

## 瑞芯微 (603893.SH)

## AIoT SoC 平台化布局，端侧 AI 弄潮儿

**潜心研发二十余载，多年沉淀厚积薄发。**瑞芯微成立于2001年，公司深耕 SoC 行业多年，坚持“IP 芯片化”发展策略，持续更新迭代 NPU、ISP、高清视频编解码等核心 IP，成功建立起多领域技术性能的优势。产品战略上，公司采取“雁形方阵”策略，以旗舰产品作为“头雁”，带领公司其他产品形成“两翼”在 AIoT 各领域不断突破，从而覆盖下游不同层次的需求，为客户提供多样化的产品解决方案。

2024 年，在物联网行业需求回暖以及公司产品矩阵持续拓宽的推动下，公司实现营收 31.4 亿元，同比增长 47%，归母净利润达到 5.9 亿元，同比增长 341%；全年毛利率回升至 38%，净利率提升至 19%。同时公司在 2025Q1 进一步维持增长态势，实现营收 8.9 亿元，同比增长 63%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比增长 210%，经营业绩加速提升。

**物联网：广阔市场带来海量需求，AI 革新孵化新兴场景。**我们看到，物联网市场快速发展，国内三大运营商蜂窝物联网终端用户规模持续扩大，AIoT 正在重塑物联网生态，为市场注入新动力。分行业来看：

**1) 汽车电子：**智能座舱大屏化、多屏化趋势明确，对座舱 SoC 性能提出更高要求，公司旗舰产品 RK3588 助力国产主机厂实现高集成一芯多屏智能座舱方案，预计 2025 年出货量突破百万量级。

**2) 智能家居：**AI 功能加速迭代，驱动智能家居更多新兴场景，各类家居智能化渗透率不断提升，公司有望充分受益 AIoT 智能化浪潮。

**3) 机器人：**AI 进一步赋能机器人实现高自主决策，下游应用进一步拓宽，公司产品全方位赋能机器人，旗舰芯片 RK3588S 被应用于宇树 Go2 系列，彰显公司产品在机器人领域的强大竞争力，我们认为公司机器人等新兴业务有望步入发展快车道。

**边缘计算：深度融合人工智能，引领千行万业数智化创新。**AI 大模型本地部署催生边缘算力需求，率先助力智慧工业与智慧城市进入端侧 AI 时代。边缘计算网关需要专用的 AI 芯片，从而实现 AI 处理和计算等功能，是端侧 AI 部署的核心。公司多款 RV、RK 系列产品已应用于边缘计算网关，覆盖不同层次的客户算力需求，我们预计公司产品出货量将充分受益 AI 应用在端侧的进一步普及，伴随 AIoT 市场规模的不断扩大而快速提升。

**盈利预测与投资建议：**我们持续看好在端侧 AI 大趋势下，公司凭借完善的产品矩阵有望充分受益多个细分领域不断增长的需求，因此预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 43.1/55.9/69.7 亿元，同比增长 37.5%/29.7%/24.6%，实现归母净利 9.1/12.3/16.3 亿元，同比增长 52.3%/35.8%/32.3%。当前股价对应 2025/2026 年 PE 分别为 78/57X，考虑到公司在以汽车电子、机器人为代表的多个细分赛道卡位优势明显，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**产品推广不及预期；下游需求不及预期；贸易摩擦加剧；关键假设有误风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,135	3,136	4,312	5,590	6,967
增长率 yoy (%)	5.2	46.9	37.5	29.7	24.6
归母净利润(百万元)	135	595	906	1,230	1,627
增长率 yoy (%)	-54.6	341.0	52.3	35.8	32.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.32	1.42	2.16	2.94	3.88
净资产收益率(%)	4.4	16.8	21.2	24.0	26.6
P/E(倍)	523.5	118.7	78.0	57.4	43.4
P/B(倍)	23.1	19.9	16.5	13.8	11.6

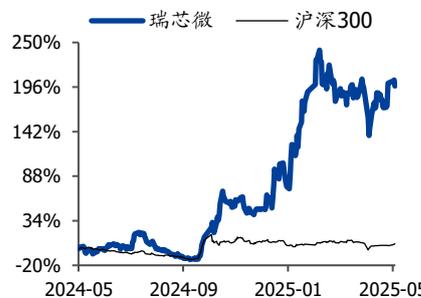
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 08 日收盘价

## 买入(首次)

## 股票信息

行业	半导体
05月08日收盘价(元)	168.56
总市值(百万元)	70,610.41
总股本(百万股)	418.90
其中自由流通股(%)	99.95
30日日均成交量(百万股)	11.18

## 股价走势



## 作者

分析师	郑震湘
执业证书编号:	S0680524120005
邮箱:	zhengzhenxiang@gszq.com
分析师	余凌星
执业证书编号:	S0680525010004
邮箱:	shelingxing1@gszq.com
研究助理	肖超
执业证书编号:	S0680125010002
邮箱:	xiaochao@gszq.com

## 相关研究

**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
<b>流动资产</b>	<b>2853</b>	<b>3619</b>	<b>4431</b>	<b>5506</b>	<b>6524</b>
现金	1013	2072	2493	3218	4249
应收票据及应收账款	294	287	358	432	482
其他应收款	11	8	12	16	19
预付账款	21	28	35	42	48
存货	1251	784	971	1147	1290
其他流动资产	263	441	561	651	436
<b>非流动资产</b>	<b>654</b>	<b>647</b>	<b>674</b>	<b>569</b>	<b>613</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	40	37	28	16	18
无形资产	128	92	101	88	89
其他非流动资产	486	518	545	465	507
<b>资产总计</b>	<b>3507</b>	<b>4266</b>	<b>5105</b>	<b>6074</b>	<b>7137</b>
<b>流动负债</b>	<b>421</b>	<b>664</b>	<b>793</b>	<b>910</b>	<b>992</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	309	362	455	514	553
其他流动负债	111	302	338	396	439
<b>非流动负债</b>	<b>26</b>	<b>56</b>	<b>40</b>	<b>32</b>	<b>37</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	56	40	32	37
<b>负债合计</b>	<b>446</b>	<b>720</b>	<b>834</b>	<b>942</b>	<b>1029</b>
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	2310	3171	4147
归属母公司股东权益	3061	3546	4271	5132	6108
<b>负债和股东权益</b>	<b>3507</b>	<b>4266</b>	<b>5105</b>	<b>6074</b>	<b>7137</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>681</b>	<b>1379</b>	<b>864</b>	<b>1178</b>	<b>1572</b>
净利润	135	595	906	1230	1627
折旧摊销	193	141	109	106	56
财务费用	1	-17	1	0	0
投资损失	-5	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	386	665	-172	-170	-117
其他经营现金流	-29	1	25	17	11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-284</b>	<b>-343</b>	<b>-245</b>	<b>-76</b>	<b>105</b>
资本支出	-162	-125	-70	-46	-20
长期投资	0	0	-150	0	160
其他投资现金流	-122	-218	-25	-30	-35
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-86</b>	<b>-52</b>	<b>-198</b>	<b>-377</b>	<b>-646</b>
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	-198	-377	-646
<b>现金净增加额</b>	<b>312</b>	<b>997</b>	<b>422</b>	<b>725</b>	<b>1031</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>2135</b>	<b>3136</b>	<b>4312</b>	<b>5590</b>	<b>6967</b>
营业成本	1404	1957	2522	3245	3980
营业税金及附加	6	12	15	17	21
营业费用	45	64	86	106	125
管理费用	99	102	129	162	195
研发费用	536	564	690	839	1031
财务费用	-22	-61	-41	-50	-64
资产减值损失	-27	-25	-10	-15	-12
其他收益	35	93	50	35	40
公允价值变动收益	1	40	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>83</b>	<b>611</b>	<b>953</b>	<b>1295</b>	<b>1712</b>
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>82</b>	<b>612</b>	<b>953</b>	<b>1295</b>	<b>1712</b>
所得税	-53	17	48	65	86
<b>净利润</b>	<b>135</b>	<b>595</b>	<b>906</b>	<b>1230</b>	<b>1627</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>135</b>	<b>595</b>	<b>906</b>	<b>1230</b>	<b>1627</b>
EBITDA	249	647	1021	1351	1704
EPS (元/股)	0.32	1.42	2.16	2.94	3.88

