

2024年01月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 全年营收增长，AIoT 前景可期

—瑞芯微（603893.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

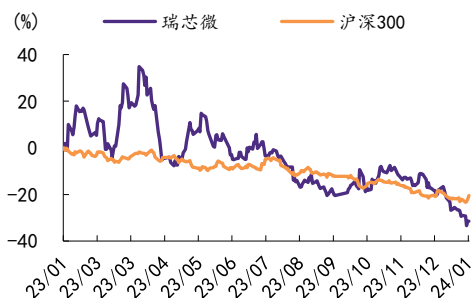
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-25

当前股价(元)	53.1
总市值(亿元)	222
总股本(百万股)	418
流通股本(百万股)	418
52周价格范围(元)	50.69-102.96
日均成交额(百万元)	276.08

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《瑞芯微（603893）：行业回暖带来业绩高增，智能座舱芯片有望持续放量》2023-11-01
- 《瑞芯微（603893）：Q2 业绩逐渐回暖，AI 带来发展新机遇》2023-08-23
- 《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

瑞芯微发布 2023 年年度业绩预告；预计 2023 年度公司实现营业收入 21.3-21.4 亿元，同比增长 4.94-5.44%；预计归母净利润 1.32-1.58 亿元，同比减少 46.88-55.96%；预计扣非归母净利润 1.12-1.37 亿元，同比减少 20.59-35.08%。

投资要点

■ 实现 2023 全年营收增长，盈利能力短期承压

公司 2023 全年实现营业收入 21.3-21.4 亿元，同比涨幅达 4.96-5.44%。在全球电子产品需求下降的大背景下，叠加 2022 年下半年开始的客户去库存的余波影响，公司营收得以稳步增长主要原因为公司对 AIoT 多产品线进一步专业化运营，在以电动汽车智能座舱、AI 学习机等为代表的重点产品线实现突破。公司 2023 年实现归母净利润 1.32-1.58 亿元，同比减少 46.88-55.96%，主要原因是因为 1) 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，导致毛利率下降；2) 非经常性收益的影响大幅减少，特别是对外投资公允价值变动收益和政府补助同比大幅下降。

■ AIoT 迎来加速，公司多领域持续深耕

2024 年，全球消费电子行业将继续回温，AIoT 将进入 2.0 阶段，产业将开启新一轮的强势增长。公司是国内人工智能物联网 AIoT SoC 的领先者，在 AIoT 核心技术、产品应用、市场渗透、客户资源方面积累深厚，具有先发优势。顺应 AIoT 发展趋势，公司深入应用场景，完善市场布局，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，推出不同层次针对性解决方案。从 8nm 的旗舰芯片 RK3588 到多款成熟制程的 SoC，公司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，终端应用覆盖汽车电子、边缘计算、机器视觉、智能家居、教育办公、消费电子、商业金融、工业应用等众多领域。据 ScenSmart 资讯，2024 年瑞芯微将发布 RK3576 AIoT 专用芯片进一步完善产品矩阵，可用于平板电脑、电子墨水显示器、ARM PC 和汽车电子等场景，集成独立 6TOPS NPU，支持 4K 视频编解码，性能介于 RK3588 和 RK3399 之间。

此外，公司一直保持高额的研发投入，2023 年上半年研发费用占营收收入的 30.52%，持续推进新款芯片研发工作，不断迭代 NPU、ISP、视频编解码、显示后处理等核心 IP，并与下游 AIoT 客户紧密探索模型在边端侧的运用，有望受益后续边缘智能机遇。

