

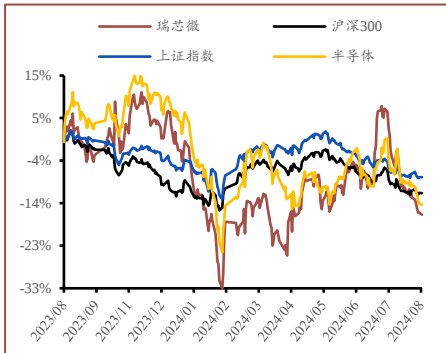
业绩保持高增，新品节奏有望加速

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2024-08-26
收盘价(元)	52.83
流通股本(亿股)	4.18
每股净资产(元)	7.62
总股本(亿股)	4.18

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏
SAC 证书编号: S0160522070002
zhangym02@ctsec.com

联系人 朱陈星
zhucx@ctsec.com

相关报告

1. 《高端算力 SoC 先驱，通用平台赋能千行百业》 2023-12-23

核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布 2024 半年报, 2024 上半年公司实现营业收入 12.49 亿元, 同比增加 46.44%; 利润端实现归母净利润 1.83 亿元, 同比增加 636.99%; 实现扣非归母净利润 1.77 亿元, 同比增加 1079.15%。单 Q2 公司实现营业收入 7.06 亿元, 同比增加 34.83%; 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比增加 166.62%; 实现扣非归母净利润 1.11 亿元, 同比增加 182.05%。
- ❖ **需求复苏, 公司经营杠杆凸显:** 营收端, 伴随下游市场景气复苏, 公司 RK、RV 系列 AIoT 算力平台持续放量, 2024 上半年旗舰芯片 RK3588 增长尤其迅速。利润端, 公司 2Q24 毛利率达到 36.86%, 环比提升 2.18 个百分点, 主要系产品结构和供应链优化所致, 叠加费用端维持相对刚性支出, 公司经营杠杆逐渐凸显, 利润加速释放。
- ❖ **新品节奏有望加速:** 公司新品 RK3576 已与部分目标场景的头部客户共同快速完成终端产品的研发、量产工作, 为 2024 下半年的大规模量产奠定良好基础。RK2118 进一步补强公司音频产品矩阵, 持续拓展车载音频、智能音箱等领域。此外, 公司有多款包括视觉、通用 SOC、AI 算力协处理器以及连接类芯片新产品在研, 有望从下半年开始陆续推向市场。
- ❖ **深耕端侧 AI, 拥抱千行百业:** 公司产品覆盖从 0.2TOPs 到 6TOPs 的不同算力规格, 针对端侧主流的 2B 参数数量级别的模型运行速度能达到每秒生成 10 token 以上。同时, 针对端侧大量多样化的应用需求, 公司在涉及视频、视觉、感知、音频等领域积累了大量自研核心 IP 和丰富的 AI 算法, 以满足小模型在边、端侧部署的需求, 拥抱 AIoT 千行百业。
- ❖ **投资建议:** 预计公司 2024-2026 年实现营收 28.09/36.11/45.56 亿元, 归母净利润 4.03/5.45/7.74 亿元。对应 PE 分别为 54.79/40.54/28.56 倍, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 市场竞争风险、持续创新风险、下游需求风险、新产品开发风险。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2030	2135	2809	3611	4556
收入增长率(%)	-25.34	5.17	31.59	28.55	26.18
归母净利润(百万元)	297	135	403	545	774
净利润增长率(%)	-50.58	-54.65	199.05	35.12	41.97
EPS(元/股)	0.72	0.32	0.96	1.30	1.85
PE	95.57	198.13	54.79	40.54	28.56
ROE(%)	10.18	4.41	11.86	14.20	17.36
PB	9.84	8.66	6.50	5.76	4.96