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.2	46.9	37.5	29.7	24.6
营业利润(%)	-67.8	638.3	56.0	35.8	32.3
归属母公司净利润(%)	-54.6	341.0	52.3	35.8	32.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.2	37.6	41.5	42.0	42.9
净利率(%)	6.3	19.0	21.0	22.0	23.3
ROE(%)	4.4	16.8	21.2	24.0	26.6
ROIC(%)	3.0	13.7	20.1	22.9	25.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.7	16.9	16.3	15.5	14.4
净负债比率(%)	-32.0	-57.2	-57.5	-62.1	-69.0
流动比率	6.8	5.4	5.6	6.0	6.6
速动比率	3.7	4.2	4.2	4.7	5.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	7.4	10.8	13.4	14.2	15.3
应付账款周转率	5.4	7.1	8.1	8.6	9.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.32	1.42	2.16	2.94	3.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	3.29	2.06	2.81	3.75
每股净资产(最新摊薄)	7.31	8.46	10.20	12.25	14.58
<b>估值比率</b>					
P/E	523.5	118.7	78.0	57.4	43.4
P/B	23.1	19.9	16.5	13.8	11.6
EV/EBITDA	102.6	68.2	66.7	49.9	39.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年05月08日收盘价

## 内容目录

一、国产 SoC 先行者，布局 AIoT 市场茁壮成长	5
1.1 潜心研发二十余载，多年沉淀厚积薄发	5
1.2 股权结构相对集中，管理层产业经验丰富	7
1.3 全年营收创历史新高，盈利能力加速提升	9
二、物联网：广阔市场带来海量需求，AI 革新孵化新兴场景	11
2.1 AIoT 重塑物联网生态，智能化注入增长新动力	11
2.2 汽车电子：智能座舱大/多屏化趋势明确，解决方案百花齐放	12
2.3 智能家居：AI 驱动产品全方位升级，数字化/智能化加速渗透	15
2.4 机器人：AI 赋能机器人自主决策，应用场景持续拓宽	17
三、边缘计算：深度融合人工智能，引领千行万业数智化创新	21
3.1 AI 模型催生边缘计算需求，端侧 AI 时代来临	21
3.2 边缘计算网关加速渗透，公司产品优势显著	25
四、盈利预测与投资建议	30
4.1 盈利预测	30
4.2 投资建议	31
五、风险提示	32

## 图表目录

图表 1: 公司发展历程	5
图表 2: 公司产品矩阵	6
图表 3: 公司 RK35 系列部分产品	7
图表 4: 公司股权结构	8
图表 5: 公司部分管理层背景	8
图表 6: 公司营收及同比增速	9
图表 7: 公司归母净利润及同比增速	9
图表 8: 公司分产品营收	9
图表 9: 公司毛利率及净利率	10
图表 10: 公司期间费用率	10
图表 11: 公司研发费用	10
图表 12: 中国物联网市场规模	11
图表 13: AIoT 市场规模	12
图表 14: 中控屏尺寸占比	13
图表 15: 中控屏布局占比	13
图表 16: RK3588M 架构	14
图表 17: 瑞芯微汽车电子产品布局	15
图表 18: 中国智能家居市场规模	15
图表 19: 智能家居细分行业市场份额	16
图表 20: 智能家居 AI 技术应用渗透率	16
图表 21: 云鹿智能门 P1	17
图表 22: 云鹿智能门 P50 AI 检测功能	17
图表 23: 2023-2025 年 2 月中国机器人产量	18
图表 24: 智能机器人应用分布图	19
图表 25: 全球智能扫地机器人出货量	19
图表 26: 2024 年全球智能扫地机器人市场格局	20
图表 27: 2024 年中国智能扫地机器人市场格局	20
图表 28: 公司部分扫地机器人相关产品	20
图表 29: 宇树 Go2 机器狗	21
图表 30: Go2 主板主控芯片 RK3588S	21
图表 31: 边缘计算行业全景图	22

图表 32:	2023-2029 全球边缘计算市场规模.....	22
图表 33:	全球 IoT 设备连接数量.....	23
图表 34:	边缘计算与云计算各项特点对比.....	24
图表 35:	边缘计算与云计算各项特点对比.....	24
图表 36:	边缘计算架构.....	25
图表 37:	云计算与边缘计算分别适用的行业场景.....	26
图表 38:	中国现场级边缘算力设备/泛工控机市场竞争格局.....	26
图表 39:	各行业部分现场级边缘算力设备传统与新兴场景.....	27
图表 40:	康耐德边缘计算网关关键元器件国产供应商.....	27
图表 41:	英码科技 IVP06A.....	28
图表 42:	基于 RK3588 的智微工业边缘计算产品线.....	29
图表 43:	瑞芯微业务拆分及预测.....	30
图表 44:	瑞芯微主要费用预测.....	31
图表 45:	可比公司估值分析.....	31

## 一、国产 SoC 先行者，布局 AIoT 市场茁壮成长

### 1.1 潜心研发二十余载，多年沉淀厚积薄发

公司成立于 2001 年，起初在音频领域起家，随后逐步切入视频图像处理领域并逐步沉淀布局多元化应用。多年来，公司在 AIoT 领域持续深耕，构建起涵盖各种算力与应用场景的 AIoT SoC 系列芯片平台，并深度布局视觉、音频、视频等 AI 算法，支持主流模型架构，满足小模型在边缘侧与端侧的部署需求，为各类 AIoT 硬件产品注入动力。

回顾公司发展历程：

**2001-2005 年，大音频时代：**公司在复读机盛行之时与步步高教育电子合作并开发出全球首个搭载“10 位 ADC 原声复读技术”+“变速不变调”技术的 RK80x 系列产品。公司凭借此举一跃成为复读机芯片行业领先企业，市占率一度领先。

