

2023年11月01日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 行业回暖带来业绩高增，智能座舱芯片有望持续放量

## —瑞芯微（603893.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

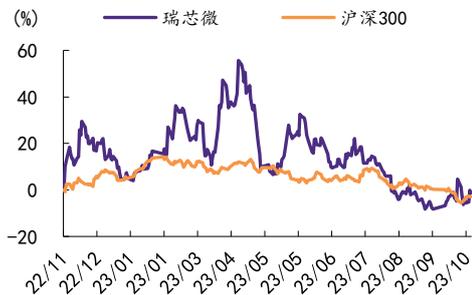
luzy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-11-01

当前股价（元）	65.37
总市值（亿元）	273
总股本（百万股）	418
流通股本（百万股）	417
52周价格范围（元）	60.47-102.96
日均成交额（百万元）	290.85

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《瑞芯微（603893）：Q2 业绩逐渐回暖，AI 带来发展新机遇》2023-08-23
- 2、《瑞芯微（603893）：巩固技术护城河，着力发展边缘端人工智能》2023-06-04
- 3、《瑞芯微（603893）：业绩短期承压，静待旗舰芯片逐步放量》2022-11-07

瑞芯微发布 2023 年前三季度经营数据报告：公司 2023 年前三季度实现营收 14.55 亿元，同比减少 7.37%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比减少 71.99%。经计算，公司 2023 年 Q3 单季度实现营收 6.02 亿元，环比增加 15.0%；实现归母净利润 0.53 亿元，环比增加 21.6%。

### 投资要点

#### ■ 三季度行业边际回暖，公司收入利润实现同环比双增

2023 年以来全球电子行业需求萎靡，整体呈现负增长态势；三季度以来行业边际回暖，公司长期布局的 AIoT 业务迎来高速增长；同时，汽车电子智能座舱进入量产阶段，导致三季度业绩有所改善，Q3 单季度实现营收 6.02 亿元，同比增加 83.26%，环比增加 15.0%。

此外，受益三季度营收规模增加，公司费用率有不同程度下滑：销售费用率同比降低 1.61pct，管理费用率同比降低 2.74pct，研发费用率同比降低 17.81pct。公司收入增加、费用管控合理，三季度实现归母净利润 0.53 亿元，同比增加 322.10%，环比增加 21.6%。

#### ■ 研发为基构筑产品矩阵，探索 AIoT 多元化应用场景

公司是国内领先的 AIoT SoC 芯片设计公司之一，具有二十年以上的技术底蕴和行业经验。公司坚持进行产品研发和技术创新，连续十年保持研发费用率 20%左右，三季度研发支出 1.41 亿元，同比增加 4.0%，在研项目包括智能应用处理器、拓展音频产品线、对 AIoT 配套芯片进行持续优化和升级等。

公司产品矩阵丰富，下游应用场景多元，涵盖汽车电子、工业控制、运营商、音频等市场。在以 GPT 为代表的人工智能大模型浪潮下，公司拟投入更多研发资源，推出符合客户需求的端侧、边缘侧 AIoT 产品。

#### ■ RK3588M 实现量产，智能座舱芯片有望持续放量

公司智能座舱芯片性能突出，RK3588M 能够实现单芯片“一芯带七屏”、全景环视影像等功能，从产品发布到上车量产仅用了一年半时间，并得到了新能源领域大客户的认可。

公司多年来深耕汽车电子领域，在前装市场布局了智能座舱、仪表盘、车载音频、车载摄像头、视频传输五大方向，落地众多车型。随着汽车电子领域的产品拓展，其对公司营业收入的贡献有望稳步提升。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 23.94、31.09、39.80 亿元，EPS 分别为 0.69、1.20、1.74 元，当前股价对应 PE 分别为 95、55、38 倍。公司技术实力卓越，产品矩阵丰富，应用场景多元，我们看好公司在汽车电子领域的产品拓展，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

市场竞争加剧风险、下游市场需求恢复不及预期风险、产品放量节奏不及预期风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,030	2,394	3,109	3,980
增长率（%）	-25.3%	18.0%	29.9%	28.0%
归母净利润（百万元）	297	288	500	728
增长率（%）	-50.6%	-3.3%	73.9%	45.7%
摊薄每股收益（元）	0.71	0.69	1.20	1.74
ROE（%）	10.2%	9.2%	14.4%	18.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	711	1,410	1,917	2,419
应收款	302	262	341	436
存货	1,464	1,279	1,019	977
其他流动资产	247	243	240	279
流动资产合计	2,724	3,194	3,516	4,111
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	100	100	100	100
固定资产	64	58	52	47
在建工程	0	0	0	0
无形资产	101	91	81	76
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	482	318	386	395
非流动资产合计	647	467	519	518
资产总计	3,370	3,661	4,035	4,629
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	267	298	331	423
其他流动负债	144	185	180	170
流动负债合计	411	490	520	604
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	38	49	44	44
非流动负债合计	38	49	44	44
负债合计	450	540	564	648
<b>所有者权益</b>				
股本	418	418	418	418
股东权益	2,920	3,122	3,472	3,982
负债和所有者权益	3,370	3,661	4,035	4,629

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	297	288	500	728
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	118	11	10	9
公允价值变动	71	70	70	70
营运资金变动	-1108	307	215	-8
经营活动现金净流量	-622	676	795	799
投资活动现金净流量	1003	170	-62	-4
筹资活动现金净流量	-349	-86	-150	-219
现金流量净额	29	759	583	577

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,030	2,394	3,109	3,980
营业成本	1,265	1,544	1,851	2,365
营业税金及附加	13	12	9	12
销售费用	41	48	47	60
管理费用	94	108	109	139
财务费用	-3	-5	-7	-8
研发费用	535	503	560	597
费用合计	666	653	708	788
资产减值损失	-11	-5	-5	-5
公允价值变动	71	70	70	70
投资收益	38	30	-70	-70
营业利润	257	346	602	878
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	2	1	1	1
利润总额	256	346	602	878
所得税费用	-42	59	102	149
净利润	297	288	500	728
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	297	288	500	728

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-25.3%	18.0%	29.9%	28.0%
归母净利润增长率	-50.6%	-3.3%	73.9%	45.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.7%	35.5%	40.5%	40.6%
四项费用/营收	32.8%	27.3%	22.8%	19.8%
净利率	14.7%	12.0%	16.1%	18.3%
ROE	10.2%	9.2%	14.4%	18.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.3%	14.7%	14.0%	14.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	6.7	9.1	9.1	9.1
存货周转率	0.9	1.2	1.8	2.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.71	0.69	1.20	1.74
P/E	91.8	95.0	54.6	37.5
P/S	13.4	11.4	8.8	6.9
P/B	9.3	8.8	7.9	6.9

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。