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 08 月 26 日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2029.68	2134.52	2808.90	3610.97	4556.35	成长性					
减:营业成本	1264.82	1403.52	1789.91	2284.79	2852.50	营业收入增长率	-25.3%	5.2%	31.6%	28.6%	26.2%
营业税费	13.26	5.85	8.43	14.44	22.78	营业利润增长率	-57.5%	-67.8%	323.3%	56.2%	42.0%
销售费用	40.58	45.06	61.80	72.22	91.13	净利润增长率	-50.6%	-54.6%	199.0%	35.1%	42.0%
管理费用	93.76	99.36	112.36	126.38	145.80	EBITDA 增长率	-47.1%	-24.3%	68.7%	46.5%	34.5%
研发费用	535.04	535.94	561.78	686.08	820.14	EBIT 增长率	-68.4%	-61.6%	494.4%	58.0%	42.8%
财务费用	-3.43	-21.52	-20.00	-25.34	-31.84	NOPLAT 增长率	-62.9%	-45.8%	316.6%	36.7%	42.8%
资产减值损失	-10.70	-26.56	-4.20	-7.00	-7.00	投资资本增长率	2.2%	4.7%	10.7%	12.7%	16.1%
加:公允价值变动收益	70.53	0.62	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	2.4%	4.8%	11.2%	12.8%	16.1%
投资和汇兑收益	38.25	5.01	4.21	36.11	45.56	利润率					
营业利润	257.16	82.79	350.46	547.49	777.42	毛利率	37.7%	34.2%	36.3%	36.7%	37.4%
加:营业外净收支	-1.34	-0.57	0.30	0.30	0.30	营业利润率	12.7%	3.9%	12.5%	15.2%	17.1%
利润总额	255.82	82.21	350.76	547.79	777.72	净利率	14.7%	6.3%	14.4%	15.1%	17.0%
减:所得税	-41.61	-52.67	-52.61	2.74	3.89	EBITDA/营业收入	16.2%	11.7%	14.9%	17.0%	18.1%
净利润	297.43	134.89	403.37	545.05	773.83	EBIT/营业收入	7.1%	2.6%	11.8%	14.5%	16.4%
资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	运营效率					
货币资金	710.90	1013.38	1286.54	1611.93	1957.03	固定资产周转天数	12	9	4	1	0
交易性金融资产	99.60	227.22	327.22	427.22	527.22	流动营业资本周转天数	291	255	188	157	140
应收账款	278.96	294.25	351.11	401.22	506.26	流动资产周转天数	493	470	392	357	338
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转天数	52	48	41	38	36
预付账款	59.45	21.08	26.85	34.27	42.79	存货周转天数	276	348	250	207	186
存货	1463.79	1250.87	1238.80	1385.06	1566.52	总资产周转天数	599	580	474	420	388
其他流动资产	87.51	35.81	5.81	5.81	5.81	投资资本周转天数	518	510	418	363	329
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	10.2%	4.4%	11.9%	14.2%	17.4%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.8%	3.8%	10.4%	12.0%	14.6%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	5.7%	3.0%	11.1%	13.5%	16.6%
固定资产	64.29	40.43	16.54	3.18	6.33	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	2.0%	2.1%	2.2%	2.0%	2.0%
无形资产	100.88	127.82	137.82	142.82	147.82	管理费用率	4.6%	4.7%	4.0%	3.5%	3.2%
其他非流动资产	39.95	25.29	24.05	24.05	24.05	财务费用率	-0.2%	-1.0%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
资产总额	3370.21	3507.22	3893.01	4525.30	5289.55	三费/营业收入	6.4%	5.8%	5.5%	4.8%	4.5%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付账款	249.14	274.77	323.18	412.53	515.03	资产负债率	13.3%	12.7%	12.6%	15.2%	15.7%
应付票据	18.12	34.67	34.80	41.25	47.54	负债权益比	15.4%	14.6%	14.4%	17.9%	18.6%
其他流动负债	0.05	0.03	0.03	0.03	0.03	流动比率	6.62	6.78	7.11	5.95	5.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.70	3.67	4.34	3.78	3.80
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	61.42	28.36	1226.29	1323.60	1889.62
负债总额	449.86	446.48	490.67	686.91	831.33	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.25	0.20	0.00	0.20	0.20
股本	417.58	418.10	418.30	418.30	418.30	分红比率	1.19	0.77	0.21	0.20	0.20
留存收益	1147.90	1178.42	1504.66	1940.71	2560.54	股息收益率	0.4%	0.3%	0.0%	0.4%	0.4%
股东权益	2920.35	3060.74	3402.33	3838.39	4458.22	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.72	0.32	0.96	1.30	1.85
净利润	297.43	134.89	403.37	545.05	773.83	BVPS(元)	6.99	7.32	8.13	9.18	10.66
加:折旧和摊销	183.71	193.18	88.90	92.35	80.85	PE(X)	95.6	198.1	54.8	40.5	28.6
资产减值准备	14.50	24.45	1.75	6.00	6.00	PB(X)	9.8	8.7	6.5	5.8	5.0
公允价值变动损失	-70.53	-0.62	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	21.25	1.28	0.27	0.39	0.39	P/S	14.2	12.4	7.9	6.1	4.9
投资收益	-38.25	-5.01	-4.21	-36.11	-45.56	EV/EBITDA	85.4	102.6	49.6	33.4	24.4
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-990.08	385.76	11.62	-23.02	-167.58	PEG	—	—	0.3	1.2	0.7
经营活动产生现金流量	-622.49	681.26	501.31	584.37	647.63	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	1003.10	-283.97	-157.24	-150.59	-149.14	REP					
融资活动产生现金流量	-348.86	-85.56	-79.88	-108.39	-153.39						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露**● 分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。