

2025年01月02日

瑞芯微 (603893.SH)

公司快报

“雁形方阵”优势明确，下游市场持续打开

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

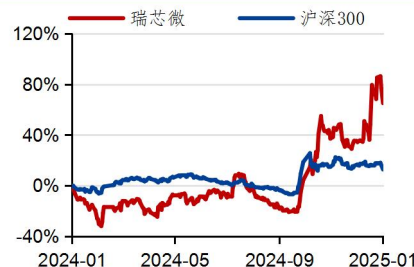
股价(2025-01-02)

102.78 元

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 43,054.71 |
| 流通市值(百万元) | 43,033.38 |
| 总股本(百万股) | 418.90 |
| 流通股本(百万股) | 418.69 |
| 12个月价格区间 | 113.51/43.74 |

一年股价表现



资料来源: 聚源

| | | | |
|------|-------|-------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | 24.39 | 63.09 | 51.33 |
| 绝对收益 | 21.94 | 58.17 | 62.68 |

分析师

孙远峰

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

分析师

王臣复

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

相关报告

瑞芯微: 公司快报-瑞芯微 (603893.SH) 业绩预告点评: 预计 Q3 收入创历史新高, 多料号进入需求释放期 2024.10.14

瑞芯微: 公司快报-瑞芯微 (603893.SH) 业绩预告点评: 市场需求逐步复苏, 新一轮成长周期确立 2024.7.11

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

事件点评: 公司发布关于利润分配的提示性公告, 公司 2024 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 351,709,019.93 元。截至 2024 年 9 月 30 日, 母公司可供股东分配利润为 1,255,203,096.39 元, 资本公积 1,513,993,382.50 元, 上述数据未经审计。以本次利润分配预案实施股权登记日的总股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元(含税), 预计派发现金红利总额为 104,575,200 元, 资本公积不转增。本次现金分红总额预计占公司 2024 年前三季度合并报表归属于上市公司股东净利润的比例为 29.73%。

◆ **“雁形方阵”持续丰富, 下游需求空间广阔:** 作为国内 SOC 行业头部厂商, 公司致力于打造芯片“雁形方阵”, 不断完善“头雁”带动“两翼”向前发展的全系列芯片产品布局。其中旗舰芯片 RK3588 为“头雁”, 具备性能强、通用性高、IP 集成丰富的特点, 带领公司的芯片平台在 AIoT 各领域持续突破; 不同性能、算力水平的 IoT 平台和 AIoT 算力平台排列组成“两翼”, 覆盖下游不同领域、不同层次的算力需求, 为客户提供多样化的产品解决方案。近三年公司保持高强度研发投入, 持续推出 RK3588、RK3576、RK3562、RK3506、RV1106/03、RK2118 等多款新产品。目前, 公司能够为下游客户及生态伙伴提供从 0.2TOPs 到 6TOPs 的不同算力水平的 AIoT 芯片, 其中 RK3588、RK3576 带有 6TOPs NPU 处理单元, 能够支持端侧主流的 0.5B~3B 参数级别的模型部署, 可通过大语言模型实现翻译、总结、问答等功能, 并可实现多模态搜索、识别, 有效解决不同 AIoT 场景的痛点, 提升产品使用体验。当前已有多个领域的客户基于瑞芯微主控芯片研发在端侧支持 AI 大模型的新硬件, 例如 AI 学习机、词典笔、智能音箱、桌面机器人算力终端、会议主机等产品。机器人也是公司重点发展的产品线之一。公司已有 SoC 芯片应用在多种形态的机器人产品, 如各类工业机器人、服务机器人、仓储物流机器人、陪护机器人、娱乐机器人、清洁相关如除草/铲雪机器人、四足机器人等等。在 AI 协处理器芯片方面公司目前研发顺利。对于公司的未来, 我们维持前期的观点: 1、RK3588 等料号经过几年市场客户导入, 目前有望进入需求释放期; 2、新料号销售收入占比提升有望进一步拉动公司销售毛利率回升, 同时进一步带动公司销售净利率提升; 3、目前 AI 技术在端侧处于快速发展期, 端侧 AI 落地有望进一步打开公司未来的成长空间。