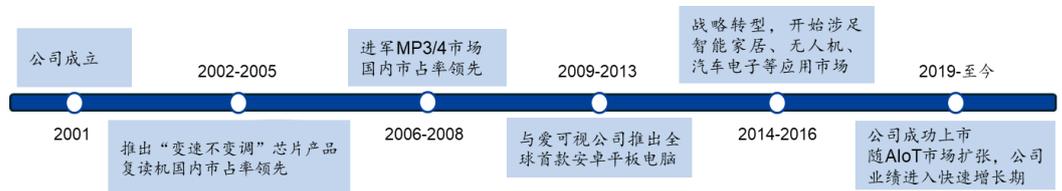
**2006-2008 年，大视频时代：**公司进一步从复读机切入快速发展的 MP3 市场，随后敏锐地察觉到只能听歌的 MP3 产品有着更大的发展空间，因此在设计时预留了播放视频功能的规划，并以此为基础开创性地推出了针对 MP3/4 的 RK2606 芯片，实现了 MP3/4 的视频播放功能，随后迅速在国内市场占据领先地位。

**2009-2013 年，智能化时代来临：**平板电脑崭露头角，公司携手法国爱可视公司，成功推出全球首款安卓平板电脑，迅速抓住了消费电子的发展黄金期，引领行业发展潮流。

**2014-2016 年，战略转型期：**随着市场需求的不断变化，公司进入战略转型期。为适应时代发展，公司在产品结构与应用领域积极突破，芯片产品开始涉足智能商显、智能家居、智能盒子、无人机、汽车电子等多元化智能应用市场。

**2019 年-至今，全面拥抱 AIoT：**进一步拓展产品类型，从单纯的芯片延伸至相关组件，涵盖开源平台硬件、人工智能计算棒等。同时，公司持续加大对 ISP、视频编解码、神经网络处理等基础技术在算法、IP 上的研发投入。2020 年，公司成功上市，同时随着中国 AIoT 市场进入快速增长期，公司经过多年布局，正式迎来“新硬件的十年”。

图表1：公司发展历程



资料来源：新浪财经，eefocus，国盛证券研究所

**多年深耕开发沉淀，产品线应用广阔。**公司产品可被分为智能应用处理器芯片、数模混合芯片以及其他芯片，其中智能应用处理器又可被分为应用于 AI 领域的 RK3588、RK3576 等产品的 AI 应用处理器以及价格相对适中的 RK3399、RK3288 等产品的传统应用处理器。截至目前，公司 AI 应用处理器芯片矩阵已基本形成，可为公司提供从 0.5 TOPs-6 TOPs 不同算力的通用芯片，满足不同领域、层次的需求。目前如公司 AI 应用处理芯片已应用于 ARM PC、平板、高端摄像头、NVR、8K 和大屏设备、汽车智能座舱、云服务设备及边缘计算、AR/VR 等多个 AIoT 终端市场。

图表2: 公司产品矩阵

类别	子类	主要特点	主要产品系列	主要应用领域	部分参数
智能应用处理器芯片	AI通用应用处理器	采用高性能CPU和GPU内核, 内置自研NPU, 具有强大的多媒体处理能力, 以及众多外设接口, 可以适应众多复杂场景应用的需求, 可以运行Android、Linux等操作系统, 是公司的代表性产品	RK3588系列	ARM PC、平板、高端摄像头、NVR、8K和大屏设备、汽车智能座舱、云服务设备及边缘计算、AR/VR等	CPU:4Cortex-A76+4Cortex-A55 GPU:ARM Mali-G610 MC4 NPU: 6TOPs
			RK3576系列	汽车智能座舱、平板电脑、交互大屏、云电脑、机器视觉、工业应用等	CPU: 4CortexA72+4Cortex-A53 GPU: ARM Mali-G52 MC3 NPU: 6TOPs
			RK3562系列	平板、智能家居、教育电子、工业应用等	CPU: 4*Cortex-A53 GPU: ARM Mali-G52 2EE NPU: 1TOPs
			RK3568/RK3566系列	平板电脑、NVR、NAS、电子书、云终端、网关等	CPU: 4*Cortex-A55 GPU: ARM Mali-G52 2EE NPU: 1TOPs
	传统应用处理器	搭载了不同性能层次的CPU、GPU内核, 具有不同水平的处理能力	RK3399系列	开发板及工控、ARM 服务器、视频会议系统、商业显示等	CPU:2*Cortex-A72+4*Cortex-A53 GPU: ARM Mali-T860
			RK3288系列	商业显示、收银机、行业平板、云终端、电子书、汽车电子等	CPU:4*Cortex-A17 GPU: ARM Mali-T764
	机器视觉处理器	具有良好的影像处理能力, 以及AI/视觉处理能力, 无图形处理能力, 适用于多场景下的机器视觉和AI运算的应用。	RV1106/RV1103系列	IPC、智能家居、汽车电子、会议设备等	CPU: Cortex-A7+MCU NPU: 0.5TOPs
			RV1109/RV1126系列	安防摄像头、人脸门禁、行车记录仪等	CPU: Cortex-A7+MCU NPU(RV1109): 1.2TOPs NPU(RV1126): 2TOPs
			RK180X系列	边缘计算等	CPU: 2*Cortex-A35 NPU: 3TOPs for INT8
			RV1108系列	扫地机器人、行车记录仪、智能门禁等	
			RK16XX系列	结构光模组产品、智能门禁、视觉增强等	
	智能语音处理器	具有丰富的语音外设及控制接口的处理器, 弱图形能力, 适合智能语音、智能设备、嵌入式设备	RK2118	车载音频、Soundbar、通用音频等	
RK3308系列			扫地机器人、智能音箱、工业控制等	CPU: 4*Cortex-A35	
数模混合芯片	电源管理芯片	内置多路LDO和DCDC等电源, 并具有数学控制电路, 能精准控制上电时序和输出电压, 用于SOC系统的复杂供电	RK80X系列 RK81X系列	处理器配套电源管理IC	
	快充协议芯片	内置ADC、比较器等高精度模拟电路, 并具有数字控制电路, 准确控制电池大电流充电	RK82X系列 RK83X系列	快充应用	
其他芯片	接口及无线芯片		RK6XX RK9XX RK10XX系列	显示等接口转换、音频数模转换及无线连接芯片, 主要为SoC配套使用	

资料来源: eefocus, 公司官网, 国盛证券研究所

**持续研发迭代多种核心 IP，建立多领域技术领先优势。**公司坚持“IP 芯片化”发展策略，基于“大音频、大视频、大感知、大软件”的核心技术方向，持续更新迭代 NPU、ISP、高清视频编解码、视频输出处理、视频后处理等核心 IP。公司在 2018 年推出了首款 NPU 后进一步对其迭代升级，对神经网络模型的支持和计算单元的利用效率不断提升，公司产品以此形成独特的技术优势。公司基于多款核心 IP，根据客户需求，赋能多场景边缘侧、端侧的 AIoT 产品应用，目前已有多个方案已顺利应用于国内外一线品牌。

**打造“雁形方阵”产品矩阵。**公司采取“头雁”带动“两翼”向前发展的全系列芯片产品布局，以具备性能强、通用性高、IP 集成丰富等特点的旗舰产品作为“头雁”，带领公司芯片平台在 AIoT 各领域持续突破，随后再以不同性能、算力水平的 IoT 平台和 AIoT 算力平台排列组成“两翼”，覆盖下游不同领域、不同层次的算力需求，为客户提供多样化的产品解决方案。

