

# 瑞芯微 (603893.SH)

## 四季度营收初现回暖，汽车电子打开成长空间

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,719	2,030	2,505	3,095	3,757
增长率 yoy (%)	45.9	-25.3	23.4	23.6	21.4
归母净利润(百万元)	602	297	400	557	685
增长率 yoy (%)	88.1	-50.6	34.5	39.3	23.0
ROE (%)	21.1	10.2	12.4	15.6	17.0
EPS 最新摊薄(元)	1.44	0.71	0.96	1.33	1.64
P/E(倍)	69.1	139.8	103.9	74.6	60.7
P/B(倍)	14.6	14.2	12.9	11.6	10.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 13 日收盘价

**事件:** 2023 年 4 月 9 日, 公司发布 2022 年年度报告, 2022 年实现营收 20.30 亿元, 同比-25.34%; 归母净利润 2.97 亿元, 同比-50.58%; 扣非净利润 1.73 亿元, 同比-61.28%。2022 年 Q4 实现营收 4.59 亿元, 同比-30.56%, 环比+39.87%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比-88.95%, 环比+479.05%。

**下游持续去库存, 营收短期承压:** 2022 年因宏观经济下行、行业下游需求下滑, 客户积极去库存, 致使公司库存水位上升、营收短期承压。分产品来看: 集成电路实现营收 19.92 亿元, 同比-25.28%; 技术服务实现营收 0.22 亿元, 同比+1.25%; 其他实现营收 0.15 亿元, 同比-49.28%。2022 年公司毛利率为 37.68%, 同比-2.32pcts, 主要系上游供应链成本增加; 净利率为 14.65%, 同比-7.49pcts。费用方面, 22 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.00%/4.62%/26.36%/-0.17%, 同期变动分别为 +0.14/+1.29/+5.73/+0.83pcts。研发费用率提升主要系公司在营收承压的情况下, 依然高度重视研发, 以高额研发投入保持公司的科技创新能力。

**深入布局 AIoT 应用领域, 多款车电新品完成量产:** 公司深耕 SoC 芯片设计领域多年, 拥有最齐全的 AIoT 芯片矩阵之一, 并持续扩展产品线来完善产品矩阵, 目前的芯片产品可兼容多种操作系统, 应用领域涵盖汽车电子、机器视觉、教育办公、消费电子、商业金融、工业应用等众多领域。主要产品有智能应用处理器芯片和数模混合芯片, 以及其他针对特定功能而设计的特殊应用 ASIC 芯片。公司新一代旗舰产品 RK3588 是业内领先的高性能、多场景应用的高端 AIoT 芯片平台, 于 2022 年 Q2 已进入量产, 截止于 2022 年 12 月 31 日已得到了 200 余家客户、400 余个项目的采用。此外, 公司的智能座舱芯片 RK3588M、仪表盘控制芯片 RK3358M/RK3568M, 车载音频芯片 RK3308M、车载电源管理芯片 RK806M/RK809M 已完成与国内汽车厂商的对接并顺利落地实现规模量产。

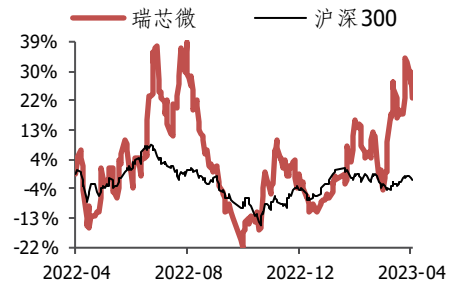
**汽车电子市场前景广阔, AIoT 发展空间较大:** 根据 FMI 预测数据, 预计 2022

### 增持 (首次评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 13 日收盘价(元)	93.62
总市值(百万元)	39,111.18
流通市值(百万元)	38,905.93
总股本(百万股)	417.77
流通股本(百万股)	415.57
近 3 月日均成交额(百万元)	451.40

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

年全球汽车 SoC 市场规模为 170.667 亿美元，占整体 SoC 市场规模的 20%。到 2028 年，全球汽车 SoC 市场将达到 268 亿美元，年复合增长率为 7.8%。汽车电子是公司 AIoT 的核心支柱产业之一，公司也将继续加大专项投入，以智能座舱、仪表盘、音频、摄像头、视频传输等汽车前装产品线为核心，保障定点项目的研发、量产进度，并与汽车部件供应商、算法商等紧密配合，对接更多车厂，加快更多项目落地。随着电力、运营商、教育、办公、金融、医疗等行业领域加速智能化、数字化升级，AIoT 的应用领域也在逐步开发扩展，公司也将持续受益于这股多行业智能化潮流。

