

瑞芯微 (603893)

电子

发布时间: 2023-04-14

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩触底回升, AI 应用落地打开成长空间

事件:

4月10日,公司发布2022年年度报告,全年实现营收20.30亿元,同比减少25.34%,归母净利润2.97亿元,同比减少50.58%,扣非归母净利润1.73亿元,同比减少61.28%。

点评:

周期下行业绩触底, Q4 单季环比改善。公司去年Q4营收4.59亿元,同比减少30.56%,环比增加39.94%;实现归母净利润0.21亿元,同比减少88.95%,环比增加479.05%;扣非归母净利润-25.56万元,环比大幅好转。去年行业需求下行明显,公司营收大幅下降,各季度营收同比分别下降3.9%、14.08%、51.60%和30.56%,下半年降幅明显,但Q4环比有所改善。去年各季度末存货分别为6.38/8.29/12.81/14.64亿元,环比分别增加34.48%/29.94%/54.52%/14.29%,库存增加主要系客户为降库存而减少提货、新产品的新增库存以及应对供应链风险的战略备货。虽然当前库存水平较高,但是增速放缓,随着春节放假后开工率逐渐提升,库存有望见顶。

期间费用率有所提升,持续研发不惧行业下行。公司去年毛利率和净利率分别为37.68%和14.65%,同比分别下降2.38/7.49pct。公司去年销售/管理/研发/财务费用率分别为2.00%/4.62%/26.36%/-0.17%,同比分别增加0.14/1.29/5.73/0.83pct,受总体营收降低影响,销售/管理费用率有所增加。公司研发费用率同比显著增加,尽管需求下行,公司仍然以高额研发投入保持公司的科技创新能力。

AI 带动各类终端应用落地,公司 AIoT 空间广阔。近期 AIGC 取得革命性突破,相关大模型与各种应用层数不穷,覆盖文字、音频、视频等多个细分领域。公司拓展“大音频”、“大视频”、“大软件”、“大感知”等相关技术及应用,并且持续积累迭代,在边缘端与终端助力 AI 落地,未来将充分受益于 AI 产业链发展。

维持“买入”评级。我们看好公司在经济复苏与 AI 产业链快速发展中不断开拓进取,实现业绩高增。预计公司 2023-2025 年营收分别为 28.24/35.08/40.47 亿元,归母净利润分别为 4.98/7.44/9.93 亿元。

风险提示: 下游需求不及预期,盈利与估值不及预期,新产品推广不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,719	2,030	2,824	3,508	4,047
(+/-)%	45.90%	-25.34%	39.12%	24.23%	15.36%
归属母公司净利润	602	297	498	744	993
(+/-)%	88.07%	-50.58%	67.33%	49.39%	33.49%
每股收益(元)	1.45	0.72	1.19	1.78	2.38
市盈率	94.41	95.57	78.59	52.60	39.41
市净率	20.04	9.84	11.44	9.40	7.59
净资产收益率(%)	24.05%	10.35%	14.56%	17.87%	19.26%
股息收益率(%)	0.91%	0.27%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	417	418	418	418	418

股票数据

2023/04/13

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	93.62
12个月股价区间(元)	60.81~108.08
总市值(百万元)	39,111.18
总股本(百万股)	418
A股(百万股)	418
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	28%	30%	20%
相对收益	26%	30%	22%

相关报告

《瑞芯微(603893):疫情重压之下,方显成长潜力》

--20220430

《瑞芯微(603893):单季度业绩创历史新高,驰骋 AIoT 赛道》

--20210711

《瑞芯微(603893):突破 AIoT 现有格局,成为多场景计算单元 SoC 的提供者》

--20210608

证券分析师:李玖

执业证书编号: S0550522030001
17796350403 lijui1@nesc.cn

证券分析师:武芃睿

执业证书编号: S0550522110001
021-61002910 wupr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	711	1,423	2,446	3,548
交易性金融资产	100	300	400	500
应收款项	279	427	353	322
存货	1,464	903	621	447
其他流动资产	88	88	88	88
流动资产合计	2,724	3,262	4,040	5,048
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	64	94	118	138
无形资产	101	111	141	191
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	647	701	771	855
资产总计	3,370	3,963	4,811	5,903
短期借款	0	0	0	0
应付款项	267	319	385	456
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	25	25	25	25
流动负债合计	411	506	611	711
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	38	38	38	38
长期负债合计	38	38	38	38
负债合计	450	545	649	749
归属于母公司股东权益合计	2,920	3,418	4,162	5,154
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	3,370	3,963	4,811	5,903

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,030	2,824	3,508	4,047
营业成本	1,265	1,704	2,111	2,403
营业税金及附加	13	18	23	26
资产减值损失	-11	0	0	0
销售费用	41	51	63	73
管理费用	94	113	133	146
财务费用	-3	-21	-43	-73
公允价值变动净收益	71	0	0	0
投资净收益	38	42	53	61
营业利润	257	535	799	1,067
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	256	535	799	1,067
所得税	-42	37	56	75
净利润	297	498	744	993
归属于母公司净利润	297	498	744	993
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	297	498	744	993
资产减值准备	14	0	0	0
折旧及摊销	184	110	115	120
公允价值变动损失	-71	0	0	0
财务费用	21	0	0	0
投资损失	-38	-42	-53	-61
运营资本变动	-990	469	449	295
其他	-41	0	0	0
经营活动净现金流量	-622	1,035	1,255	1,347
投资活动净现金流量	1,003	-323	-232	-244
融资活动净现金流量	-349	0	0	0
企业自由现金流	288	668	949	993

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.72	1.19	1.78	2.38
每股净资产 (元)	6.99	8.18	9.96	12.34
每股经营性现金流量 (元)	-1.49	2.48	3.01	3.22
成长性指标				
营业收入增长率	-25.3%	39.1%	24.2%	15.4%
净利润增长率	-50.6%	67.3%	49.4%	33.5%
盈利能力指标				
毛利率	37.7%	39.6%	39.8%	40.6%
净利润率	14.7%	17.6%	21.2%	24.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	52.21	45.00	40.00	30.00
存货周转天数	275.82	250.00	130.00	80.00
偿债能力指标				
资产负债率	13.3%	13.7%	13.5%	12.7%
流动比率	6.62	6.44	6.61	7.10
速动比率	2.70	4.32	5.29	6.20
费用率指标				
销售费用率	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用率	4.6%	4.0%	3.8%	3.6%
财务费用率	-0.2%	-0.8%	-1.2%	-1.8%
分红指标				
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	95.57	78.59	52.60	39.41
P/B (倍)	9.84	11.44	9.40	7.59
P/S (倍)	14.16	13.85	11.15	9.67
净资产收益率	10.4%	14.6%	17.9%	19.3%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

武芃睿: 英国南安普顿大学光电研究中心硕士, 华中科技大学光电信息本科, 武汉大学工商管理学士(双学位)。曾任华为和上海微电子光电工程师, 具有三年产业经验, 2020年加入东北证券, 现任电子行业高级分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

