

瑞芯微（603893.SH）

AIoT 驱动高增长，新产品&多领域布局深化

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,135	3,136	4,131	5,209	6,586
增长率 yoy（%）	5.2	46.9	31.7	26.1	26.4
归母净利润（百万元）	135	595	850	1,122	1,510
增长率 yoy（%）	-54.6	341.0	42.9	32.0	34.6
ROE（%）	4.4	16.8	20.6	22.3	23.7
EPS 最新摊薄（元）	0.32	1.42	2.03	2.68	3.61
P/E（倍）	479.0	108.6	76.0	57.6	42.8
P/B（倍）	21.1	18.2	15.7	12.8	10.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，公司 2024 年实现营收 31.36 亿元，同比增长 46.94%；实现归母净利润 5.95 亿元，同比大幅增长 341.01%；实现扣非净利润 5.38 亿元，同比增长 326.22%。分季度看，Q1-Q4 营收分别为 5.43 亿元、7.06 亿元、9.11 亿元和 9.77 亿元，归母净利润分别为 0.68 亿元、1.15 亿元、1.69 亿元和 2.43 亿元，呈现明显的环比增长趋势。2025 年一季度公司实现营收 8.85 亿元，同比增长 62.95%，环比下滑 9.40%；归母净利润 2.09 亿元，同比增长 209.65%，环比下滑 13.85%；扣非净利润 2.08 亿元，同比增长 215.00%，环比增长 6.68%。

营收高增受益于 AIoT 需求复苏，盈利能力显著增强：2024 年，公司综合营收的大幅增长主要得益于下游 AIoT 市场需求的复苏以及公司在 AIoT SoC 芯片平台布局的优势。随着全球电子市场需求逐步回暖，公司凭借其在 AIoT 领域的核心技术、丰富的产品组合和广泛的客户积累，实现了芯片销售收入的快速增长。净利润的高速增长除了营收增长的贡献外，还得益于公司持续优化产品销售结构，以及长期稳定的高强度研发投入带来的产品竞争力提升。2024 年公司综合毛利率 37.59%，同比+3.34pcts；净利率 18.97%，同比+12.65pcts。2025Q1 公司综合毛利率 40.95%，同比+6.27pcts，环比+0.99pcts；净利率 23.67%，同比+11.21pcts，环比-1.22pcts。费用方面，2024 年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 2.04%/3.24%/17.99%/-1.94%，同比变动-0.07/-1.41/-7.12/-0.93pcts。

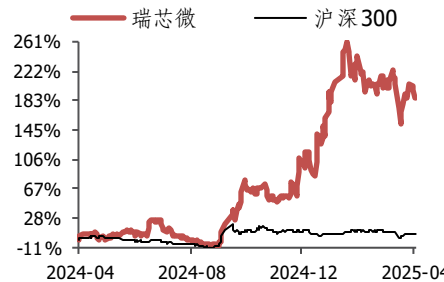
芯片产品线持续丰富，竞争力不断提升：2024 年，公司在通用处理器、专用处理器及周边芯片领域均取得了显著进展。通用处理器方面，公司推出了 RK3576 等新产品，其采用先进制程设计，搭载八核 CPU 和自研 6TOPs 算力的 NPU，支持 Transformer 模型架构相关算子，适配多样化的 AI 应用场景。RK3576 的推出完善了 RK3588 与中高端产品之间的阶梯序列，并与目标场景的头部客户共同快速完成终端产品的研发、量产工作，将在 2025 年持续释放增量价值。专用处理器领域，RK2118 作为公司最新款 AI 音频专用处理器，集成了多核高性能 DSP 和音频专用 NPU，在车载音频及音箱类市场竞争力强劲，已获得多家头部车企和国际大客户合作。周边芯片方面，公司推出了音频 CODEC 芯片、音频功放芯片、视频接口芯片 RK628F 以及无线连接芯片 RK960 等，进一步丰富了产品矩阵，增强了公司整体解决方案的竞争力，为

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 25 日收盘价（元）	153.51
总市值（百万元）	64,305.91
流通市值（百万元）	64,274.05
总股本（百万股）	418.90
流通股本（百万股）	418.70
近 3 月日均成交额（百万元）	2,402.81

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《24Q3 营收再创新高，新品放量未来增长可期——瑞芯微（603893.SH）公司动态点评》2024-11-21
- 《24H1 业绩表现亮眼，期待 BES2800 新品起量——瑞芯微（603893.SH）公司动态点评》2024-10-22

公司业绩增长提供了新的动力。

下游多领域拓展成效显著，市场影响力扩大：2024 年，公司在下游 AIoT 多领域的拓展成果丰硕。在汽车电子领域，构建了智能座舱、车载音频、仪表中控及车载视觉等多产品线协同发展格局，智能座舱 RK3588M 已量产十余款车型，车载音频处理器 RK2118M 获得超过 20 个定点项目。机器视觉领域，公司推出 RK3576、RV1103B/C 等新产品，完善了产品线布局，在各类 IPC、智能门铃门锁等多产品线取得显著进展。音频领域，公司持续推出音频处理器芯片和数字音频功放，并在音频算法上持续布局，满足市场对音效升级的需求。工业及行业应用领域，公司推出了多款工业芯片，产品应用覆盖 HMI、PLC 等多产品线，成功拓展了多家行业标杆客户。机器人领域，公司凭借多年积累的产品经验和客户资源，加强与各类机器人应用场景的客户合作，产品广泛应用于多种类型的机器人。此外，在教育办公、智能家居、消费电子等领域，公司也依托自身优势，与客户携手探索 AI 端侧落地应用，持续拓展传统领域的新硬件，市场影响力进一步提升。