■ 车载处理器落地放量，汽车前装布局有望迎来收获期

2023 年上半年，公司在智能座舱、车机中控、仪表盘、车载音频、行车记录仪、MDVR、流媒体后视镜等多条产品线均已导入数家国内知名新能源车企并实现量产，同时有两款基于 RK3588M 的乘用车问世。近期，RK3588M 旗舰级车规芯片还凭借其卓越的性能及高市场认可度荣获“2023 汽车芯片 50 强”的称号。此外，公司还获得了汽车领域两项荣誉，AUTOSEMO 颁发的“技术生态合作奖”及高工智能汽车研究院颁发的“年度智能汽车行业 TOP100 创新企业”，展现了公司在智能网联汽车领域的行业地位。我们认为 2024 年汽车相关产品加速放量，将带动公司营收增长。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 21.30、26.82、33.61 亿元，EPS 分别为 0.33、0.86、1.20 元，当前股价对应 PE 分别为 159.9、61.4、44.2 倍。2023 年半导体经历下游需求下行期，叠加 2023 年初受到 2022 年末客户去库存余波的双重影响，公司仍然凭借 AI 大模型发展带动的 AIoT 发展趋势，对 AIoT 多产品线进一步专业化运营，在以电动汽车智能座舱、AI 学习机等为代表的重点产品线实现突破，实现营业收入同比增长，随着 2024 年 AI 在边端侧的加速落地，公司的 AIoT 已有优势有望实现新的突破，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品落地放量不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,030	2,130	2,682	3,361
增长率（%）	-25.3%	5.0%	25.9%	25.3%
归母净利润（百万元）	297	139	361	501
增长率（%）	-50.6%	-53.4%	160.4%	38.8%
摊薄每股收益（元）	0.71	0.33	0.86	1.20
ROE（%）	10.2%	4.8%	12.8%	18.4%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	711	633	419	153
应收款	302	317	375	442
存货	1,464	1,512	1,570	1,649
其他流动资产	247	253	293	342
流动资产合计	2,724	2,715	2,657	2,586
非流动资产:				
金融类资产	100	100	100	100
固定资产	64	60	56	52
在建工程	0	0	0	0
无形资产	101	96	91	86
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	637	628	620
资产总计	3,370	3,353	3,285	3,205
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	267	277	278	295
其他流动负债	144	144	144	144
流动负债合计	411	421	423	440
非流动负债:				
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	459	461	478
所有者权益				
股本	418	418	418	418
股东权益	2,920	2,894	2,824	2,727
负债和所有者权益	3,370	3,353	3,285	3,205

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	297	139	361	501
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	118	9	9	8
公允价值变动	71	2	3	3
营运资金变动	-1108	-60	-153	-179
经营活动现金净流量	-622	90	219	334
投资活动现金净流量	1003	4	4	4
筹资活动现金净流量	-458	-165	-431	-598
现金流量净额	-77	-71	-207	-260

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,030	2,130	2,682	3,361
营业成本	1,265	1,333	1,462	1,755
营业税金及附加	13	13	11	10
销售费用	41	44	54	67
管理费用	94	87	110	138
财务费用	-3	-18	-12	-4
研发费用	535	536	665	840
费用合计	666	649	817	1,041
资产减值损失	-11	-7	-5	-3
公允价值变动	71	2	3	3
投资收益	38	5	5	5
营业利润	257	164	424	589
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	2	2	0	0
利润总额	256	163	425	590
所得税费用	-42	24	64	88
净利润	297	139	361	501
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	297	139	361	501

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-25.3%	5.0%	25.9%	25.3%
归母净利润增长率	-50.6%	-53.4%	160.4%	38.8%
盈利能力				
毛利率	37.7%	37.4%	45.5%	47.8%
四项费用/营收	32.8%	30.5%	30.5%	31.0%
净利率	14.7%	6.5%	13.5%	14.9%
ROE	10.2%	4.8%	12.8%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	13.3%	13.7%	14.0%	14.9%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	1.0
应收账款周转率	6.7	6.7	7.2	7.6
存货周转率	0.9	0.9	0.9	1.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.71	0.33	0.86	1.20
P/E	74.6	159.9	61.4	44.2
P/S	10.9	10.4	8.3	6.6
P/B	7.6	7.7	7.9	8.1

■ 电子通信组介绍

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。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 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。