

瑞芯微 (603893)

22 年下半年有望迎来边际改善，重点关注新品放量

事件：公司发布 2022 年半年度报告；2022 年上半年公司实现营业收入 12.42 亿元，同比下滑 9.91%；实现归母净利润 2.72 亿元，同比增长 2.81%；实现扣非净利润 1.96 亿元，同比下降 10.30%。

公司 2022 年上半年业绩下滑主要来自疫情和国际宏观情况导致的行业冲击。一季度供应链相对稳定，某些厂商出现结构性供应不足，单季度营收下滑 3.9%；二季度受疫情、宏观经济等外部环境影响导致电子行业整体遭受冲击，单季度营收整体下滑 14.08%。2022 年下半年关注公司新品放量，新一代高性能旗舰处理器 RK3588 已针对部分客户实现批量销售，我们认为在疫情恢复和新品量产的背景下，公司下半年业绩或将得到显著改善。

高端新品 RK3588 系列已实现部分客户批量销售，预计下半年客户需求大幅增长。公司于 2021 年末推出高端 AIoT 芯片 RK3588，目前已获得各细分赛道龙头客户认可。1) RK3588 具备八大运用方向。因其卓越的性能已受到所有领域头部客户的认可。以车载为例，RK3588 可实现智能座舱的 7 屏显示，多路摄像头直接接入，舱内监控等功能，是目前国内少数能媲美美国外一线产品的智能座舱芯片。2) 公司对 RK3588 进行了进一步完善，为客户交付稳定可靠的各类型参考设计。由于客户产品设计周期较长，批量生产多集中于下半年，有望进一步提升公司的行业地位，补充公司高端芯片的市场份额，形成新的市场格局和增量的营收。

加码研发投入，持续拓展 AI 视觉、视频处理、WiFi 等新品。公司上半年保持高研发投入，研发费用达到 2.51 亿元，营收占比 20.21%。除 RK3588 的优化外，公司研发工作主要集中在：1) 完成 RV1106/RV1103 的投片和验证工作，支持最大 500 万/400 万像素摄像头输入，降低 25%到 50%的视频码流，从而降低视频存储成本，还具有掉电待机、瞬间启动的特点，对比当前产品可缩短 50%启动时间和影像显示时间；2) 研发面向主流流媒体视频应用的新一代视频处理器，预计 2022 年下半年面世；3) 启动 WiFi/BT 二合一芯片量产项目。该产品可作为处理器的配套芯片，预计 2023 年将形成量产。

拓展新兴和增量市场，客户群体持续扩大。公司积极布局需求稳定的市场和增量市场：1) 布局运营商市场，拓展智慧家庭消费类产品。2) 拓展电力、金融、教育、交通等行业市场，帮助实现行业智能化改造需求。目前此类增量市场均已项目正在进行。在视觉领域合作客户有 LG、亿联、视源、美团、宇视、联想等。在消费电子领域合作客户有 SONY、华硕、OPPO、百度、科沃斯、小米、美的、创维等。

盈利预测与投资建议：公司短期虽受外部环境影响但公司新品客户量产时间大多集中在下半年，我们预期全年同比有望维持增长；因此将 2022-2024 年归母净利润预期 9.20 亿/12.79 亿进行调整，调整后公司 2022-2024 年净利润分别为 7.77/10.92/14.86 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：疫情反复等不可抗力风险；竞争环境恶化风险；政治因素导致供应商不能正常供货

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,863.39	2,718.60	4,077.90	5,505.17	7,156.72
增长率(%)	32.37	45.90	50.00	35.00	30.00
EBITDA(百万元)	749.17	1,170.30	885.29	1,132.28	1,486.62
净利润(百万元)	319.97	601.78	777.06	1,091.70	1,485.99
增长率(%)	56.31	88.07	29.13	40.49	36.12
EPS(元/股)	0.77	1.44	1.86	2.62	3.56
市盈率(P/E)	131.62	69.99	54.20	38.58	28.34
市净率(P/B)	18.63	14.77	13.33	11.90	10.26
市销率(P/S)	22.60	15.49	10.33	7.65	5.88
EV/EBITDA	37.37	46.91	44.70	34.53	26.37

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	100.91 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	417.36
流通 A 股股本(百万股)	189.88
A 股总市值(百万元)	42,115.79
流通 A 股市值(百万元)	19,160.60
每股净资产(元)	6.74
资产负债率(%)	23.72
一年内最高/最低(元)	164.00/64.10