目前公司旗舰产品为 RK3588 系列，其采用 8nm 制程，CPU 采用四核 Cortex - A76+四核 Cortex - A55，GPU 配备 ARM Mali-G610 MC4，NPU 算力达 6 TOPs。RK3588 在应用场景上更加注重人工智能和机器学习方面的应用，支持多种深度学习框架以及人脸识别、语音识别、图像识别等多种人工智能算法。除 RK3588 外，公司的 RK35 系列根据性能及定位的不同还有性价比突出，适合预算有限但需要 AI 算力的 RK3576 系列，应用于工业及边缘网关领域的 RK3568 系列，以及应用于对功耗更加敏感的场景的 RK3566 系列等多款产品，产品矩阵丰富。

图表3: 公司 RK35 系列部分产品

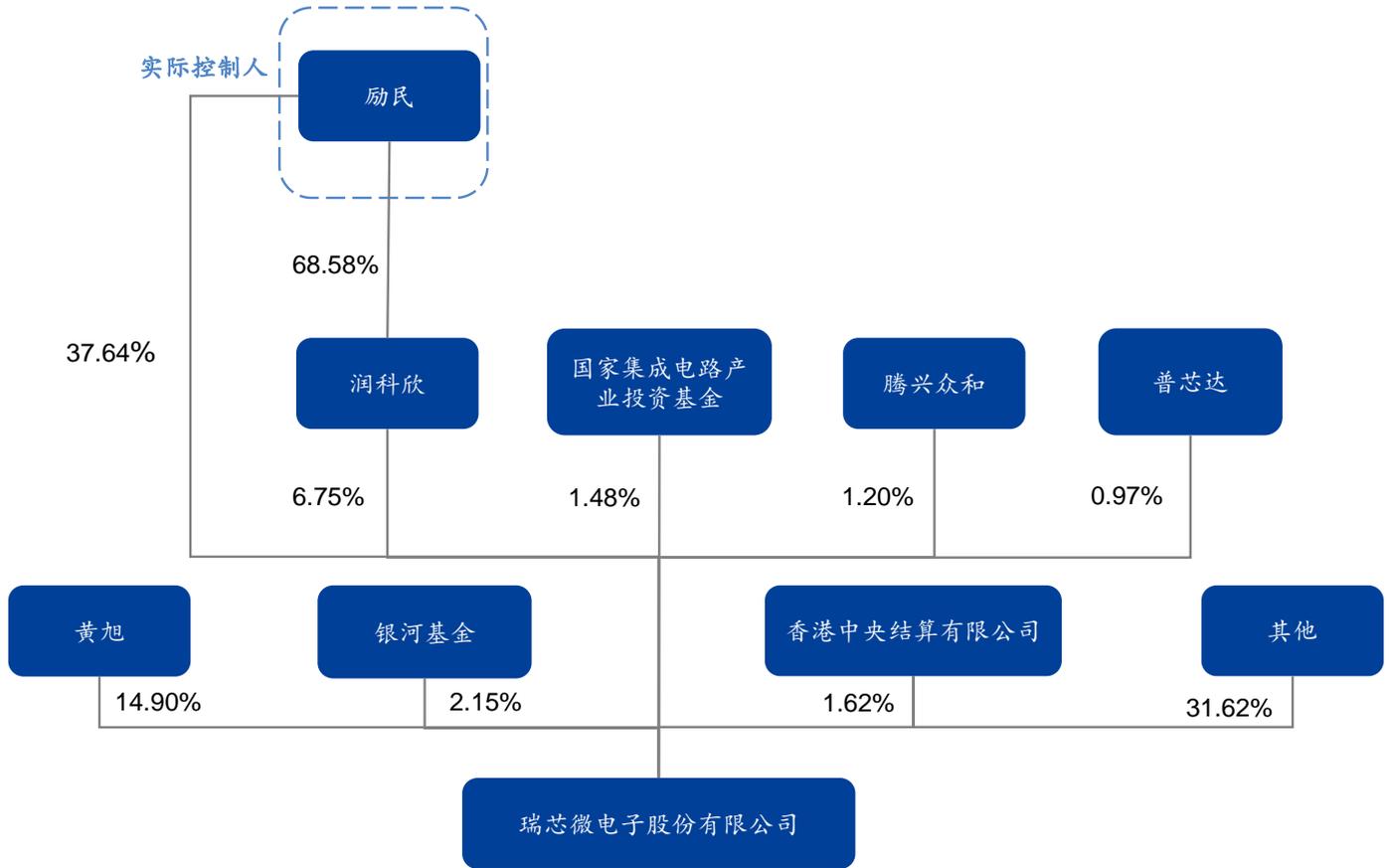
特性	RK3588	RK3576	RK3568J	RK3566	RK3562J
CPU	A76+A55	A72+A53	A55	A55	A55
GPU	Mali-G610	Mali-G52	Mali-G52	Mali-G52	Mali-G52
NPU 算力	6 TOPS	6 TOPS	1 TOPS	0.5 TOPS	1 TOPS
视频解码	8K@60fps	8K@30fps	4K@60fps	4K@30fps	4K@60fps
接口丰富度	最高	中等	中等	基础	精简版
制程工艺	8nm	未明确	22nm	22nm	22nm
典型应用	高端AI: 工业	终端AIoT	工业控制	智能家居	低成本工业

资料来源: 万联芯城, 国盛证券研究所

## 1.2 股权结构相对集中，管理层产业经验丰富

**董事长励民系公司实际控制人，合计持股超 42%。**截止 2025 年一季报，公司实际控制人为励民，持股比例共 42.27%，第二大股东黄旭持股 14.9%。机构投资者方面，银河基金、香港中央结算有限公司以及国家集成电路产业投资基金等投资者分别持有 2.15%、1.62%以及 1.48% 的公司股份。整体来看，前十大股东合计持有公司 68.38% 的股权，股权结构相对集中。

图表4: 公司股权结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 截至 2025.3.31

公司高管行业经验丰富、管理层具备复合背景。董事长、总经理励民为公司创始人之一，自 2001 年 11 月创立公司之后任职至今，经验丰富；公司副总经理兼财务总监王海阔曾在福海集团、厦门五和投资建设集团等多家集团公司担任财务总监；公司非独立董事刘越毕业于北京大学，深耕与半导体行业数年，同时兼任半导体行业协会理事长。整体来看，公司形成了技术研发、财务管理、资本运作协同发展的复合型高管矩阵，引领公司实现更好发展。

