

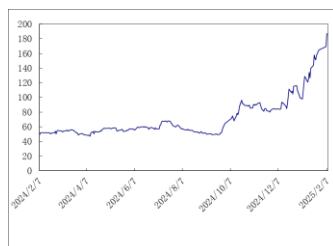
2025 年 2 月 10 日 星期一

【公司評論】

黃晨
+852 2532 1954
chen.huang@firstshanghai.com.hk

行業 半導體
股價 186.79 元人民幣

A 股市值 782 億元人民幣
已發行股本 4.19 億股
52 周高/低 199.9 元人民幣/44.19 元人民幣
每股淨現值 8.06 元人民幣
股價表現



瑞芯微（603893）：DeepSeek 點燃端側應用，AIoT 晶片龍頭公司顯著受益

公司簡介

瑞芯微是國內領先的終端 SoC 晶片解決方案供應商，產品廣泛應用於平板電腦、手機、商用顯示終端、機上盒、智慧家居，智慧汽車，以及各類物聯網 IoT 設備。2018 年，公司推出旗下首款搭載 AI 處理單元的 SoC 晶片 RK3399 Pro，此後旗下產品全面 AI 化，形成了以 RK3588 為旗艦產品的雁型產品陣列，滿足各類終端智慧設備的算力需求，已有多個領域的客戶基於公司 SoC 晶片研發支援端側 AI 大模型的新硬體，例如 AI 學習機、詞典筆、智慧音箱、桌面機器人、會議主機等產品。

公司產品的優秀性能贏得業界認可，在汽車智慧座艙、機器人等新興領域取得顯著進展。2024 年，車載智慧座艙晶片 RK3588M 進入多家國產頭部汽車廠商供應體系，已經實現量產車型超 10 餘款，定點超 20 款。同時，機器人領域，公司也有多款產品落地，提供包括視覺感知、音訊交互等功能。

圖表 1：公司發展歷程

2001	公司創立，以收音機音訊晶片切入市場，RK2929 佔據全球 10% 市場份額
2002	切入複讀機市場，RK80x 系列晶片逐步佔據 90% 複讀機市場份額
2005	推出針對 MP3 的晶片 RK2606，使 MP3 可以播放視頻，拉開 MP4 時代。RK26、27 系列晶片此後獲得索尼、微軟等國際大廠訂單
2008	在 MP4 市場與索尼、藍魔、OPPO、三星等更多國際國內龍頭公司合作，行業內重要地位確立
2009	與法國愛可視（Archos）公司合作推出全球首款基於安卓的平板電腦。公司平板電腦晶片產品此後與 DELL、HP、TCL 等國際國內大廠合作
2011	進入電視機上盒市場，產品被三大運營商廣泛採用，並與騰訊建立合作關係
2014	確立單晶片多平臺應用解決方案，產品應用分為消費類主控晶片、電源管理晶片、人工智慧應用處理器晶片三大類
2015	推出國際領先的 28nm 晶片 RK3288，成為三星、Google 重要合作夥伴
2017	推出圖像感知晶片 RK1608，在 OPPO，VIVO 手機上取得廣泛應用
2018	推出旗下首款搭載 AI 處理單元的 SoC 晶片 RK3399 Pro
2021	旗艦晶片 RK3588 發佈，該產品可以廣泛應用於各類終端場景

資料來源：公司資料、第一上海

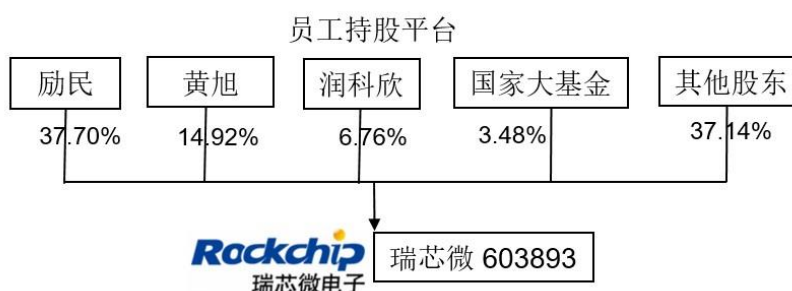
積極創新求變，產品競爭力強

公司從創立以來，一直緊抓消費電子的創新趨勢，從收音機，MP3，MP4 時代取得輝煌成績，此後又抓住平板電腦、機上盒的發展機遇。2014 年，公司確立單晶片多平臺應用解決方案戰略，以一代旗艦產品為龍頭，開發一系列面向行業應用的產品，得到國際國內重要客戶的青睞。2018 年，公司積極擁抱 AI，推出集成 AI 算力的 SoC 晶片，此後公司產品全面 AI 化。最新旗艦產品 RK3588，憑藉優異性能，可以滿足各類消費電子和工業控制應用需求。公司以“AI 賦能”引領，不斷創新推出各類面向終端應用的 SoC 產品，支援語音辨識、影像處理以及邊緣計算等 AI 能力，助力客戶實現產品升級。