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
程如莹	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521110002	
chengruiying@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《瑞芯微-公司点评:21 年业绩符合预期，旗舰芯片发布开启新一轮增长》
2022-02-07
- 2 《瑞芯微-季报点评:产品和应用持续推进，AIoT 中长期赛道快速发展》
2021-10-31
- 3 《瑞芯微-半年报点评:AIoT 需求旺盛，新产品放量推动业绩上行》
2021-08-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,493.02	669.21	1,159.79	1,621.98	1,482.24
应收票据及应收账款	157.90	309.79	297.74	544.14	586.48
预付账款	10.66	116.32	39.68	93.26	119.09
存货	241.94	474.34	1,025.66	684.63	1,827.21
其他	508.61	1,262.41	1,264.87	1,310.18	1,309.99
流动资产合计	2,412.13	2,832.07	3,787.75	4,254.19	5,325.02
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	42.14	69.00	70.53	43.06	24.65
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	149.73	119.35	33.02	0.00	0.00
其他	114.42	358.29	160.70	162.02	194.69
非流动资产合计	306.30	546.64	264.25	205.08	219.34
资产总计	2,718.42	3,378.71	4,052.00	4,459.27	5,544.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	188.02	268.54	652.96	490.40	1,076.60
其他	200.41	211.58	189.84	372.23	306.20
流动负债合计	388.43	480.13	842.80	862.63	1,382.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	66.01	43.35	47.46	52.27	47.69
非流动负债合计	66.01	43.35	47.46	52.27	47.69
负债合计	457.62	528.13	890.26	914.90	1,430.49
少数股东权益	0.00	0.00	2.76	6.02	9.97
股本	415.88	417.25	417.36	417.36	417.36
资本公积	1,146.20	1,337.34	1,337.34	1,337.34	1,337.34
留存收益	811.83	1,205.20	1,478.28	1,882.42	2,443.19
其他	(113.10)	(109.21)	(73.99)	(98.77)	(93.99)
股东权益合计	2,260.80	2,850.58	3,161.74	3,544.37	4,113.87
负债和股东权益总计	2,718.42	3,378.71	4,052.00	4,459.27	5,544.36

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	319.97	601.78	777.06	1,091.70	1,485.99
折旧摊销	116.76	156.71	113.80	60.49	18.41
财务费用	28.36	3.09	(25.88)	(39.36)	(43.92)
投资损失	(9.22)	(25.41)	(13.82)	(16.15)	(18.46)
营运资金变动	119.61	(733.27)	126.33	35.85	(721.34)
其它	(15.00)	287.47	32.17	27.41	18.03
经营活动现金流	560.48	290.37	1,009.67	1,159.93	738.71
资本支出	91.43	137.41	24.89	(4.82)	4.58
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(803.05)	(1,101.11)	(88.72)	(16.25)	(1.23)
投资活动现金流	(711.62)	(963.70)	(63.83)	(21.06)	3.35
债权融资	(5.25)	36.50	18.49	41.19	45.17
股权融资	160.77	(158.36)	(473.75)	(717.87)	(926.96)
其他	153.33	(34.15)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	308.84	(156.00)	(455.26)	(676.69)	(881.80)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	157.70	(829.33)	490.58	462.18	(139.74)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,863.39	2,718.60	4,077.90	5,505.17	7,156.72
营业成本	1,103.57	1,631.13	2,446.74	3,275.58	4,222.46
营业税金及附加	6.47	17.50	25.57	29.69	43.19
营业费用	42.93	50.64	53.01	66.06	71.57
管理费用	79.37	90.47	114.18	148.64	164.60
研发费用	376.33	560.86	709.56	952.39	1,216.64
财务费用	8.84	(27.21)	(25.88)	(39.36)	(43.92)
资产减值损失	(5.23)	(4.79)	(5.40)	(5.14)	(5.11)
公允价值变动收益	2.98	94.68	24.32	18.61	7.55
投资净收益	9.22	25.41	13.82	16.15	18.46
其他	(78.47)	(325.84)	0.00	0.00	0.00
营业利润	317.38	605.75	787.45	1,101.78	1,503.08
营业外收入	1.38	1.59	3.14	2.04	2.26
营业外支出	1.15	0.60	1.39	1.05	1.01
利润总额	317.61	606.74	789.21	1,102.77	1,504.32
所得税	(2.36)	4.96	4.29	2.27	7.86
净利润	319.97	601.78	784.91	1,100.50	1,496.46
少数股东损益	0.00	0.00	7.85	8.80	10.48
归属于母公司净利润	319.97	601.78	777.06	1,091.70	1,485.99
每股收益（元）	0.77	1.44	1.86	2.62	3.56

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	32.37%	45.90%	50.00%	35.00%	30.00%
营业利润	55.65%	90.86%	30.00%	39.92%	36.42%
归属于母公司净利润	56.31%	88.07%	29.13%	40.49%	36.12%
获利能力					
毛利率	40.78%	40.00%	40.00%	40.50%	41.00%
净利率	17.17%	22.14%	19.06%	19.83%	20.76%
ROE	14.15%	21.11%	24.60%	30.85%	36.21%
ROIC	115.93%	340.45%	120.72%	172.70%	281.16%
偿债能力					
资产负债率	16.83%	15.63%	21.97%	20.52%	25.80%
净负债率	-65.54%	-22.76%	-36.27%	-45.34%	-35.64%
流动比率	6.16	5.84	4.49	4.93	3.85
速动比率	5.54	4.86	3.28	4.14	2.53
营运能力					
应收账款周转率	14.52	11.63	13.42	13.08	12.66
存货周转率	6.57	7.59	5.44	6.44	5.70
总资产周转率	0.78	0.89	1.10	1.29	1.43
每股指标（元）					
每股收益	0.77	1.44	1.86	2.62	3.56
每股经营现金流	1.34	0.70	2.42	2.78	1.77
每股净资产	5.42	6.83	7.57	8.48	9.83
估值比率					
市盈率	131.62	69.99	54.20	38.58	28.34
市净率	18.63	14.77	13.33	11.90	10.26
EV/EBITDA	37.37	46.91	44.70	34.53	26.37
EV/EBIT	43.18	52.18	51.29	36.48	26.70

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com