图表5: 公司部分管理层背景

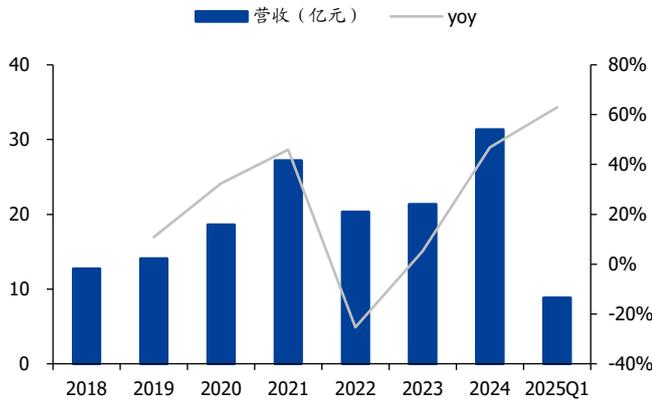
姓名	性别	年龄	职位	履历
励民	男	60	董事长	经济学研究生学历。2001年11月至今，任公司董事长、总经理。
王海阔	男	60	副总经理，财务总监	硕士研究生学历。曾任福海集团股份有限公司财务总监；福建五和建设发展有限公司常务副总经理、财务总监；厦门五和投资建设集团有限公司副总经理、财务总监；现任公司董事、副总经理、财务总监。
李诗勤	男	48	副总经理	硕士研究生学历。曾任华为技术有限公司海思半导体职员；历任公司IC平台经理、IC平台副总裁；现任公司高级副总裁。曾获得福建省第一批引进高层次人才“百人计划”、福州市第一批引进高层次人才创新团队、福建省第3届杰出科技人才奖等荣誉。
林峥源	男	53	副总经理	大学本科学历。曾任福建实达集团职员；历任公司系统产品部经理、副总裁；现任公司高级副总裁。
刘越	女	64	董事	高级工程师，毕业于北京大学，获硕士学位。1996年至2003年，任北大青鸟集团副总裁；2003年至2010年，参与创立中芯国际，并任中芯国际集成电路制造有限公司副总裁；2011年至2014年初，在全球著名的风险投资公司华登国际任副总裁。2014年至今任元禾璞华执行合伙人、中国半导体行业协会常务理事等；现任公司董事。
林玉秋	女	48	董事会秘书	大学本科学历。历任公司职员、证券投资部负责人；现任公司董事会秘书。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.3 全年营收创历史新高，盈利能力加速提升

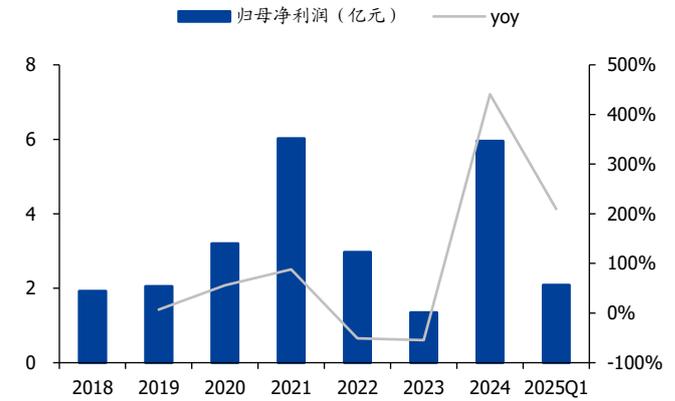
公司业绩快速增长，营收创历史新高。公司在 21 年期间，中国 5G 网络的渗透带动了 AIoT 市场在当年的快速发展，叠加芯片供给失衡等因素，实现营收 27.2 亿元，归母净利润 6 亿元。但由于 22-23 年期间消费电子等下游终端市场需求疲软以及公司旗舰产品 RK3588 系列刚进入发展初期，业绩在此期间短暂承压。而在 24 年，由于终端市场在 AI 应用的不断发展下景气度逐渐复苏，促进公司下游 AIoT 多个产品的需求呈现群体性增长，公司 24 年实现营收 31.4 亿元，同比增长 47%，营收规模创历史新高；归母净利润 6 亿元，同比增长 341%，利润水平快速回升。公司业绩在 2025Q1 进一步维持增长态势，实现营收 8.9 亿元，同比增长 63%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比增长 210%。我们认为随着公司新品及旗舰产品的进一步放量，未来业绩将进一步增长。

图表6: 公司营收及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

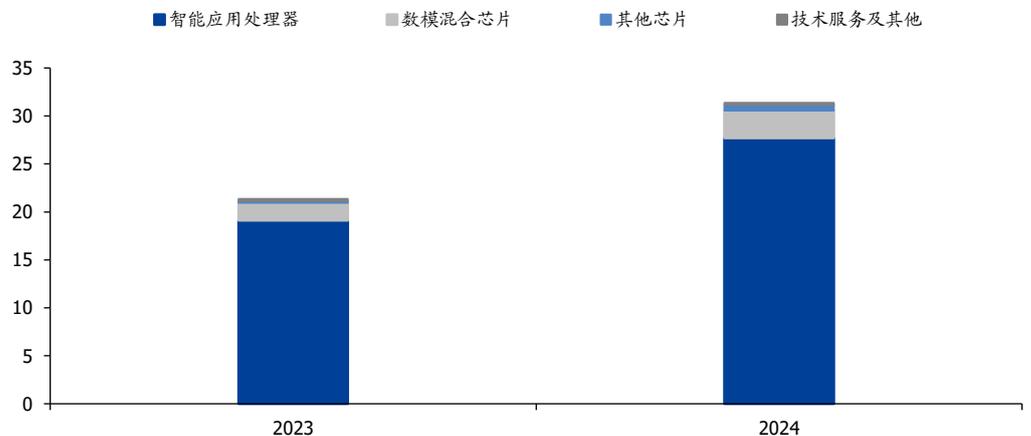
图表7: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

智能应用处理器芯片为公司主要营收来源。分产品营收来看，公司主要为以通用处理器、机器视觉等芯片组成的智能应用处理器芯片、以电源管理及快充协议为代表的数模混合芯片，以及以各类接口为代表的其他芯片所组成。数模混合与其他芯片主要起到与主力产品灵活搭配，为下游客户提供完整的硬件设计方案为目的，因此营收规模相对较小。根据公司 2024 年报，公司智能应用处理器芯片营收规模为 27.7 亿元，占整体营收的 88.4%，为公司主要营收来源；数模混合芯片营收规模为 2.86 亿元，占整体营收的 9.1%；其他芯片营收规模为 0.58 亿元，占整体营收的 1.8%。

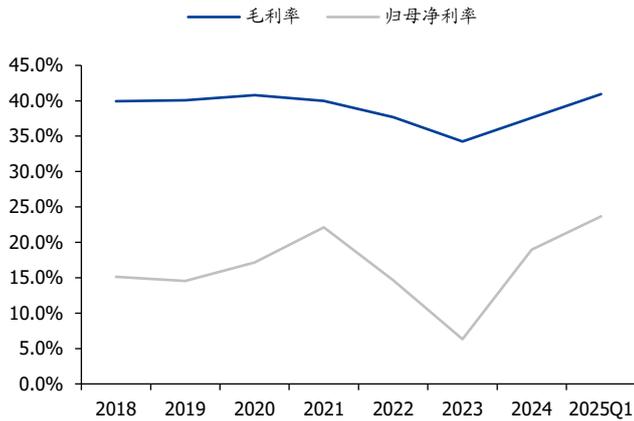
图表8: 公司分产品营收



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所; 注: 单位为亿元人民币

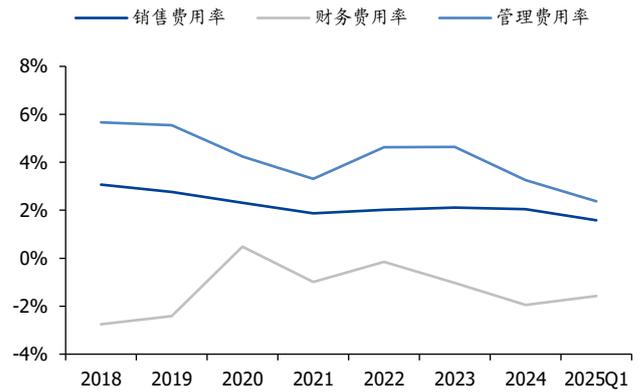
盈利能力迅速回升，期间费用率保持稳定。盈利能力方面，公司正式走出了22-23年终端需求疲软所导致的毛利率下滑趋势，2024全年实现毛利率38%，同比提升3.3 pcts；净利率也随着营收规模快速增长带来的规模效应以及毛利率的改善迅速回升，2024年全年实现净利率19%，同比提升12.6 pcts；季度营收方面，公司25Q1实现毛利率41%，同比提升6.3 pcts，环比提升1 pct；净利率24%，同比提升11.2 pcts，环比下降1.2 pcts。期间费用方面，各项费用率在历年均稳定保持在相同区间，体现了公司优秀的精细化管理能力。预计随着公司各项新品在未来的不断放量带来的营收规模的增厚，公司盈利能力还将拥有进一步的提升空间。