上调盈利预测，维持“买入”评级：2024 年公司推出了多款新产品，如 RK3576、RK2118、RV1103B/C 等，这些新产品在性能、算力和应用领域等方面均具有显著优势，进一步巩固了公司在 AIoT SoC 芯片领域的领先地位。随着 AI 技术的快速发展和 AIoT 市场的持续扩张，公司凭借其强大的技术研发实力、丰富的产品线和广泛的客户基础，有望继续保持快速增长。根据市场情况和公司的发展趋势，我们上调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.50 亿元、11.22 亿元、15.10 亿元，EPS 分别为 2.03 元、2.68 元、3.61 元，PE 分别为 76X、58X、43X。

风险提示：产品研发迭代不及预期、下游需求不及预期、客户导入不及预期、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2853	3619	4467	5443	7046
现金	1013	2072	1375	2995	2822
应收票据及应收账款	294	287	699	475	934
其他应收款	11	8	16	14	24
预付账款	21	28	37	45	58
存货	1251	784	1899	1473	2766
其他流动资产	263	441	441	441	441
非流动资产	654	647	553	548	551
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	40	37	46	50	52
无形资产	128	92	12	6	13
其他非流动资产	486	518	496	493	486
资产总计	3507	4266	5020	5991	7597
流动负债	421	664	840	893	1155
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	309	362	617	570	870
其他流动负债	111	302	224	323	285
非流动负债	26	56	56	56	56
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	56	56	56	56
负债合计	446	720	896	949	1211
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	418	419	419	419	419
资本公积	1481	1550	1550	1550	1550
留存收益	1178	1585	2006	2586	3317
归属母公司股东权益	3061	3546	4124	5042	6386
负债和股东权益	3507	4266	5020	5991	7597

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	681	1379	-486	1737	-59
净利润	135	595	850	1122	1510
折旧摊销	180	128	108	13	9
财务费用	-22	-61	-33	-38	-20
投资损失	-5	-5	-18	-17	-11
营运资金变动	359	642	-1342	695	-1521
其他经营现金流	34	80	-50	-39	-26
投资活动现金流	-284	-343	56	49	32
资本支出	162	125	14	8	12
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-122	-218	70	57	44
筹资活动现金流	-86	-52	-267	-166	-146
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	57	68	0	0	0
其他筹资现金流	-143	-121	-267	-166	-146
现金净增加额	312	997	-697	1620	-173

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2135	3136	4131	5209	6586
营业成本	1404	1957	2581	3244	4079
营业税金及附加	6	12	20	26	27
销售费用	45	64	83	106	135
管理费用	99	102	128	161	198
研发费用	536	564	620	677	716
财务费用	-22	-61	-33	-38	-20
资产和信用减值损失	-24	-24	-1	-1	-7
其他收益	35	93	75	70	68
公允价值变动收益	1	40	51	41	33
投资净收益	5	5	18	17	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	83	611	876	1157	1557
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	82	612	876	1157	1557
所得税	-53	17	26	35	47
净利润	135	595	850	1122	1510
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	595	850	1122	1510
EBITDA	241	694	934	1106	1481
EPS (元/股)	0.32	1.42	2.03	2.68	3.61

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	5.2	46.9	31.7	26.1	26.4
营业利润 (%)	-67.8	638.3	43.4	32.0	34.6
归属母公司净利润 (%)	-54.6	341.0	42.9	32.0	34.6
获利能力					
毛利率 (%)	34.2	37.6	37.5	37.7	38.1
净利率 (%)	6.3	19.0	20.6	21.5	22.9
ROE (%)	4.4	16.8	20.6	22.3	23.7
ROIC (%)	3.2	15.2	19.2	20.9	22.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.7	16.9	17.9	15.8	15.9
净负债比率 (%)	-31.4	-56.5	-32.4	-58.6	-43.6
流动比率	6.8	5.4	5.3	6.1	6.1
速动比率	3.7	4.2	3.0	4.3	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	7.4	10.8	8.4	8.9	9.4
应付账款周转率	5.4	7.1	5.8	6.1	6.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	1.42	2.03	2.68	3.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.63	3.29	-1.16	4.15	-0.14
每股净资产 (最新摊薄)	7.31	8.46	9.84	12.04	15.24
估值比率					
P/E	479.0	108.6	76.0	57.6	42.8
P/B	21.1	18.2	15.7	12.8	10.1
EV/EBITDA	263.1	89.6	67.3	55.4	41.5

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		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

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.cgws.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