

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

瑞芯微 (603893.SH)

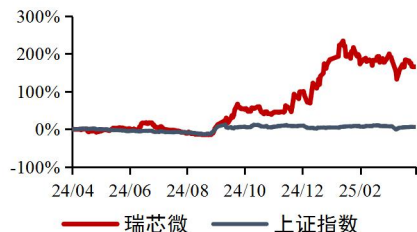
买入-A(首次)

AIoT 需求随大模型爆发式增长, 公司 SoC 产品全面推广

2025 年 4 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2025 年 4 月 28 日

收盘价(元):	153.89
年内最高/最低(元):	199.90/48.68
流通 A 股/总股本(亿):	4.19/4.19
流通 A 股市值(亿):	644.33
总市值(亿):	644.65

基础数据: 2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	0.50
摊薄每股收益(元):	0.50
每股净资产(元):	8.98
净资产收益率(%):	5.57

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

研究助理:

田发祥

邮箱: tianfaxiang@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年营业收入 31.36 亿元, 同比+46.94%, 归母净利润 5.95 亿元, 同比+341.01%; 2025 年一季度营业收入 8.85 亿元, 同比+62.95%, 归母净利润 2.09 亿元, 同比+209.65%。

事件点评

➤ AIoT 下游需求全面爆发, AI 大模型推动营收快速增长。公司 2024 年营业收入 31.36 亿元, 创历史新高, 依托 SoC 芯片平台化研发优势, 以 RK3588 为旗舰的全平台芯片产品, 满足各应用品类 AIoT 需求, 特别是汽车电子、机器视觉、工业等领域大模型应用加速, 下游需求直接驱动公司产品放量, 营业收入呈现高速增长。

➤ 研发保持高投入, NPU 芯片满足大模型新需求。公司 2024 年研发投入 5.69 亿元, 持续保持研发高投入, 持续推出 RK3576、RK2118 等多款新产品, 巩固公司在 AIoT 行业的技术领先地位。为满足 AI 大模型需求, 公司自研 NPU 芯片满足不同下游算力需求, 根据应用不同开发通用应用 RK3588、机器视觉 RV1126/09 系列、音频专用 RK2118 等系列产品, 全方位满足 AI 大模型在不同下游的应用。

➤ 2025 年 AIoT 驱动公司高速增长, 规模效应提升整体利润水平。2025 年一季度公司营业收入 8.85 亿元, 同比+62.95%, 毛利率 40.95%, 同比提升 6.27pct, 环比提升 0.99pct。得益于以 Deepseek 为代表的国内 AI 大模型的持续推广, 公司 AIoT 各产品线全面保持高速增长, 伴随收入提升而对成本的摊薄, 公司毛利率持续增长, 盈利水平有望持续提升。

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年营业收入 43.47/56.31/69.77 亿元, 同比增长 38.6%/29.5%/23.9%, 归母净利润 8.67/11.20/15.24 亿元, 同比增长 45.7%/29.2%/36.1%, 对应当前 PE 倍数 74.4/57.6/42.3, 考虑公司作为 SoC 领先企业, 充分受益于 AI 带动的边缘算力需求爆发, 首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 全球宏观经济波动风险、国际贸易摩擦进一步加剧风险、研发进展不及预期风险、行业竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,135	3,136	4,347	5,631	6,977
YoY(%)	5.2	46.9	38.6	29.5	23.9
净利润(百万元)	135	595	867	1,120	1,524
YoY(%)	-54.6	341.0	45.7	29.2	36.1
毛利率(%)	34.2	37.6	38.1	37.6	37.6
EPS(摊薄/元)	0.32	1.42	2.07	2.67	3.64
ROE(%)	4.4	16.8	19.6	20.8	22.3
P/E(倍)	477.9	108.4	74.4	57.6	42.3
P/B(倍)	21.1	18.2	14.6	11.9	9.4
净利率(%)	6.3	19.0	19.9	19.9	21.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2853	3619	4824	5814	7659
现金	1013	2072	2814	3453	4820
应收票据及应收账款	294	287	504	520	748
预付账款	21	28	30	45	48
存货	1251	784	1011	1332	1570
其他流动资产	274	449	466	464	473
非流动资产	654	647	652	637	613
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	40	37	58	66	60
无形资产	128	92	99	79	68
其他非流动资产	486	518	496	493	486
资产总计	3507	4266	5477	6451	8272
流动负债	421	664	1008	999	1377
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	309	362	715	691	1050
其他流动负债	111	302	293	308	327
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	1064	1055	1433
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	2114	2852	3862
归属母公司股东权益	3061	3546	4413	5396	6840
负债和股东权益	3507	4266	5477	6451	8272

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	769	750	1388
净利润	135	595	867	1120	1524
折旧摊销	180	128	105	122	125
财务费用	-22	-61	-73	-94	-124
投资损失	-5	-5	-10	-8	-7
营运资金变动	359	642	-85	-360	-100
其他经营现金流	34	80	-35	-30	-30
投资活动现金流	-284	-343	-72	-69	-64
筹资活动现金流	-86	-52	46	-42	43

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.32	1.42	2.07	2.67	3.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	3.29	1.83	1.79	3.31
每股净资产(最新摊薄)	7.31	8.46	10.53	12.88	16.33

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2135	3136	4347	5631	6977
营业成本	1404	1957	2692	3515	4353
营业税金及附加	6	12	13	17	17
营业费用	45	64	83	101	119
管理费用	99	102	130	158	181
研发费用	536	564	695	845	907
财务费用	-22	-61	-73	-94	-124
资产减值损失	-24	-24	-30	-47	-60
公允价值变动收益	1	40	35	30	30
投资净收益	5	5	10	8	7
营业利润	83	611	894	1155	1572
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	894	1154	1571
所得税	-53	17	27	35	47
税后利润	135	595	867	1120	1524
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	595	867	1120	1524
EBITDA	232	678	925	1182	1572

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	38.6	29.5	23.9
营业利润(%)	-67.8	638.3	46.2	29.2	36.1
归属于母公司净利润(%)	-54.6	341.0	45.7	29.2	36.1
获利能力					
毛利率(%)	34.2	37.6	38.1	37.6	37.6
净利率(%)	6.3	19.0	19.9	19.9	21.8
ROE(%)	4.4	16.8	19.6	20.8	22.3
ROIC(%)	2.7	14.7	17.8	18.9	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	12.7	16.9	19.4	16.3	17.3
流动比率	6.8	5.4	4.8	5.8	5.6
速动比率	3.7	4.2	3.7	4.4	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	7.4	10.8	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	4.9	5.8	5.0	5.0	5.0
估值比率					
P/E	477.9	108.4	74.4	57.6	42.3
P/B	21.1	18.2	14.6	11.9	9.4
EV/EBITDA	273.1	91.6	66.3	51.3	37.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