股權結構

董事長勵民和董事黃旭是公司創始人。董事長勵民直接持有公司 37.70%股份，並通過潤科欣控制公司 6.76%股權，合計控制公司 44.46%。董事黃旭直接持有公司 14.92%股份。國家大基金持有公司 3.48%股份。

圖表 2：公司股權結構



資料來源：公司資料、第一上海

主要產品

公司主要產品為基於 ARM 內核的 SoC 各類 SoC 晶片，廣泛應用於平板電腦、手機、商用顯示終端、機上盒、智慧家居，智慧汽車，以及各類物聯網 IoT 設備。

目前公司形成了以 RK3588 為旗艦產品的雁型產品陣列，包括用於多場景的高算力晶片 RK3588、RK3568；用於商顯、雲終端的 RK3576、RK3399；用於平板電腦的 RK3568、RK3566；用於視覺處理的 RV1126、RV1109；用於智能汽車的 RK3588M、RK3568M、RK3566；用於智慧語音處理的 RK3308。

圖表 3：公司旗艦產品 RK3588



資料來源：公司資料、第一上海

DeepSeek 打開端側應用市場

2025 年開年，DeepSeek 發佈 R1 推理模型，以其極低的訓練成本和超強的推理能力震驚全球，引領一波高性價比浪潮。極致的高性價比，為 DeepSeek 在短期內吸引了上億的使用者，目前其產品的日活使用者預計已經超過 3,000 萬，並成為全球最快突破 1 億使用者的應用類產品，之前的記錄是 ChatGPT 保持的 2 個月時間。

隨著低成本 AI 應用的時代到來，端側 AI 的爆發近在眼前。公司的主力產品均

實現 AI 化，可以提供最高 6TOPS 的算力，可以在端側支援 0.5B 到 3B 的大模型部署，支援端側產品的語音交互、翻譯、圖像識別、AI 搜索等多種功能。

AI 創新持續推進，新旗艦晶片 25 年發佈

公司的新旗艦產品 RK3688 預計將在 2025 年發佈，預計將帶來更強大的 NPU 算力，單晶片算力將從 RK3588 的 6TOPS 提升至 16TOPS。此外，公司的 AI 輔助處理器晶片正在研發中，主要基於深度學習、神經網路和生成式人工智慧等前沿技術，預計新處理器將有效提升計算的速度與效率，為各種智慧應用提供更強大支撐。

圖表 4：財務及估值摘要

截止12月31日	2022实际	2023实际	2024预测	2025预测	2026预测
营业额（百万人民币）	2,030	2,135	3,119	4,117	5,174
变动（%）	(25.3)	5.2	46.1	32.0	25.7
净利润（百万人民币）	297	135	535	762	1,014
每股盈余（人民币）	0.7	0.3	1.3	1.8	2.4
变动（%）	(50.7)	(54.6)	296.6	42.4	33.1
市盈率（倍）	263.5	580.0	146.3	102.7	77.2
市销率（倍）	38.5	36.6	25.1	19.0	15.1

資料來源：彭博，公司資料

披露事項與免責聲明

披露事項

--	--	--

免責聲明

本報告由第一上海證券有限公司（“第一上海”）編制，僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可，就本報告之任何材料、內容或印本，不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據，或就其作出要約或要約邀請，也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素，自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生，但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性，並不作任何明示或暗示的陳述或保證。第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、雇員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性，不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經，就本報告所載資訊、評論或投資策略，發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。資訊、意見和估計均按“現況”提供，不提供任何形式的保證，並可隨時更改，恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法（「一九三四年證券法」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外，第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法（下簡稱為「投資顧問法」，「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下，任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務，包括（但不限於）在此檔內陳述的內容，皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區，分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。

©2025 第一上海證券有限公司版權所有。保留一切權利



第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中 71 號

永安集團大廈 19 樓

電話：（852）2522-2101

傳真：（852）2810-6789

網址：<http://www.myStockhk.com>