图表9: 公司毛利率及净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

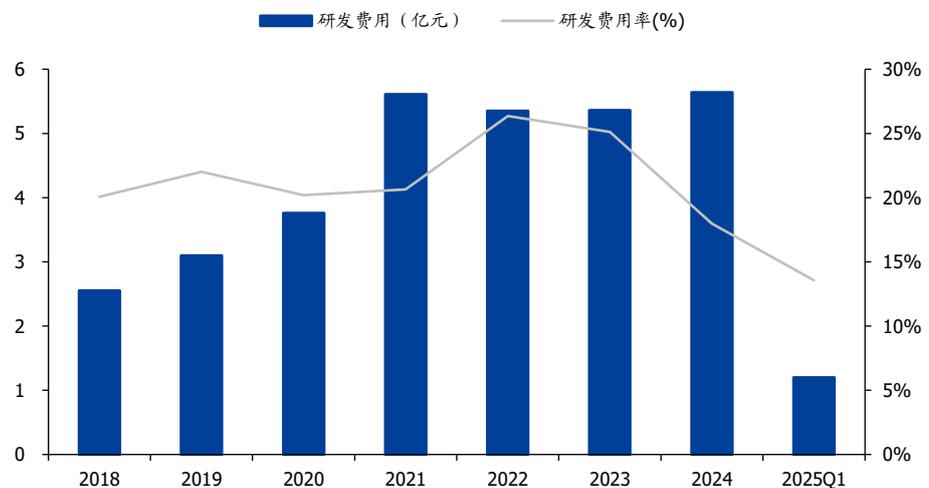
图表10: 公司期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

研发费用持续增长，不断完善 AIoT 芯片平台化布局。公司为巩固自身产品技术创新与性能方面的领先优势，在 21 年选择进一步加大研发，研发费用相较于 20 年同比提升 49%，此后研发支出并未出现太大变化。公司研发费用率在通常保持在 20% 的高位水平，公司 24 年研发费用为 5.6 亿元，同比提升 5.2%，但由于营收规模的快速扩张，研发费用率从 23 年的 25% 下降至 18%；公司 25 年 Q1 研发费用 1.2 亿元，在营收同比大幅增长的背景下研发费用率进一步下降至 14%。公司目前拥有研发人员 729 人，研发人员占公司总人数的 77%，反映了公司对研发的重视程度及决心。公司作为国内 AIoT SoC 领先者，保持新品研发、不断完善自身 AIoT 系列产品平台布局，为后续公司业绩增长提供良好基础。

图表11: 公司研发费用



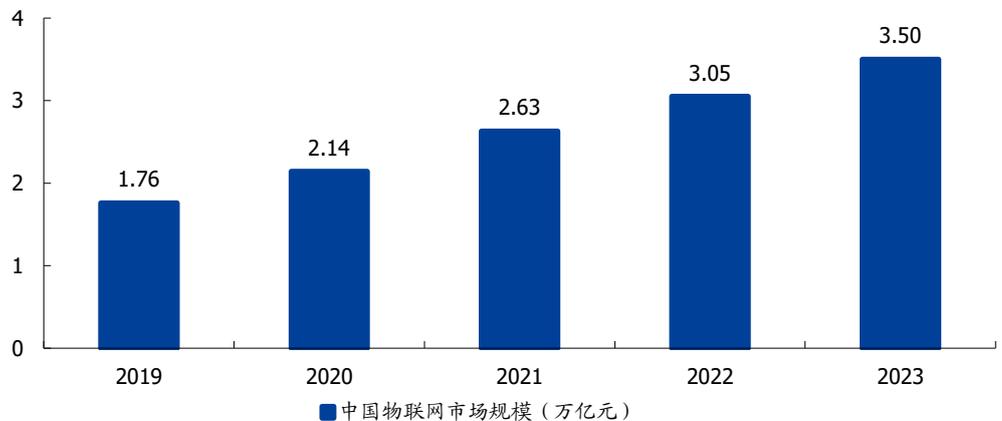
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 二、物联网：广阔市场带来海量需求，AI革新孵化新兴场景

### 2.1 AIoT 重塑物联网生态，智能化注入增长新动力

**IoT 市场规模庞大，中国物联网发展空间广阔。**物联网（IoT）是指由互连的计算设备、机器、物体和人组成的网络，能够通过网络与其他设备和系统共享数据。根据 Statista 的预测，2025 年全球物联网市场可达 1.06 万亿美元，2025-2029 年间将以 10.2% 的年复合增长率高速增长，至 2029 年市场规模将达到 1.56 万亿美元。中国物联网持续、快速发展，国内三大运营商蜂窝物联网终端用户规模持续扩大，物联网上升前景广阔。根据中商产业研究院数据，2022 年全国物联网市场规模约为 3.1 万亿元，同比增长 16%，2023 年市场规模约为 3.5 万亿元，同比增长 13%。

图表12: 中国物联网市场规模

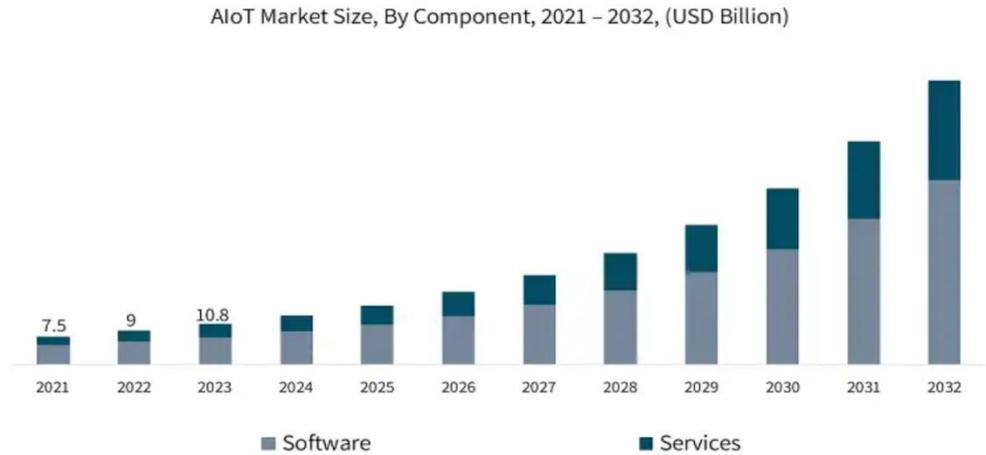


资料来源：中商产业研究院，国盛证券研究所

**AIoT 提供高效解决方案，赋能物联网市场新增长。**“AIoT”即“AI+IoT”，是人工智能技术与物联网在实际应用中的落地融合。有了内置 AI，IoT 设备可以局部分析出大量数据，实行实时决策，减少延迟和云连接的需要。物联网采集底层数据，人工智能进行技术处理、分析数据并实现相应功能，两项技术相互促进。根据 Global Market Insights 数据，2023 年全球 AIoT 市场价值 108 亿美元，预计 2024 至 2032 年 CAGR 增长 25%。软件部分在 2023 年占总市场的 65% 以上，预计到 2032 年将超过 450 亿美元。多元化 AIoT 连接技术正以低功耗、高覆盖、强融合的特点，加速渗透到各个领域，其中生成式 AI 和边缘智能成为关注焦点，不仅提升了效率，更为传统产业注入了创新活力。

