

2024年07月11日

# 瑞芯微 (603893.SH)

## 公司快报

### 市场需求逐步复苏，新一轮成长周期确立

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入-A(维持)**

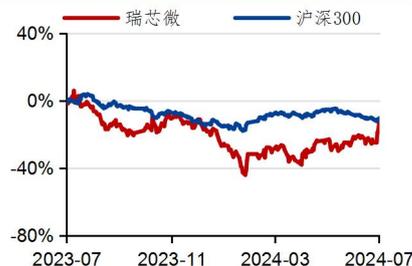
股价(2024-07-11)

66.53 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	27,821.22
流通市值(百万元)	27,807.42
总股本(百万股)	418.18
流通股本(百万股)	417.97
12个月价格区间	77.66/43.74

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.17	40.96	1.76
绝对收益	19.21	39.92	-8.02

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsec.com

#### 相关报告

瑞芯微: 公司快报-瑞芯微 (603893.SH) 业绩预告点评: 行业景气度逐步回暖, RK3576 等多款新品发布 2024.4.16

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

**事件点评:** 公司发布 2024 年半年度业绩预告, 公司预计 2024 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 15,950 万元到 19,500 万元, 与上年同期相比, 将增加 13,470 万元到 17,020 万元, 同比增长 543.15%到 686.29%; 预计 2024 年半年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 15,360 万元到 18,900 万元, 与上年同期相比, 增加 13,860 万元到 17,400 万元, 同比增长 924.00%到 1,160.00%。

◆ **市场需求逐步复苏, Q2 业绩超预期:** 根据公司发布的业绩预告显示, 2024 年上半年, 市场需求逐步复苏, AIoT 迎来增长。报告期内, 依托 AIoT 产品布局优势, 公司在 AIoT 各产品线持续渗透, 在汽车电子、机器视觉、工业应用、教育及消费电子等领域继续突破。公司预计 2024 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 15,950 万元到 19,500 万元, 与上年同期相比, 将增加 13,470 万元到 17,020 万元, 同比增长 543.15%到 686.29%。2024 年 Q1 公司实现归属于上市公司股东的净利润为 6,764.97 万元, 对应 2024 年 Q2 公司归属于上市公司所有者的净利润区间约为 9,185 万元到 12,735 万元, 区间中值约为 1.1 亿元, 预计单季度环比增长约 62%, 同比增长约 150%。考虑到本轮业绩释放属于市场需求逐步复苏阶段推动, 我们预期该趋势有望持续。

◆ **新品陆续发布&重点赛道持续推进, 车载&AI 等多领域前景可期:** 2024 年 3 月, RK3576 在第八届瑞芯微开发者大会上正式发布, 同时大会现场已有多家头部客户展出基于 RK3576 的产品样机。RK3576 采用先进制程设计, 搭载公司自研的 6TOPs 算力的最新一代 NPU, 支持 Transformer 模型架构相关算子, 人工智能计算效率显著提升, 可以支持各类 AI 算法高效运行; 同时还升级了 ISP、视频编解码、视频后处理等其他自有 IP, 性能表现和处理效果均有进一步提升, 在同档次产品中具有合适性价比和产品竞争力, 可广泛应用于汽车智能座舱、平板电脑、电子书、交互大屏、投影仪、网络存储设备、云电脑、机器视觉、工业应用等市场的主流产品。公司在汽车电子领域全面延伸, 已初步形成包括前装五大产品线及后装各类产品在内的业内少有的丰富布局。其中, 在智能座舱领域, 2023 年公司多款搭载 RK3588M 的电动汽车发布并量产出货, 创造了从芯片发布到上车量产仅一年半的业内顶尖速度, 获得了市场的高度认可。面对算力需求快速增长与 SoC 系统级芯片迭代升级周期的矛盾, 公司将研发 AI 算力协处理器芯片解决这一难题。AI 算力协处理器通过与 RK3588、RK3576 等 AIoT 芯片平台配合, 可以进一步满足边缘侧、端侧设备的 AI 算力升级需求, 助力人工智能技术在各行各业的落地应用。伴随着公司在车载、工业、平板等多个领域持续推进, 我们看好市场需求增量&公司出货增长&中高端料号升级 ASP 提升等多重因素叠加下所带来的公司发展前景。

◆ **投资建议:** 维持前次预测, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 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%, 预计归属于上市公司股东净利润分别为 4.06 亿元、6.46 亿元、8.73 亿元, 同比增速分别为 201.3%、59.0%、35.1%, 对应 PE 分别为 68.5 倍、43.1 倍、31.9 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



端侧 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
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)	93.5	206.3	68.5	43.1	31.9
P/B(倍)	9.5	9.1	8.0	7.1	6.0
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

## 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
<b>流动资产</b>	2,724	2,853	3,497	4,062	4,970	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	257	83	405	650	882
<b>资产总计</b>	3,370	3,507	4,047	4,619	5,526	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	411	421	554	647	838	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	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	<b>税后利润</b>	297	135	406	646	873
<b>非流动负债</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	297	135	406	646	873
其他非流动负债	38	26	26	26	26	EBITDA	405	232	513	645	884
<b>负债合计</b>	450	446	580	673	864						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
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	<b>成长能力</b>					
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
<b>负债和股东权益</b>	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
						<b>获利能力</b>					
						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
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	93.5	206.3	68.5	43.1	31.9
						P/B	9.5	9.1	8.0	7.1	6.0
						EV/EBITDA	66.9	115.0	52.7	41.4	30.6

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](http://www.huajinsec.cn)