

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)	90.03
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 4.18
总市值/流通市值(亿元)	377 / 376
52周内最高/最低价	96.44 / 42.60
资产负债率(%)	12.7%
市盈率	281.34
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)

业绩复苏强劲，新品放量在即

● 事件

公司发布2024年三季度报告。2024年前三季度，公司实现营业收入21.60亿元，同比增长48.47%；实现归母净利润3.52亿元，同比增长354.90%。2024年Q3单季，公司实现营业收入9.11亿元，同比增长51.36%，环比增长29.12%；实现归母净利润1.69亿元，同比增长221.68%，环比增长46.75%。

● 投资要点

下游需求全面回升，毛利率有望进一步提升。公司下游景气度全面回暖，尤其是在汽车电子、工业、行业类、消费类等市场的AIoT需求的持续增长，叠加Q3为双十一、黑五、圣诞等备货的传统旺季，公司24Q3单季度营收实现了历史最高水平。公司24Q3单季度毛利率为37.34%，同比+1.26个pct，环比+0.48个pct，从23Q4至今已实现连续3个季度环比回升，随着后续通过产品结构调整及供应链的支持，公司毛利率有望进一步提升。且由于规模效应的显现，公司净利率提升明显，公司24Q3单季度净利率达到18.54%，同比+9.82个pct，环比+2.23个pct。

此外，24Q3末公司合同负债高增，创历史新高；Q3单季购买商品、接受劳务支付的现金4.66亿，为23年以来的新高，我们对后市保持较高的信心。

公司新品快速上量，多条线市占率有望进一步提升。公司新品RK3576、RK2118、RV1103B等已经快速导入目标领域的头部客户，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，下半年以及明年将逐步形成新的增长点，持续释放增量价值。此外，在以RK3588系列为旗舰的“雁行方针”的布局下，目前公司已经形成可以服务多层次的不同需求的能力，后续AIoT产品线市占率有望进一步提升。未来公司多个新产品放量在即，经营杠杆效应有望释放，我们看好公司未来的持续增长潜力。

● 投资建议

我们预计公司2024-2026年分别实现收入32.19/42.25/53.23亿元，实现归母净利润分别为5.37/7.96/10.86亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为70倍、47倍、35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	3219	4225	5323
增长率 (%)	5.17	50.80	31.25	26.00
EBITDA (百万元)	248.83	476.73	743.37	1050.30
归属母公司净利润 (百万元)	134.89	537.35	796.14	1085.94
增长率 (%)	-54.65	298.38	48.16	36.40
EPS (元/股)	0.32	1.28	1.90	2.60
市盈率 (P/E)	279.20	70.08	47.30	34.68
市净率 (P/B)	12.30	10.05	8.29	6.69
EV/EBITDA	102.59	78.23	50.26	35.34

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	3219	4225	5323	营业收入	5.2%	50.8%	31.3%	26.0%
营业成本	1404	2024	2635	3293	营业利润	-67.8%	542.6%	48.2%	36.4%
税金及附加	6	10	13	16	归属于母公司净利润	-54.6%	298.4%	48.2%	36.4%
销售费用	45	64	80	96	获利能力				
管理费用	99	97	118	138	毛利率	34.2%	37.1%	37.6%	38.1%
研发费用	536	612	718	852	净利率	6.3%	16.7%	18.8%	20.4%
财务费用	-22	-45	-26	-15	ROE	4.4%	14.3%	17.5%	19.3%
资产减值损失	-27	-10	-8	-6	ROIC	3.0%	13.2%	16.9%	18.9%
营业利润	83	532	788	1075	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	12.7%	15.8%	15.5%	15.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	6.78	5.58	5.84	5.90
利润总额	82	532	788	1075	营运能力				
所得税	-53	-5	-8	-11	应收账款周转率	7.45	7.70	7.47	7.54
净利润	135	537	796	1086	存货周转率	1.03	1.29	1.20	1.20
归母净利润	135	537	796	1086	总资产周转率	0.62	0.81	0.86	0.88
每股收益(元)	0.32	1.28	1.90	2.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.32	1.28	1.90	2.60
货币资金	1013	398	330	578	每股净资产	7.32	8.95	10.86	13.45
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	541	589	822	PE	279.20	70.08	47.30	34.68
预付款项	21	71	80	97	PB	12.30	10.05	8.29	6.69
存货	1251	1878	2519	2990	现金流量表				
流动资产合计	2853	3792	4714	6006	净利润	135	537	796	1086
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	-705	-570	-539
无形资产	128	130	137	146	其他	-33	7	4	1
非流动资产合计	654	659	661	667	经营活动现金流净额	681	-178	207	537
资产总计	3507	4451	5375	6673	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	486	579	744	投资活动现金流净额	-284	-585	-276	-289
其他流动负债	111	193	229	274	股权融资	36	-2	0	0
流动负债合计	421	680	807	1019	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	705	833	1045	现金及现金等价物净增加额	312	-615	-68	248
股本	418	418	418	418					
资本公积金	1481	1479	1479	1479					
未分配利润	984	1591	2267	3190					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	177	258	377	540					
所有者权益合计	3061	3746	4542	5628					
负债和所有者权益总计	3507	4451	5375	6673					

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