**随着 AIGC 技术的推出与发展，各行各业数字化与智能化渗透率将迎来显著提升。**以 ChatGPT 为例，当与智能家居集成时，该模型可以理解语音命令并自动响应。目前，市场上大多数智能终端产品仍处在智能化的初级阶段，在人机交互时仅能够对问题作出简单应答，而以 ChatGPT 为代表的 AIGC 模型应用能够提升对用户意图的理解，对用户的反馈更加准确丰富，并能够根据用户的偏好和行为习惯进行智能推荐和优化，以提供个性化的服务和体验。随着近年各行各业对 AI 相关功能的不断尝试，多个提升消费者使用体验的新兴场景正在出现，如汽车智能座舱中的 AI 人机交互，智能家居中的视觉物体检测，以及赋能各类机器人拓宽其使用场景等，当今社会正逐渐向万物智联的智能化时代演进，AIoT 市场潜力十足。

图表13: AIoT 市场规模



资料来源: Global Market Insights, 国盛证券研究所

## 2.2 汽车电子: 智能座舱大/多屏化趋势明确, 解决方案百花齐放

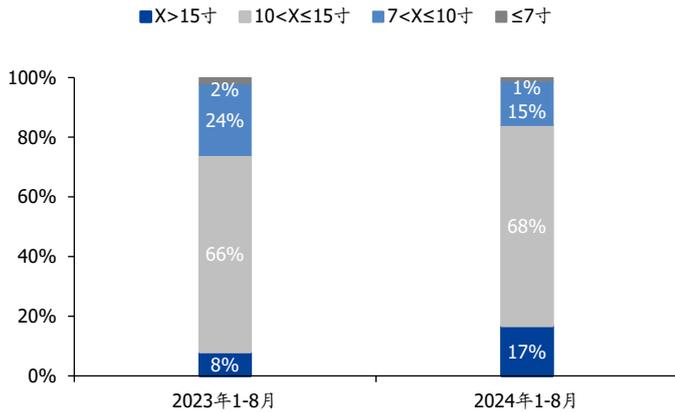
**智能座舱大屏化、多屏化趋势明确。**智能座舱是指在智能化、万物互联化大背景下的新型车内应用场景, 通过整合驾驶信息和车载应用, 利用车载系统的强大信息数据处理能力, 为驾乘者提供贴心、高效且具科技感的体验, 其通过集成多种先进技术, 重新定义了人与车的关系。目前智能座舱多屏、大屏趋势相对明确:

**1)多屏化:** 根据盖世汽车研究院, 副驾屏与后排液晶屏等车载显示产品渗透率逐步提升, 分别从2023年1-8月的3.4%、1.6%提升至2024年1-8月的5.9%与2.2%, 增速显著。具体来看, 多屏交互趋势在中大型车型中更加明确, 根据佐思汽研, 2024年中大型轿车占安装后排娱乐屏的新车销量的48%, 中型SUV与MPV车型分别占17%以及13%, 三种车型共占安装后排娱乐屏的新车销量的78%。

**2)大屏化:** 根据盖世汽车研究院, 2024年1-8月, 15英寸以上中控大屏市场份额从8%快速攀升至17%; 10-15英寸中控屏则以68%的占比继续保持主导地位; 7-10英寸屏的市场份额则被挤压至15%。在屏幕布局方面, 78%的车型仍采用传统双屏设计, 而新兴的贯穿式一体屏布局已获得11%的市场认可。

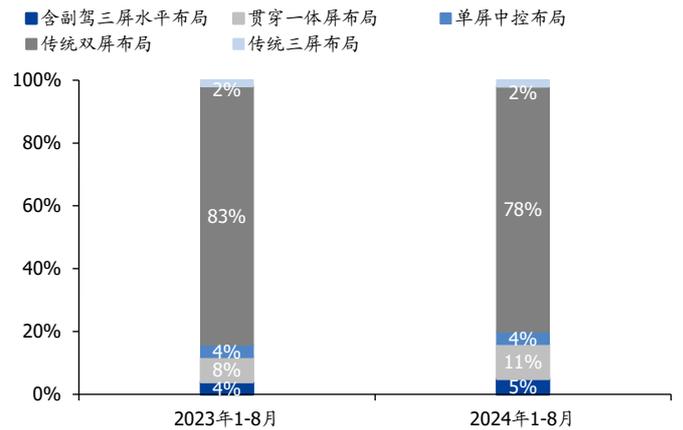
具体来看新车型, 仰望U7选择采用23.6英寸液晶仪表+12.8英寸OLED曲面中控屏+23.6英寸OLED副驾屏的多屏显示组合方案; 比亚迪夏搭载15.6英寸后排娱乐屏, 可与中控、副驾屏一同实现三屏联动, 车载显示正成为智能座舱配置中的主战场之一。

图表14: 中控屏尺寸占比



资料来源: 盖世汽车研究院, 国盛证券研究所

图表15: 中控屏布局占比



资料来源: 盖世汽车研究院, 国盛证券研究所

**多屏配置进一步提高对智能座舱 SoC 的性能要求。**在汽车电子架构向域集中式演进的大背景下, 智能座舱系统的算力需求正经历指数级增长。传统多芯片分立架构面临的成本压力、通信延迟及跨屏协同等多种挑战推动着行业向集中异构计算范式转型, 对 SoC 可实现一芯多屏性能的需求也在加速增长。一芯多屏是指通过一颗高性能 SoC 来驱动多个显示屏, 实现信息共享、协作交互和高效资源管理的技术, 其拥有提升空间利用率、降低成本以及优化用户体验等多个优势。同时, 随着智能化的不断跟进与发展, 智能座舱对主控芯片需要实现的功能也在进一步的提升:

**1) HMI (人机交互):** 通过触摸屏、语音识别和手势控制等方式, 乘客可以与座舱系统进行交互, 以自然而直观的交互方式使乘客可以轻松地控制座椅、调整温度、切换娱乐内容等。

**2) 感知与识别技术:** 利用传感器和摄像头等设备, 对乘客和环境进行感知与识别。如通过人脸识别技术, 座舱系统对乘客身份进行识别, 并自动调整座椅、音乐和温度等设置, 或通过环境感知, 座舱系统可以实时监测车内的温度、湿度、光线等因素, 从而提供最适宜的乘坐环境。

