

2024年04月16日

瑞芯微 (603893.SH)

公司快报

行业景气度逐步回暖，RK3576等多款新品发布

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

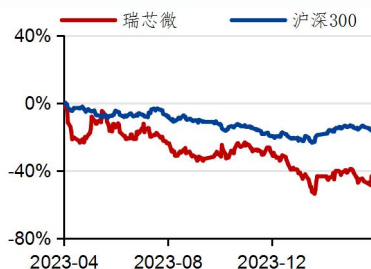
股价(2024-04-16)

50.60 元

交易数据

| | |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元) | 21,155.97 |
| 流通市值(百万元) | 21,131.86 |
| 总股本(百万股) | 418.10 |
| 流通股本(百万股) | 417.63 |
| 12个月价格区间 | 91.93/43.74 |

一年股价表现



资料来源: 聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|--------|--------|
| 相对收益 | -5.51 | -16.37 | -32.84 |
| 绝对收益 | -7.16 | -9.35 | -47.03 |

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: 公司快报-瑞芯微(603893.SH)业绩预告点评: 全年营收预增, 边缘侧 AI 加速可期 2024.1.25

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

事件点评: 公司发布 2024 年第一季度业绩预告, 预计 2024 年第一季度实现营业收入约 5.4 亿元到 5.5 亿元, 与上年同期相比, 将增加约 2.1 亿元到 2.2 亿元, 同比增长约 64%到 67%, 预计 2024 年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润 6,000 万元到 7,000 万元, 与上年同期亏损 1,838 万元相比, 将增加 7,838 万元到 8,838 万元, 预计 2024 年第一季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 6,000 万元到 7,000 万元, 与上年同期亏损 2,430 万元相比, 将增加 8,430 万元到 9,430 万元。

◆ **企业景气度逐步回暖, 终端客户库存回归正常:** 根据公司发布的 2023 年年度报告显示, 2023 年公司实现营业收入 2,134,522,147.19 元, 同比增长 5.17%; 实现归属于上市公司股东的净利润 134,885,044.41 元, 同比下降 54.65%。2023 年公司业绩变动主要受到几个方面的不利因素影响: 1、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 年下半年开始的客户去库存余波的双重影响; 2、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约 1.16 亿元; 以及部分晶圆成本上涨, 市场竞争激烈、产品销售价格承压, 导致毛利同比下降。营收从单季度情况来看, 2023 年上半年公司营收压力较大, 下半年营收开始逐步回复。毛利率方面, 2023 年全年销售毛利率 34.25%, 在过去 5 年中处于较低位置。存货方面, 从 2023 年 Q3 开始, 公司库存逐步下降, 从 2023 年 Q2 末的 15.07 亿下降到 Q4 末的 12.51 亿元。根据公司 2024 年一季度业绩预告显示, 一季度市场需求有所复苏, 企业景气度逐步回暖, 终端客户库存回归正常, AI 大模型在边缘、终端的本地化、小型化部署趋势更加清晰, 提升产品体验, 带动公司长期深耕的 AIoT 各行业加快发展。报告期内, 公司在汽车电子, 工业应用, 机器视觉等领域完成同比大幅提升, 在毛利率保持稳定的情况下, 总体实现营收增长约 64%到 67%。2024 年 Q1 公司预计实现营收 5.4 亿元到 5.5 亿元, 预计实现归属于母公司所有者的净利润 6,000 万元到 7,000 万元, 初步估算净利率水平超过 10%, 优于 2023 年, 因此看好全年公司业绩释放前景。

◆ **新品持续发布, AIoT 芯片矩阵持续丰富:** 2024 年 3 月 7-8 日, 由瑞芯微电子股份有限公司举办的第八届开发者大会 (RKDC!2024) 在福州举行, 会议期间, 瑞芯微发布了新一代 AIoT 处理器 RK3576、音频处理器 RK2118、周边芯片 RK628F (视频接口)、RK960 (无线连接)、RK730 (音频 CODEC) 等产品。同时预发布了视觉处理器 RV1103B 及 RV1103C。RK3576 采用 8 核架构, 内置 6T 算力 NPU, 支持 4K 120Hz 高刷显示, 最高 8K 解码能力, 硬隔离双系统及硬件虚拟化双系统, 可应用于平板、电子书、扫地机器人、汽车智能座舱及各类云终端产品。RK2118 采用双核 M33+三核 HiFi4, 内置音频 NPU, 支持 8 组 SAI 专业音频接口, 适用于车载音频、Soundbar、通用音频等产品。我们认为, RK3576 是一颗重要的芯片, 对于公司产品矩阵的完善是非常重要的一环。另外, 会议期间, 公司对于未来产品规划也进行了发布, 包括下一代旗舰芯片 RK3688、7B 算力协处理芯片和 13B 算力协处理芯片等。一方面, 经过 2 年的积累, 公司旗舰芯片 RK3588 量产客



