

瑞芯微 (603893.SH)
半导体

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 28 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 李雪峰

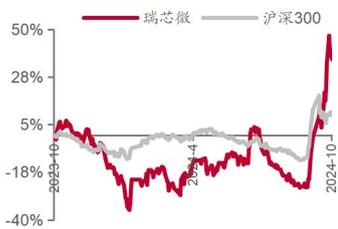
执业证书编号: S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	418.30
流通股本(百万股)	418.09
市价(元)	89.09
市值(百万元)	37,266.42
流通市值(百万元)	37,247.93

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《【中泰电子】瑞芯微点评: Q1 业绩高增, 关注端侧高端产品放量》
2024-05-06

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,030	2,135	3,073	4,015	5,105
增长率 yoy%	-25%	5%	44%	31%	27%
归母净利润(百万元)	297	135	465	651	846
增长率 yoy%	-51%	-55%	245%	40%	30%
每股收益(元)	0.71	0.32	1.11	1.56	2.02
每股现金流量	-1.49	1.63	1.91	3.06	-0.70
净资产收益率	10%	4%	14%	16%	18%
P/E	125.3	276.3	80.2	57.3	44.0
P/B	12.8	12.2	10.8	9.3	7.8

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 25 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **事件: 公司发布 2024 年第三季度报告, 报告期内实现营业收入 9.11 亿元, 同比增长 51.36%, 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 221.68%, 实现扣非归母净利润 1.67 亿元, 同比增长 224.03%。**
- **公司三季度创历史新高, 持续快速增长。**公司前三季度实现收入 21.6 亿元, yoy+48.47%, 归母净利润 3.52 亿元, yoy+354.9%, 扣非归母净利润 3.43 亿元, yoy+417.14%, 毛利率 36.52%, yoy+1.71 pct; 其中 Q3 实现营业收入 9.11 亿元, yoy+51.36%, qoq+29.12%, 实现归母净利润 1.69 亿元, yoy+221.68%, qoq+46.75%, 扣非归母净利润 1.67 亿元, yoy+224.03%, qoq+50.32%, 毛利率 37.34%, 年内新高, yoy+1.26 pct, qoq+0.48 pct。费用方面, 研发费用本季度持续增长为 1.46 亿, 收入规模提升研发费用率环比下降, 本季为 16%, 环比下降 4pct 带动利润弹性。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, 公司三季度收入创历史单季新高。
- **AIoT 行业智能化渗透率提升, 下游需求带动公司业绩高增。**2024 年前三季度, 公司 AIoT 各产品线需求呈现群体性增长, 公司是国产 AIoT SoC 领先厂商, 深耕行业多年, 基于 AIoT 的各种技术、产品、场景优势布局, 致力于为下游客户提供多场景计算的 AIoT 平台, 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。目前汽车电子领域拥有较好优势, 旗舰产品 RK3588M 已在主流车厂导入, 并在中高端等车型量产。新品方面, 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。随 AI 大模型在边缘、终端的本地化、小型化部署趋势更加清晰, 公司业绩有望受益 AIoT 智能化发展快速增长。
- **端侧 AI 浪潮下, 算力芯片厂商有望量价齐升。**端侧 AI 是当下海内外大厂重点推进方向, AI Agent 替代人类在复杂任务场景的落地, 将会加速生产力创新, 赋能大厂 ROI 提升, 进入正循环。此外多场景推理需求爆发, 算力迎第二增长曲线。公司旗舰芯片 RK3588 是国内 SoC 国产旗舰产品, 性能直接对标海外高端产品, 应用于车载、ARVR、ARM PC、边缘计算等领域, 属于中高端消费场景的极少数国产化选择, 极具稀缺性。在边缘计算服务器领域, 公司业务快速推进, 有望随 AI 浪潮进入快速成长通道。经过 2 年的积累, 公司旗舰芯片 RK3588 量产客户、项目不断增加, 进入快速增长期。以 RK3576, RV1106/1103 为代表的新品及次新产品也加速放量, 成长空间广阔。

