 年 Q3 公司实现营收 6.02 亿元, 同比增长 83.26%, 环比增长 15.02%。根据公司发布的 2023 年年度业绩预告, 预计 2023 年年度实现营业收入 213,000 万元到 214,000 万元, 与上年同期相比, 将增加 10,032 万元到 11,032 万元, 同比增长 4.94%到 5.44%, 2023 年 Q4 实现营收中位数约为 6.8 亿元, 单季度营收同比增长约为 48%, 环比增长约为 13%。我们认为, 在下游需求持续不景气的背景下, 公司最近连续三个季度能实现单季度环比持续增长, 主要受益于公司持续专业化运营所带动的产品线的持续突破, 从侧面体现了公司快速的市场反应能力、强大的市场开拓能力和优秀的产品线布局等。由于公司对外投资公允价值变动收益、政府补助等非经常性收益较去年大幅减少; 以及晶圆成本上涨, 市场竞争激烈、产品销售价格承压, 导致毛利下降; 根据业绩预告显示, 2023 年, 公司归母净利润预计同比减少 46.88%到 55.96%, 但公司着力优化产品销售结构, 毛利率下跌及库存增长趋势均已得到有效控制。我们预计对于公司来说经营压力最大的时候已过, 未来伴随着公司料号的持续布局和海内外各产品线的持续开拓, 有望迎来业绩的持续增长。

◆ 新硬件形态持续发布, 边端侧 AI 加速可期: 自 2022 年底 ChatGPT 发布并火爆出圈, 全球开启新一轮的 AI 竞赛, 本轮 AI 技术突破所带来的是商业化落地的广阔前景, 伴随着 AI PC 和 AI 手机的出现, 以及 AI PIN 等 AI 硬件形态的出现, 我们看到由于 AI 技术的不断突破带动了传统硬件产品的升级和新硬件形态的出现, 本轮 AI 技术将推动人类进入新一轮技术革命。对于算力需求的演进, 我们认为泛在算力发展大势所趋, 从云端发展到边端侧趋势明确。2024 年将是电子业以人工智能为主的大变动的一年。随着 AI 在边端侧的加速落地, 公司将发挥 AIoT 已有优势, 加快汽车电子多产品线, 工业智能, 工业视觉、检测, 音频, 机器视觉, 机器人等 AIoT 产品落地; 因应场景需求, 推动各产品线深度发展。公司作为国内边端侧算力的优秀厂商, 伴随着 AIoT SoC 芯片、AI 专用芯片等产品线的突破, 有望迎来新



一轮业绩成长周期。

- ◆ **投资建议：**考虑到 2023 年公司面临着下游需求不景气、产业链去库存、毛利率下降等诸多不利因素，我们将公司 2023 年至 2025 年营收预测由 24.32 亿元、31.56 亿元、42.54 亿元分别下调为 21.39 亿元、27.13 亿元、36.52 亿元，同比增速分别为 5.4%、26.8%、34.6%，将归母净利润预测由 3.56 亿元、5.63 亿元、7.69 亿元分别下调为 1.53 亿元、4.28 亿元、7.59 亿元，同比增速分别为-48.6%、180.0%、77.4%，对应的 PE 分别为 142.7 倍、51.0 倍、28.7 倍。考虑到公司为国内 SoC 上市公司龙头厂商，叠加未来人类社会向前发展对于算力需求的庞大前景，边缘侧 AI 加速可期，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	2,139	2,713	3,652
YoY(%)	45.9	-25.3	5.4	26.8	34.6
净利润(百万元)	602	297	153	428	759
YoY(%)	88.1	-50.6	-48.6	180.0	77.4
毛利率(%)	40.0	37.7	34.0	36.0	40.0
EPS(摊薄/元)	1.4	0.7	0.4	1.0	1.8
ROE(%)	21.1	10.2	5.1	13.4	20.3
P/E(倍)	36.2	73.3	142.7	51.0	28.7
P/B(倍)	7.7	7.5	7.3	6.8	5.8
净利率(%)	22.1	14.7	7.1	15.8	20.8

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,832	2,724	2,994	3,276	4,024	营业收入	2,719	2,030	2,139	2,713	3,652
现金	669	711	1,613	537	1,569	营业成本	1,631	1,265	1,412	1,736	2,191
应收票据及应收账款	310	279	341	445	614	营业税金及附加	18	13	13	16	22
预付账款	116	59	126	109	207	营业费用	51	41	43	52	66
存货	474	1,464	699	1,961	1,397	管理费用	90	94	83	95	117
其他流动资产	1,262	210	215	224	237	研发费用	561	535	540	543	621
非流动资产	547	647	530	530	527	财务费用	-27	-3	-37	-40	-43
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-14	-9	-11	-15
固定资产	69	64	52	49	51	公允价值变动收益	95	71	50	80	50
无形资产	119	101	29	31	26	投资净收益	25	38	15	39	39
其他非流动资产	358	482	449	449	450	营业利润	606	257	151	430	767
资产总计	3,379	3,370	3,523	3,806	4,551	营业外收入	2	1	3	2	2
流动负债	485	411	515	574	778	营业外支出	1	2	2	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	607	256	152	430	767
应付票据及应付账款	269	267	331	405	524	所得税	5	-42	-1	2	8
其他流动负债	216	144	185	169	254	税后利润	602	297	153	428	759
非流动负债	43	38	38	38	38	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	602	297	153	428	759
其他非流动负债	43	38	38	38	38	EBITDA	743	405	243	428	765
负债合计	528	450	554	612	816	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	417	418	418	418	418	成长能力					
资本公积	1,337	1,424	1,424	1,424	1,424	营业收入(%)	45.9	-25.3	5.4	26.8	34.6
留存收益	1,205	1,148	1,216	1,414	1,788	营业利润(%)	90.9	-57.5	-41.2	184.5	78.3
归属母公司股东权益	2,851	2,920	2,969	3,194	3,734	归属于母公司净利润(%)	88.1	-50.6	-48.6	180.0	77.4
负债和股东权益	3,379	3,370	3,523	3,806	4,551	获利能力					
						毛利率(%)	40.0	37.7	34.0	36.0	40.0
						净利率(%)	22.1	14.7	7.1	15.8	20.8
						ROE(%)	21.1	10.2	5.1	13.4	20.3
						ROIC(%)	20.0	9.1	3.9	12.3	19.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	15.6	13.3	15.7	16.1	17.9
						流动比率	5.8	6.6	5.8	5.7	5.2
						速动比率	4.6	2.7	4.0	1.9	3.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.7	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
						估值比率					
						P/E	36.2	73.3	142.7	51.0	28.7
						P/B	7.7	7.5	7.3	6.8	5.8
						EV/EBITDA	26.9	52.0	82.9	49.6	26.4

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.huajinsec.cn