

# 瑞芯微 (603893.SH)

## 公司快报

### 预计 Q3 收入创历史新高，多料号进入需求释放期

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入-A(维持)**

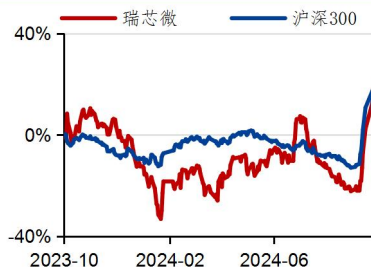
股价(2024-10-11)

68.00 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	28,444.45
流通市值 (百万元)	28,430.34
总股本 (百万股)	418.30
流通股本 (百万股)	418.09
12 个月价格区间	70.00/43.74

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.67	-11.05	-1.55
绝对收益	37.71	0.9	4.56

分析师

孙远峰

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

分析师

王臣复

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

#### 相关报告

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 2024 年前三季度业绩预告, 预计 2024 年前三季度实现营业收入约 216,000 万元, 与上年同期相比, 增加约 70,546 万元, 同比增长约 48.50%。其中第三季度实现营业收入约 91,140 万元, 同比增长约 51.42%、环比增长约 29.18%。预计 2024 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润 34,000 万元到 36,000 万元, 与上年同期相比, 将增加 26,268 万元到 28,268 万元, 同比增长 339.75%到 365.62%。其中第三季度实现归属于母公司所有者的净利润 15,723 万元到 17,723 万元, 同比增长 199.39%到 237.47%、环比增长 36.57%到 53.95%。

◆ **预计 Q3 收入创历史新高, 单季度净利率水平较大幅度回升:** 根据公司公布的 2024 年前三季度业绩预告显示, 依托公司在 AIoT 的持续增长, 尤其是在汽车电子, 以及工业、行业类、消费类等市场的提升, 叠加第三季度是行业传统旺季, 公司在前三季度实现营业收入约 21.60 亿元, 同比增长约 48.50%; 实现归属于母公司所有者的净利润约 3.40~3.60 亿元, 同比增长约 339.75%~365.62%。其中第三季度营业收入约 9.11 亿元, 同比增长约 51.42%、环比增长约 29.18%, 预计创历史单季度新高; 第三季度归属于母公司所有者的净利润约 1.57~1.77 亿元, 同比增长约 199.39%~237.47%、环比增长约 36.57%~53.95%, 均实现突破性增长。2018 年~2023 年, 公司营业总收入分别为 12.71 亿元、14.08 亿元、18.63 亿元、27.19 亿元、20.30 亿元、21.35 亿元, 同比增速分别为 1.63%、10.77%、32.37%、45.90%、-25.34%、5.17%, 我们可以看到, 在 2021 年市场因多方面因素带来的高景气度之后, 2022 年电子行业去库存周期下公司业绩相对比 2021 年也出现了下滑, 2023 年公司业绩出现企稳迹象。2024 年, 在公司不断的市场开拓、新品推出外加需求一定程度复苏的叠加影响下, 公司业绩呈现同比较大程度的增长, 2024 年 Q3 营收更是创造出单季度历史新高。同时, 2022 年~2023 年, 行业不景气背景下, 公司销售毛利率和销售净利率也出现一定程度下滑, 从 2023 年 Q3 开始, 公司销售毛利率呈现企稳并略有回升的迹象, 在营收增长和毛利率企稳带动下, 公司销售净利率快速回升, 2023 年 Q1~2024 年 Q2, 公司财报销售毛利率分别为 33.44%、33.92%、34.81%、34.25%、34.68%、35.91%, 公司财报销售净利率分别为 -5.58%、2.91%、5.32%、6.32%、12.46%、14.64%。公司 2024 年 Q3 预计营收约 91,140 万元, 预计实现归属于母公司所有者的净利润 15,723 万元到 17,723 万元, 归母净利润均值预计为 16,723 万元, 预计销售净利率均值为 18.35%, 销售净利率维持回升趋势。

◆ **各业务线进展顺利, 多料号进入需求释放期:** 根据公告显示, 2024 年前三季度, AIoT 各产品线需求呈现群体性增长。公司发挥 AIoT 芯片“雁形方阵”布局优势, 以 RK3588 系列为旗舰, 在各条产品线形成多层次、满足不同需求的产品组合拳, 并发挥 NPU 在 AI 算法实现上的优势, 促进在 AIoT 多产品线的占有率持续提升。同时, 公司新产品 RK3576、RK2118、RV1103B 等快速导入目标领域的头部客户, 形成了新的增量, 并将在未来持续释放增量价值。我们预计公司未来将面临三大趋



势：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：**考虑到公司 Q3 业绩超预期，多料号进入需求释放期，将公司 2024-2026 年营收预测分别由 27.13 亿元、36.52 亿元、47.48 亿元上调至 30.52 亿元、40.14 亿元、51.98 亿元，将公司 2024-2026 年归属于上市公司股东净利润预测分别由 4.06 亿元、6.46 亿元、8.73 亿元上调至 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	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
<b>流动资产</b>	2,724	2,853	3,709	4,309	5,617	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	257	83	517	786	1,160
<b>资产总计</b>	3,370	3,507	4,266	4,871	6,178	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	411	421	660	650	966	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	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	<b>税后利润</b>	297	135	520	782	1,148
<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	520	782	1,148
其他非流动负债	38	26	26	26	26	EBITDA	405	232	631	785	1,161
<b>负债合计</b>	450	446	686	676	992						
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	1,491	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
<b>负债和股东权益</b>	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
						<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	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
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						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

### 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)