

瑞芯微 (603893.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 5 月 4 日

**评级：买入（维持）**

市场价格：57.75 元

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：李雪峰

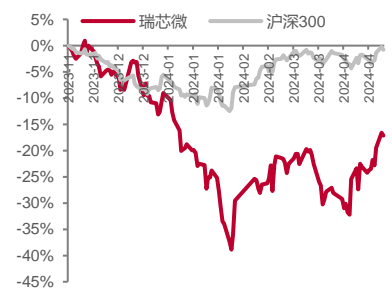
执业证书编号：S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	418
流通股本(百万股)	418
市价(元)	57.75
市值(百万元)	24,145
流通市值(百万元)	24,138

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,030	2,135	2,710	3,568	4,644
增长率 yoy%	-25%	5%	27%	32%	30%
净利润 (百万元)	297	135	349	538	709
增长率 yoy%	-51%	-55%	158%	54%	32%
每股收益 (元)	0.71	0.32	0.83	1.29	1.70
每股现金流量	-1.49	1.63	1.87	2.66	-0.89
净资产收益率	10%	4%	10%	14%	16%
P/E	81.2	179.0	69.3	44.9	34.1
P/B	8.3	7.9	7.3	6.4	5.5

备注：股价取自 2024 年 4 月 30 日收盘价

## 投资要点

- 事件：公司发布 2024 年第一季度报告，报告期内实现营业收入 5.43 亿元，同比增长 64.89%，实现归母净利润 0.68 亿元，同比扭亏，实现扣非归母净利润 0.66 亿元，同比扭亏。**
- 行业需求回暖带动公司 Q1 业绩大幅增长。**公司 24Q1 单季度实现营业收入 5.43 亿元，同比增长 64.89%，环比下降 20%，实现归母净利润 0.68 亿元，同比扭亏，环比增长 17.5%。一季度公司盈利水平提升，毛利率 34.68%，同比增长 1.24pct，环比增长 1.65 pct。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，带动公司业绩大幅增长。
- AIoT 各行业快速发展，汽车工业等领域同比高增。**公司是国产 AIoT SoC 领先厂商，深耕行业多年，基于 AIoT 的各种技术、产品、场景优势布局，致力于为下游客户提供多场景计算的 AIoT 平台。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。在汽车智能座舱领域，公司是国内为数不多的核心供应商，旗舰产品 RK3588M 已在主流车厂导入，并在高端车型量产；机器视觉方面，公司产品已广泛应用于家庭、商业、办公、行业应用等各个机器视觉领域。随 AI 大模型在边缘、终端的本地化、小型化部署趋势更加清晰，公司业绩有望受益 AIoT 智能化发展快速增长。
- AI 边缘端核心算力芯片，受益行业需求快速增长成长空间广阔。**公司以 AIoT 发展的需求逻辑和技术逻辑为核心，不断扩展产品线并完善产品矩阵，从 8nm 的旗舰芯片 RK3588 到多款成熟制程的 SoC，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，以及包含接口芯片、电源管理芯片、无线连接芯片等在内的各类周边芯片和组件产品。公司主力旗舰芯片 RK3588 是国内目前 SoC 国产旗舰产品，性能直接对标海外高端产品，应用于车载、ARVR、ARM PC、边缘计算等领域，属于中高端消费场景的极少数国产化选择，极具稀缺性。在边缘计算服务器领域，公司业务快速推进，有望随 AI 浪潮进入快速成长通道。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，此外新一代中高端 AIoT 处理器 RK3576 在 24Q1 正式发布，将为 2024 业绩增长提供坚实基础。
- 考虑到下游需求的不确定性，我们预计 2024-2026 年公司将实现 3.49/5.38/7.09 亿净利润（24-25 年前值 4.87/7.07 亿元），对应 PE 估值分别为 69/45/34 倍，维持“买入”评级。**
- 风险提示：行业景气不及预期；下游进展的不确定性；新品迭代不及预期。**

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,013	1,592	2,512	1,943	营业收入	2,135	2,710	3,568	4,644
应收票据	0	35	46	60	营业成本	1,404	1,757	2,302	2,972
应收账款	294	352	435	551	税金及附加	6	16	21	28
预付账款	21	26	35	45	销售费用	45	27	36	46
存货	1,251	1,062	713	2,097	管理费用	99	135	143	186
合同资产	0	0	0	0	研发费用	536	542	678	878
其他流动资产	274	254	263	274	财务费用	-22	11	22	28
流动资产合计	2,853	3,321	4,003	4,970	信用减值损失	2	-6	-6	-6
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-27	-60	-90	-120
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	40	166	215	234	投资收益	5	23	22	17
在建工程	0	0	0	0	其他收益	35	35	35	35
无形资产	128	204	281	359	营业利润	83	213	328	433
其他非流动资产	486	517	544	560	营业外收入	0	0	1	0
非流动资产合计	654	888	1,039	1,153	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	3,507	4,209	5,042	6,123	利润总额	82	212	328	432
短期借款	0	97	226	335	所得税	-53	-137	-210	-277
应付票据	35	17	28	45	净利润	135	349	538	709
应付账款	275	527	697	909	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	135	349	538	709
合同负债	8	49	64	84	NOPLAT	100	367	574	754
其他应付款	23	23	23	23	EPS (按最新股本摊薄)	0.32	0.83	1.29	1.70
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31					
其他流动负债	50	65	68	85	主要财务比率				
流动负债合计	421	808	1,137	1,512	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	100	180	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	5.2%	27.0%	31.7%	30.1%
其他非流动负债	26	26	26	26	EBIT增长率	-76.0%	268.5%	56.5%	31.3%
非流动负债合计	26	76	126	206	归母公司净利润增长率	-54.6%	158.4%	54.3%	31.8%
负债合计	446	884	1,263	1,718	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,061	3,325	3,779	4,405	毛利率	34.2%	35.2%	35.5%	36.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	6.3%	12.9%	15.1%	15.3%
所有者权益合计	3,061	3,325	3,779	4,405	ROE	4.4%	10.5%	14.2%	16.1%
负债和股东权益	3,507	4,209	5,042	6,123	ROIC	2.5%	7.9%	10.1%	10.7%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	12.7%	21.0%	25.0%	28.1%
					债务权益比	1.8%	6.1%	10.1%	13.0%
					流动比率	6.8	4.1	3.5	3.3
					速动比率	3.8	2.8	2.9	1.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
					应收账款周转天数	48	43	40	38
					应付账款周转天数	67	82	96	97
					存货周转天数	348	237	139	170
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.32	0.83	1.29	1.70
					每股经营现金流	1.63	1.87	2.66	-0.89
					每股净资产	7.32	7.95	9.04	10.54
					估值比率				
					P/E	179	69	45	34
					P/B	8	7	6	5
					EV/EBITDA	275	247	136	104

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。