**首次覆盖，给予“增持”评级：**公司的主要业务是大规模集成电路及应用方案的设计、开发和销售，主要产品为智能应用处理器芯片，目前已发展为领先的物联网（IoT）及人工智能物联网（AIoT）处理器芯片企业。随着汽车电子行业景气度上行，以及 AIoT 下游应用多元化发展，公司重点投入资源于快速增长的领域，进一步完善产品线布局，扩大市场占有率，有望长期受益下游多元化应用发展浪潮。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.00 亿元、5.57 亿元、6.85 亿元，EPS 分别为 0.96 元、1.33 元、1.64 元，对应 PE 分别为 104X、75X、61X。

**风险提示：**宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2832	2724	3056	3623	3970
现金	669	711	1563	1084	1857
应收票据及应收账款	310	279	249	279	269
其他应收款	25	23	36	37	52
预付账款	116	59	157	111	215
存货	474	1464	863	1924	1390
其他流动资产	1238	187	187	187	187
<b>非流动资产</b>	547	647	630	621	598
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	69	64	66	68	70
无形资产	119	101	91	88	69
其他非流动资产	358	482	473	465	458
<b>资产总计</b>	3379	3370	3686	4244	4568
<b>流动负债</b>	485	411	431	635	492
短期借款	0	0	0	220	0
应付票据及应付账款	269	267	235	251	245
其他流动负债	216	144	196	164	247
<b>非流动负债</b>	43	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	43	38	38	38	38
<b>负债合计</b>	528	450	470	674	531
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	417	418	418	418	418
资本公积	1337	1424	1424	1424	1424
留存收益	1205	1148	1326	1584	1921
归属母公司股东权益	2851	2920	3216	3570	4037
<b>负债和股东权益</b>	3379	3370	3686	4244	4568

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	290	-622	921	-546	1140
净利润	602	297	400	557	685
折旧摊销	157	170	35	39	43
财务费用	-27	-3	-16	-4	1
投资损失	-25	-38	-20	-23	-27
营运资金变动	-482	-1055	566	-1060	505
其他经营现金流	67	6	-44	-55	-68
<b>投资活动现金流</b>	-964	1003	45	46	72
资本支出	205	141	18	30	20
长期投资	-64	-10	0	0	0
其他投资现金流	-695	1154	62	76	92
<b>筹资活动现金流</b>	-156	-349	-113	-200	-219
短期借款	0	0	0	220	-220
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	191	87	0	0	0
其他筹资现金流	-349	-436	-113	-420	1
<b>现金净增加额</b>	-833	28	852	-699	993

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2719	2030	2505	3095	3757
营业成本	1631	1265	1518	1819	2163
营业税金及附加	18	13	16	18	23
销售费用	51	41	54	62	76
管理费用	90	94	99	125	150
研发费用	561	535	582	700	872
财务费用	-27	-3	-16	-4	1
资产和信用减值损失	-3	-11	0	0	0
其他收益	95	77	70	77	80
公允价值变动收益	95	71	42	53	65
投资净收益	25	38	20	23	27
资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	606	257	385	531	646
营业外收入	2	1	3	2	2
营业外支出	1	2	2	1	1
<b>利润总额</b>	607	256	386	531	646
所得税	5	-42	-14	-26	-39
<b>净利润</b>	602	297	400	557	685
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	602	297	400	557	685
EBITDA	743	405	386	537	652
EPS (元/股)	1.44	0.71	0.96	1.33	1.64

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	45.9	-25.3	23.4	23.6	21.4
营业利润 (%)	90.9	-57.5	49.7	37.9	21.7
归属母公司净利润 (%)	88.1	-50.6	34.5	39.3	23.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	40.0	37.7	39.4	41.2	42.4
净利率 (%)	22.1	14.7	16.0	18.0	18.2
ROE (%)	21.1	10.2	12.4	15.6	17.0
ROIC (%)	20.1	9.2	11.2	13.7	15.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	15.6	13.3	12.7	15.9	11.6
净负债比率 (%)	-21.9	-22.5	-47.7	-23.4	-45.3
流动比率	5.8	6.6	7.1	5.7	8.1
速动比率	4.6	2.7	4.5	2.4	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	11.6	6.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.1	4.9	6.3	7.5	8.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.44	0.71	0.96	1.33	1.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.70	-1.49	2.20	-1.31	2.73
每股净资产 (最新摊薄)	6.82	6.99	7.70	8.55	9.66
<b>估值比率</b>					
P/E	69.1	139.8	103.9	74.6	60.7
P/B	14.6	14.2	12.9	11.6	10.3
EV/EBITDA	53.4	100.8	103.3	75.7	60.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 13 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cqws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686