◆ **投资建议:** 维持前期预测, 预计公司 2024-2026 年营收分别为 30.52 亿元、40.14 亿元、51.98 亿元, 预计公司 2024-2026 年归属于上市公司股东净利润分别为 5.20 亿元、7.82 亿元、11.48 亿元, 对应 PE 分别为 53.6 倍、35.6 倍、24.2 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, 边缘侧 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 | 3,052 | 4,014 | 5,198 |
| YoY(%) | -25.3 | 5.2 | 43.0 | 31.5 | 29.5 |
| 归母净利润(百万元) | 297 | 135 | 520 | 782 | 1,148 |
| YoY(%) | -50.6 | -54.6 | 285.2 | 50.4 | 46.8 |
| 毛利率(%) | 37.7 | 34.2 | 36.0 | 38.0 | 40.0 |
| EPS(摊薄/元) | 0.7 | 0.3 | 1.2 | 1.9 | 2.7 |
| ROE(%) | 10.2 | 4.4 | 14.5 | 18.6 | 22.1 |
| P/E(倍) | 93.5 | 206.3 | 53.6 | 35.6 | 24.2 |
| P/B(倍) | 9.5 | 9.1 | 7.8 | 6.6 | 5.4 |
| 净利率(%) | 14.7 | 6.3 | 17.0 | 19.5 | 22.1 |

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 |
| 流动资产 | 2,724 | 2,853 | 3,709 | 4,309 | 5,617 | 营业收入 | 2,030 | 2,135 | 3,052 | 4,014 | 5,198 |
| 现金 | 711 | 1,013 | 261 | 1,124 | 569 | 营业成本 | 1,265 | 1,404 | 1,953 | 2,489 | 3,119 |
| 应收票据及应收账款 | 279 | 294 | 525 | 552 | 843 | 营业税金及附加 | 13 | 6 | 19 | 24 | 31 |
| 预付账款 | 59 | 21 | 94 | 57 | 139 | 营业费用 | 41 | 45 | 61 | 76 | 94 |
| 存货 | 1,464 | 1,251 | 2,527 | 2,286 | 3,746 | 管理费用 | 94 | 99 | 101 | 112 | 120 |
| 其他流动资产 | 210 | 274 | 301 | 289 | 320 | 研发费用 | 535 | 536 | 556 | 662 | 780 |
| 非流动资产 | 647 | 654 | 557 | 562 | 561 | 财务费用 | -3 | -22 | -22 | -33 | -41 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -14 | -24 | -18 | -26 | -40 |
| 固定资产 | 64 | 40 | 49 | 53 | 57 | 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 | 营业利润 | 257 | 83 | 517 | 786 | 1,160 |
| 资产总计 | 3,370 | 3,507 | 4,266 | 4,871 | 6,178 | 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 流动负债 | 411 | 421 | 660 | 650 | 966 | 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 256 | 82 | 517 | 786 | 1,159 |
| 应付票据及应付账款 | 267 | 309 | 493 | 529 | 752 | 所得税 | -42 | -53 | -3 | 4 | 12 |
| 其他流动负债 | 144 | 111 | 167 | 121 | 214 | 税后利润 | 297 | 135 | 520 | 782 | 1,148 |
| 非流动负债 | 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 | 归属母公司净利润 | 297 | 135 | 520 | 782 | 1,148 |
| 其他非流动负债 | 38 | 26 | 26 | 26 | 26 | EBITDA | 405 | 232 | 631 | 785 | 1,161 |
| 负债合计 | 450 | 446 | 686 | 676 | 992 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 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 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 1,148 | 1,178 | 1,491 | 2,012 | 2,849 | 营业收入(%) | -25.3 | 5.2 | 43.0 | 31.5 | 29.5 |
| 归属母公司股东权益 | 2,920 | 3,061 | 3,580 | 4,195 | 5,186 | 营业利润(%) | -57.5 | -67.8 | 524.6 | 52.0 | 47.6 |
| 负债和股东权益 | 3,370 | 3,507 | 4,266 | 4,871 | 6,178 | 归属于母公司净利润(%) | -50.6 | -54.6 | 285.2 | 50.4 | 46.8 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 37.7 | 34.2 | 36.0 | 38.0 | 40.0 |
| | | | | | | 净利率(%) | 14.7 | 6.3 | 17.0 | 19.5 | 22.1 |
| | | | | | | ROE(%) | 10.2 | 4.4 | 14.5 | 18.6 | 22.1 |
| | | | | | | ROIC(%) | 9.1 | 2.7 | 13.9 | 18.0 | 21.5 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 13.3 | 12.7 | 16.1 | 13.9 | 16.1 |
| | | | | | | 流动比率 | 6.6 | 6.8 | 5.6 | 6.6 | 5.8 |
| | | | | | | 速动比率 | 2.7 | 3.7 | 1.6 | 3.0 | 1.8 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 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 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 93.5 | 206.3 | 53.6 | 35.6 | 24.2 |
| | | | | | | P/B | 9.5 | 9.1 | 7.8 | 6.6 | 5.4 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 66.9 | 115.0 | 43.3 | 33.7 | 23.3 |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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