户、项目不断增加，进入快速增长期。以 RK356X, RV1106/1103 为代表的次新产品也加速放量；另一方面，公司产品矩阵的持续完善也有助于公司未来发展。

◆ **投资建议：**预计 2024 年-2026 年公司分别实现营收 27.13 亿元、36.52 亿元、47.48 亿元，同比增速分别为 27.1%、34.6%、30.0%，考虑到公司毛利率目前还处于相对较低水位，将 2024 年、2025 年公司归母净利润预测由 4.28 亿元、7.59 亿元分别下调至 4.06 亿元、6.46 亿元，预计 2026 年公司实现归母净利润 8.73 亿元，2024 年-2026 年盈利对应的 PE 分别为 52.1 倍、32.7 倍、24.2 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 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,030 | 2,135 | 2,713 | 3,652 | 4,748 |
| YoY(%) | -25.3 | 5.2 | 27.1 | 34.6 | 30.0 |
| 归母净利润(百万元) | 297 | 135 | 406 | 646 | 873 |
| YoY(%) | -50.6 | -54.6 | 201.3 | 59.0 | 35.1 |
| 毛利率(%) | 37.7 | 34.2 | 36.0 | 38.0 | 40.0 |
| EPS(摊薄/元) | 0.7 | 0.3 | 1.0 | 1.5 | 2.1 |
| ROE(%) | 10.2 | 4.4 | 11.7 | 16.4 | 18.7 |
| P/E(倍) | 71.1 | 156.8 | 52.1 | 32.7 | 24.2 |
| P/B(倍) | 7.2 | 6.9 | 6.1 | 5.4 | 4.5 |
| 净利率(%) | 14.7 | 6.3 | 15.0 | 17.7 | 18.4 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

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

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 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 2,724 | 2,853 | 3,497 | 4,062 | 4,970 | 营业收入 | 2,030 | 2,135 | 2,713 | 3,652 | 4,748 |
| 现金 | 711 | 1,013 | 579 | 898 | 568 | 营业成本 | 1,265 | 1,404 | 1,736 | 2,264 | 2,849 |
| 应收票据及应收账款 | 279 | 294 | 434 | 546 | 729 | 营业税金及附加 | 13 | 6 | 17 | 22 | 28 |
| 预付账款 | 59 | 21 | 81 | 57 | 123 | 营业费用 | 41 | 45 | 54 | 69 | 85 |
| 存货 | 1,464 | 1,251 | 2,107 | 2,272 | 3,238 | 管理费用 | 94 | 99 | 106 | 128 | 152 |
| 其他流动资产 | 210 | 274 | 296 | 288 | 313 | 研发费用 | 535 | 536 | 556 | 657 | 855 |
| 非流动资产 | 647 | 654 | 550 | 557 | 556 | 财务费用 | -3 | -22 | -27 | -33 | -36 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -14 | -24 | -16 | -24 | -37 |
| 固定资产 | 64 | 40 | 42 | 48 | 52 | 公允价值变动收益 | 71 | 1 | 70 | 80 | 50 |
| 无形资产 | 101 | 128 | 44 | 45 | 43 | 投资净收益 | 38 | 5 | 30 | 39 | 39 |
| 其他非流动资产 | 482 | 486 | 464 | 464 | 461 | 营业利润 | 257 | 83 | 405 | 650 | 882 |
| 资产总计 | 3,370 | 3,507 | 4,047 | 4,619 | 5,526 | 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 流动负债 | 411 | 421 | 554 | 647 | 838 | 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 256 | 82 | 404 | 649 | 882 |
| 应付票据及应付账款 | 267 | 309 | 404 | 526 | 644 | 所得税 | -42 | -53 | -2 | 3 | 9 |
| 其他流动负债 | 144 | 111 | 150 | 121 | 194 | 税后利润 | 297 | 135 | 406 | 646 | 873 |
| 非流动负债 | 38 | 26 | 26 | 26 | 26 | 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 | 297 | 135 | 406 | 646 | 873 |
| 其他非流动负债 | 38 | 26 | 26 | 26 | 26 | EBITDA | 405 | 232 | 513 | 645 | 884 |
| 负债合计 | 450 | 446 | 580 | 673 | 864 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 股本 | 418 | 418 | 418 | 418 | 418 | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 1,424 | 1,481 | 1,481 | 1,481 | 1,481 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 1,148 | 1,178 | 1,423 | 1,853 | 2,490 | 营业收入(%) | -25.3 | 5.2 | 27.1 | 34.6 | 30.0 |
| 归属母公司股东权益 | 2,920 | 3,061 | 3,467 | 3,946 | 4,662 | 营业利润(%) | -57.5 | -67.8 | 388.6 | 60.6 | 35.8 |
| 负债和股东权益 | 3,370 | 3,507 | 4,047 | 4,619 | 5,526 | 归属于母公司净利润(%) | -50.6 | -54.6 | 201.3 | 59.0 | 35.1 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 37.7 | 34.2 | 36.0 | 38.0 | 40.0 |
| | | | | | | 净利率(%) | 14.7 | 6.3 | 15.0 | 17.7 | 18.4 |
| | | | | | | ROE(%) | 10.2 | 4.4 | 11.7 | 16.4 | 18.7 |
| | | | | | | ROIC(%) | 9.1 | 2.7 | 10.9 | 15.7 | 18.2 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 13.3 | 12.7 | 14.3 | 14.6 | 15.6 |
| | | | | | | 流动比率 | 6.6 | 6.8 | 6.3 | 6.3 | 5.9 |
| | | | | | | 速动比率 | 2.7 | 3.7 | 2.3 | 2.6 | 1.9 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.9 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 6.9 | 7.4 | 7.4 | 7.4 | 7.4 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 4.7 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 71.1 | 156.8 | 52.1 | 32.7 | 24.2 |
| | | | | | | P/B | 7.2 | 6.9 | 6.1 | 5.4 | 4.5 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 50.4 | 86.2 | 39.7 | 31.1 | 23.1 |

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