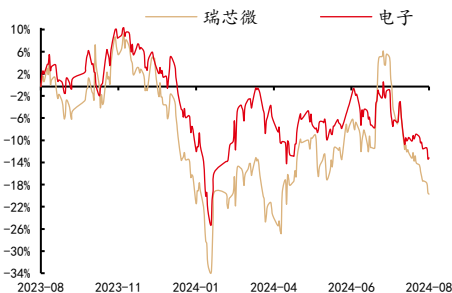


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	51.60
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 4.18
总市值/流通市值(亿元)	216 / 216
52周内最高/最低价	70.34 / 42.60
资产负债率(%)	12.7%
市盈率	161.25
第一大股东	励民

研究所

分析师: 周晴
SAC 登记编号: S1340524040004
Email: zhouqing@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

瑞芯微(603893)

AIoT 需求复苏明显，新品投放加速

● 事件

公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 12.49 亿元，同比增长 46.44%；实现归母净利润 1.83 亿元，去年同期为 0.25 亿元。2024 年 Q2 单季，公司实现营业收入 7.06 亿元，同比增长 34.83%，环比增长 29.91%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 166.62%，环比增长 70.17%。

● 投资要点

AIoT 产品线全面回暖放量，毛利率有望继续提升。24H1，行业景气度同比明显复苏，AIoT 各产品线迎来群体性增长，以 RK3588、RK356X、RV1103/1106 系列为代表的各 AIoT 算力平台持续放量，其中旗舰芯片 RK3588 增速亮眼，公司实现营业收入 12.49 亿元，同比增长 46.44%；实现归母净利润 1.83 亿元，去年同期为 0.25 亿元。2024 年 Q2 单季，公司毛利率 36.86%，同比+2.64pct，环比+2.18pct，预计后续通过产品结构调整及供应链的支持，公司毛利率有望逐步提升。

布局芯片“雁行方阵”，持续推出新品。24H1，公司发布新款先进制程中高端 AIoT 处理器 RK3576、新款智能音频处理器 RK2118 等一系列芯片，基本形成以旗舰芯片 RK3588 为“头雁”的 AIoT 芯片“雁形方阵”布局，其中 RK3576 已导入目标场景头部客户，RK2118 正全力配合头部车企的上车测试工作并积极推进和一线音频大厂的合作项目落地，新产品线下半年将逐步形成新的增长点。此外，公司预计在下半年将多款新芯片推向市场，包括新一代经济型智能视觉处理器 RV1103B/C（主要应用于主流性价比摄像头产品），新款通用 SoC 处理器 RK3506（主要应用于工业 HMI、PLC 控制器、智能家居中控、家电显控等产品），以及全力推进 AI 算力协处理器的研发工作。

持续迭代自研核心 IP，满足端侧 AI 需求。公司的人工智能应用处理器芯片内置不同性能层次的 CPU、GPU 内核，以及从 0.2TOPs 到 6TOPs 的不同算力的自研 NPU，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，满足小模型在边、端侧部署的需求，基于公司的自研 NPU 同时可以满足客户在不同算力平台之间的 AI 算法移植、更新迭代，缩短开发时间，助力客户迅速扩张。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 28.21/37.53/48.63 亿元，实现归母净利润分别为 4.04/6.28/9.03 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 53 倍、34 倍、24 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场需求不及预期；新产品研发以及市场拓展不及预期；市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2135	2821	3753	4863
增长率(%)	5.17	32.16	33.04	29.58
EBITDA(百万元)	248.83	377.67	604.90	903.26
归属母公司净利润(百万元)	134.89	403.64	628.31	903.43
增长率(%)	-54.65	199.25	55.66	43.79
EPS(元/股)	0.32	0.96	1.50	2.16
市盈率(P/E)	160.02	53.47	34.35	23.89
市净率(P/B)	7.05	5.98	5.09	4.20
EV/EBITDA	102.59	55.55	35.34	23.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2135	2821	3753	4863	营业收入	5.2%	32.2%	33.0%	29.6%
营业成本	1404	1803	2296	2889	营业利润	-67.8%	382.7%	55.7%	43.8%
税金及附加	6	8	11	15	归属于母公司净利润	-54.6%	199.3%	55.7%	43.8%
销售费用	45	56	75	97	获利能力				
管理费用	99	79	98	122	毛利率	34.2%	36.1%	38.8%	40.6%
研发费用	536	564	751	948	净利率	6.3%	14.3%	16.7%	18.6%
财务费用	-22	-30	-23	-15	ROE	4.4%	11.2%	14.8%	17.6%
资产减值损失	-27	-28	-32	-39	ROIC	3.0%	10.9%	14.8%	17.8%
营业利润	83	400	622	894	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	12.7%	14.3%	15.2%	14.9%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	6.78	6.18	5.93	6.13
利润总额	82	400	622	894	营运能力				
所得税	-53	-4	-6	-9	应收账款周转率	7.45	7.70	7.47	7.54
净利润	135	404	628	903	存货周转率	1.57	2.04	1.98	2.04
归母净利润	135	404	628	903	总资产周转率	0.62	0.73	0.81	0.88
每股收益(元)	0.32	0.96	1.50	2.16	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.32	0.96	1.50	2.16
货币资金	1013	638	238	554	每股净资产	7.32	8.64	10.14	12.30
交易性金融资产	227	827	1127	1427	估值比率				
应收票据及应收账款	294	438	566	723	PE	160.02	53.47	34.35	23.89
预付款项	21	63	70	85	PB	7.05	5.98	5.09	4.20
存货	1251	1518	2270	2505	现金流量表				
流动资产合计	2853	3554	4337	5380	净利润	135	404	628	903
固定资产	40	45	46	47	折旧和摊销	193	-17	-23	-11
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	386	-350	-758	-321
无形资产	128	130	137	146	其他	-33	25	28	34
非流动资产合计	654	659	661	667	经营活动现金流净额	681	62	-124	606
资产总计	3507	4213	4998	6047	资本开支	-162	12	20	5
短期借款	0	0	0	0	其他	-122	-597	-296	-295
应付票据及应付账款	309	400	528	632	投资活动现金流净额	-284	-585	-276	-290
其他流动负债	111	175	203	245	股权融资	36	-2	0	0
流动负债合计	421	575	732	877	债务融资	0	0	0	0
其他	26	26	26	26	其他	-122	0	0	0
非流动负债合计	26	26	26	26	筹资活动现金流净额	-86	-2	0	0
负债合计	446	601	758	903	现金及现金等价物净增加额	312	-376	-400	317
股本	418	418	418	418					
资本公积金	1481	1479	1479	1479					
未分配利润	984	1477	2011	2779					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	177	238	332	468					
所有者权益合计	3061	3612	4240	5144					
负债和所有者权益总计	3507	4213	4998	6047					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048