- 考虑到端侧 AI 有望带动公司高端旗舰产品放量，我们上调 2024-2026 年公司将实现 4.65/6.51/8.46 亿净利润（24-26 年前值 3.49/5.38/7.09 亿元），对应 PE 估值分别为 80/57/44 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业景气不及预期；下游进展的不确定性；新品迭代不及预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,013	1,609	2,699	2,210	营业收入	2,135	3,073	4,015	5,105
应收票据	0	40	52	66	营业成本	1,404	1,931	2,469	3,114
应收账款	294	399	489	606	税金及附加	6	18	24	31
预付账款	21	29	37	47	销售费用	45	31	40	51
存货	1,251	1,167	765	2,197	管理费用	99	144	181	220
合同资产	0	0	0	0	研发费用	536	645	843	1,072
其他流动资产	274	258	267	278	财务费用	-22	11	22	28
流动资产合计	2,853	3,502	4,309	5,405	信用减值损失	2	-6	-6	-6
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-27	-60	-90	-120
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	40	166	215	234	投资收益	5	23	22	17
在建工程	0	0	0	0	其他收益	35	35	35	35
无形资产	128	204	281	359	营业利润	83	284	397	516
其他非流动资产	486	517	544	560	营业外收入	0	0	1	1
非流动资产合计	654	888	1,039	1,153	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	3,507	4,390	5,348	6,557	利润总额	82	283	397	516
短期借款	0	97	226	335	所得税	-53	-182	-254	-330
应付票据	35	19	30	47	净利润	135	465	651	846
应付账款	275	579	748	953	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	135	465	651	846
合同负债	8	55	72	92	NOPLAT	100	483	687	892
其他应付款	23	23	23	23	EPS (摊薄)	0.32	1.11	1.56	2.02
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31					
其他流动负债	50	68	83	99	主要财务比率				
流动负债合计	421	872	1,214	1,580	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	100	180	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	5.2%	44.0%	30.7%	27.1%
其他非流动负债	26	26	26	26	EBIT 增长率	-76.0%	385.4%	42.2%	29.7%
非流动负债合计	26	76	126	206	归母公司净利润增长率	-54.6%	244.7%	40.0%	30.1%
负债合计	446	948	1,340	1,786	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,061	3,442	4,009	4,771	毛利率	34.2%	37.2%	38.5%	39.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	6.3%	15.1%	16.2%	16.6%
所有者权益合计	3,061	3,442	4,009	4,771	ROE	4.4%	13.5%	16.2%	17.7%
负债和股东权益	3,507	4,390	5,348	6,557	ROIC	2.5%	9.9%	11.3%	11.7%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	12.7%	21.6%	25.0%	27.2%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	1.8%	5.9%	9.5%	12.0%
经营活动现金流	681	800	1,281	-292	流动比率	6.8	4.0	3.6	3.4
现金收益	293	521	808	1,052	速动比率	3.8	2.7	2.9	2.0
存货影响	213	84	403	-1,433	营运能力				
经营性应收影响	50	-92	-21	-21	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
经营性应付影响	-9	289	180	222	应收账款周转天数	48	41	40	39

其他影响	134	-1	-90	-112	应付账款周转天数	67	80	97	98
投资活动现金流	-284	-256	-265	-275	存货周转天数	348	225	141	171
资本支出	-183	-247	-261	-275	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.32	1.11	1.56	2.02
其他长期资产变化	-101	-9	-4	0	每股经营现金流	1.63	1.91	3.06	-0.70
融资活动现金流	-86	52	74	78	每股净资产	7.32	8.23	9.59	11.41
借款增加	6	147	179	189	估值比率				
股利及利息支付	-104	-229	-371	-459	P/E	276	80	57	44
股东融资	36	0	0	0	P/B	12	11	9	8
其他影响	-24	134	266	348	EV/EBITDA	295	209	128	98

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。