

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	172.61
总股本/流通股本(亿股)	4.19 / 4.19
总市值/流通市值(亿元)	723 / 723
52周内最高/最低价	193.19 / 49.38
资产负债率(%)	16.9%
市盈率	121.56
第一大股东	励民

研究所

分析师:周晴
SAC 登记编号:S1340524040004
Email:zhouqing@cnpsec.com
分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com

瑞芯微(603893)

盈利能力逐季改善，AIoT SoC 平台纵深布局

● 事件

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 31.36 亿元，同比增长 46.94%；实现归母净利润 5.95 亿元，同比增长 341.01%。25Q1 单季，公司实现营业收入 8.85 亿元，同比增长 62.95%；实现归母净利润 2.09 亿元，同比增长 209.65%。

● 投资要点

AIoT 驱动业绩高速增长，汽车电子、机器人等领域高速增长。公司 25Q1 业绩表现亮眼，主要得益于 AIoT 市场的迅猛增长，尤其是在汽车电子、工业视觉、工业检测以及各类机器人等新兴应用的快速增长。以 Deepseek 为代表的国内 AI 大模型技术开源化，为边缘、端侧的 AIoT 快速发展带来全新机遇。1) 汽车电子：智能座舱 RK3588M 已量产车型十余款，超二十余款定点项目同步推进，在业内知名度持续提升；车载 AI 音频处理器平台 RK2118M 作为业界领先的集成 NPU 的汽车音频处理器，已成为众多主机厂、Tier1 与生态伙伴在汽车音频系统开发首选芯片平台，2024 年获得超过 20 个定点项目。在仪表盘、多媒体中控领域，公司 RK3358M 成功导入汽车头部客户，为 2025 年持续增长奠定基础；车载视觉领域，公司 RV 系列芯片满足乘用车和商用车的不同需求，在行车记录仪、MDVR、CMS/DMS、流媒体后视镜等领域销量持续提升。2) 机器人：公司持续多年深耕机器人领域，产品涵盖 RK3588、RK3576、RK3399、RK3288、RK356X、RK3326、RK3308、RV11 系列等，能够实现人机交互、运动控制、环境感知、决策规划等功能，公司旗舰芯片 RK3588 等已应用在国内多家知名机器人客户的产品中，包括工业机器人、服务机器人、仓储物流机器人、陪护机器人、娱乐机器人、清洁机器人、四足机器人、人形机器人等。

旗舰产品引领+新产品按预期落地，AIoT 平台优势持续巩固。公司旗舰芯片 RK3588 作为一款 8nm 通用旗舰 SoC，凭借其优异性能，在报告期内实现超速增长，有力带动了 AIoT 各产品线的全面高速发展。公司重要新产品均按预期落地，进一步丰富了产品矩阵。盈利能力方面，公司通过不断优化产品结构，24 年以来毛利率逐季改善，25Q1 单季度毛利率提升至 40.95%，同比提升了 6.27 个百分点。随着新产品的逐步放量和经营效率的提升，公司未来增长潜力值得关注。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 42.15/53.11/66.92 亿元，实现归母净利润分别为 8.78/11.54/15.32 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 82 倍、63 倍、47 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场需求不及预期；新产品研发以及市场拓展不及预期；市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3136	4215	5311	6692
增长率(%)	46.94	34.40	26.00	26.00
EBITDA（百万元）	646.73	778.73	1095.89	1435.60
归属母公司净利润（百万元）	594.86	878.17	1153.62	1531.90
增长率(%)	341.01	47.63	31.37	32.79
EPS(元/股)	1.42	2.10	2.75	3.66
市盈率（P/E）	121.55	82.34	62.68	47.20
市净率（P/B）	20.39	15.81	12.62	9.96
EV/EBITDA	68.15	92.60	63.60	49.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3136	4215	5311	6692	营业收入	46.9%	34.4%	26.0%	26.0%
营业成本	1957	2566	3207	4008	营业利润	638.3%	42.3%	31.4%	32.8%
税金及附加	12	13	16	20	归属于母公司净利润	341.0%	47.6%	31.4%	32.8%
销售费用	64	84	101	120	获利能力				
管理费用	102	126	149	174	毛利率	37.6%	39.1%	39.6%	40.1%
研发费用	564	717	850	1071	净利率	19.0%	20.8%	21.7%	22.9%
财务费用	-61	-61	-24	-50	ROE	16.8%	19.2%	20.1%	21.1%
资产减值损失	-25	-10	-8	-6	ROIC	13.7%	17.8%	19.6%	20.3%
营业利润	611	869	1142	1517	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	16.9%	17.4%	15.1%	16.5%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.45	5.39	6.36	5.85
利润总额	612	869	1142	1517	营运能力				
所得税	17	-9	-11	-15	应收账款周转率	10.80	8.68	9.02	9.15
净利润	595	878	1154	1532	存货周转率	1.92	1.41	1.46	1.50
归母净利润	595	878	1154	1532	总资产周转率	0.81	0.86	0.86	0.87
每股收益(元)	1.42	2.10	2.75	3.66	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.42	2.10	2.75	3.66
货币资金	2072	237	2653	1558	每股净资产	8.46	10.92	13.67	17.33
交易性金融资产	393	993	1293	1593	估值比率				
应收票据及应收账款	287	685	493	970	PE	121.55	82.34	62.68	47.20
预付款项	28	51	55	71	PB	20.39	15.81	12.62	9.96
存货	784	2850	1554	3786	现金流量表				
流动资产合计	3619	4899	6112	8071	净利润	595	878	1154	1532
固定资产	37	39	42	45	折旧和摊销	141	-35	-25	-31
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	665	-2281	1548	-2342
无形资产	92	80	66	49	其他	-21	6	3	-1
非流动资产合计	647	640	633	624	经营活动现金流净额	1379	-1432	2679	-841
资产总计	4266	5539	6745	8695	资本开支	-125	43	32	40
短期借款	0	0	0	0	其他	-218	-596	-295	-293
应付票据及应付账款	362	611	583	898	投资活动现金流净额	-343	-553	-263	-253
其他流动负债	302	298	378	481	股权融资	49	0	0	0
流动负债合计	664	909	961	1380	债务融资	0	0	0	0
其他	56	56	56	56	其他	-101	0	0	0
非流动负债合计	56	56	56	56	筹资活动现金流净额	-52	0	0	0
负债合计	720	965	1017	1436	现金及现金等价物净增加额	997	-1835	2416	-1095
股本	419	419	419	419					
资本公积金	1550	1550	1550	1550					
未分配利润	1375	2272	3252	4555					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	202	334	507	736					
所有者权益合计	3546	4574	5728	7260					
负债和所有者权益总计	4266	5539	6745	8695					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048