**3) 通信连接技术:** 根据屏幕位置和功能选合适接口。如在仪表屏可选择使用低功耗、高速率的 MIPI 接口; 中控屏和副驾娱乐屏用支持高分辨率、高刷新率图像传输的 DisplayPort 接口; 多屏及与其他系统网络通信采用以太网接口, 为一芯多屏提供稳定、高效的数据传输通道。

故此, 智能座舱芯片需要拥有 1) 足够的算力; 2) 强大的视频编解码能力; 3) 多种丰富的高速数据通讯接口及功能接口以保证智能座舱可以流畅的实现多元化形式的交互与分析功能。

**公司助力国产主机厂实现高集成一芯多屏智能座舱方案。** RK3588M 是 RK3588 系列中针对车载所设计的产品, 其内置高性能 NPU 与端侧大模型技术的系统集成, 并实现三大突破性技术创新:

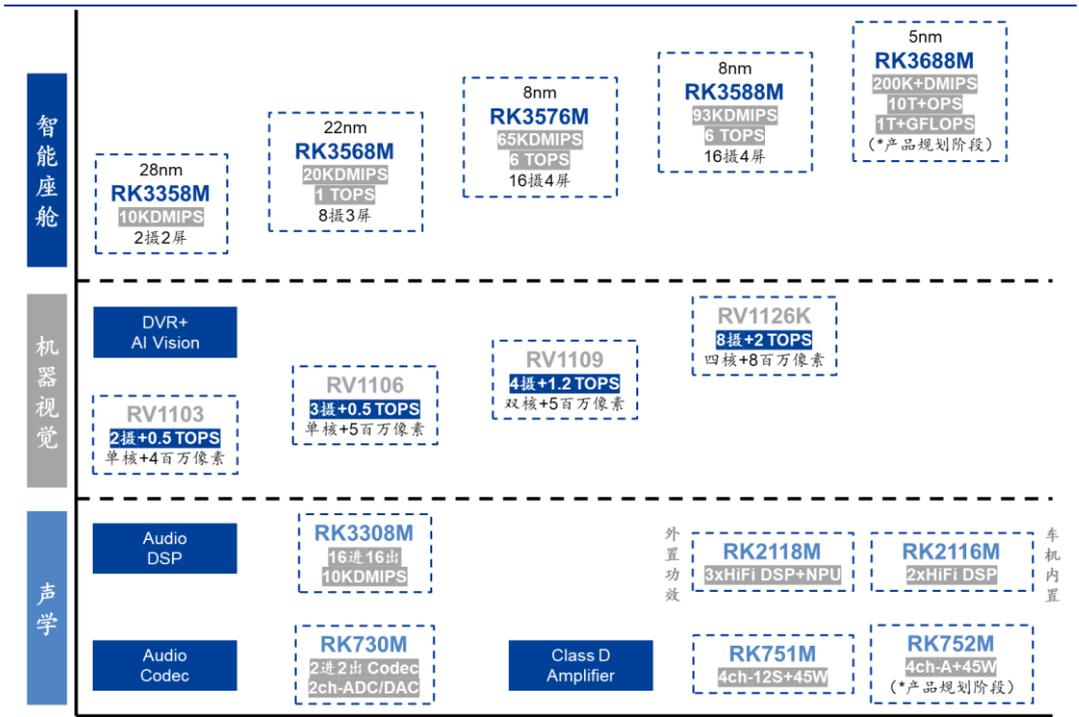
1) 多模态交互系统支持语音、视觉、触控深度融合, 可精准识别驾乘意图;

2) 场景感知引擎通过环境语义理解, 实现个性化服务主动推送;

3) 异构计算架构支持 QNX 与 Android 双系统无缝切换, 资源调度效率大幅提升。



图表17: 瑞芯微汽车电子产品布局

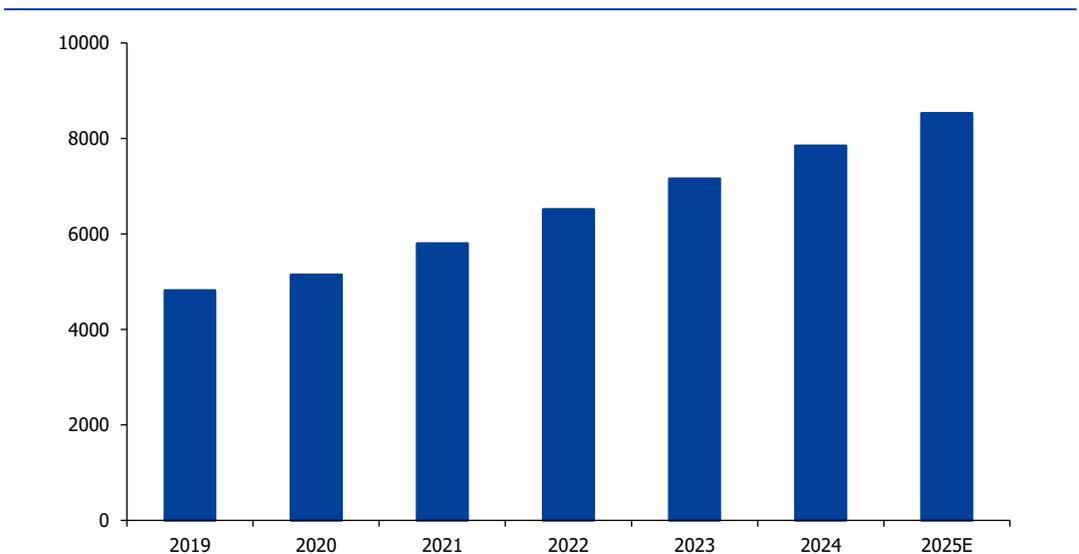


资料来源: 盖世汽车咨询, 瑞芯微, 国盛证券研究所

### 2.3 智能家居: AI 驱动产品全方位升级, 数字化/智能化加速渗透

中国智能家居市场有望在 2025 年突破万亿规模。随着近年 AI 技术应用在物联网领域的不断渗透, 智能家居设备功能日趋完善, 带动产业规模维持增长态势, 根据中商情报网数据, 2024 中国智能家居市场规模达到 7848 亿元, 预计 2025 年国内智能家居市场规模有望进一步增至 8500 亿元左右, 市场空间广阔。

图表18: 中国智能家居市场规模



资料来源: 中商情报网, 国盛证券研究所; 注: 单位为亿元

智能安防在智能家居中拥有较高份额。根据 IDC 数据，以摄像头、门锁以及门铃为首的家庭监控和安全产品预计将进一步维持在智能家居中的较高市场份额，从 2024 年的 27.4% 的市场份额上升至 2028 年的 27.8%；以智能电视为代表的视频娱乐产品以及智能音箱的市场份额预计将在 2028 年出现下降，分别从 2024 年的 30.2%、9.8% 的市场份额下降至 2028 年的 26% 及 8.6%；其他类智能家居产品市场份额则将从 30.4% 上升至 35.3%。从出货量来看，预计全球智能家居年出货量将在 AI 应用场景与功能的进一步扩张下从 2024 年的 892 万台缓慢上升至 2028 年的 1108 万台，CAGR+5.6%。整体来看智能家居出货量依然呈上升趋势，但产品形式将进一步多元化。

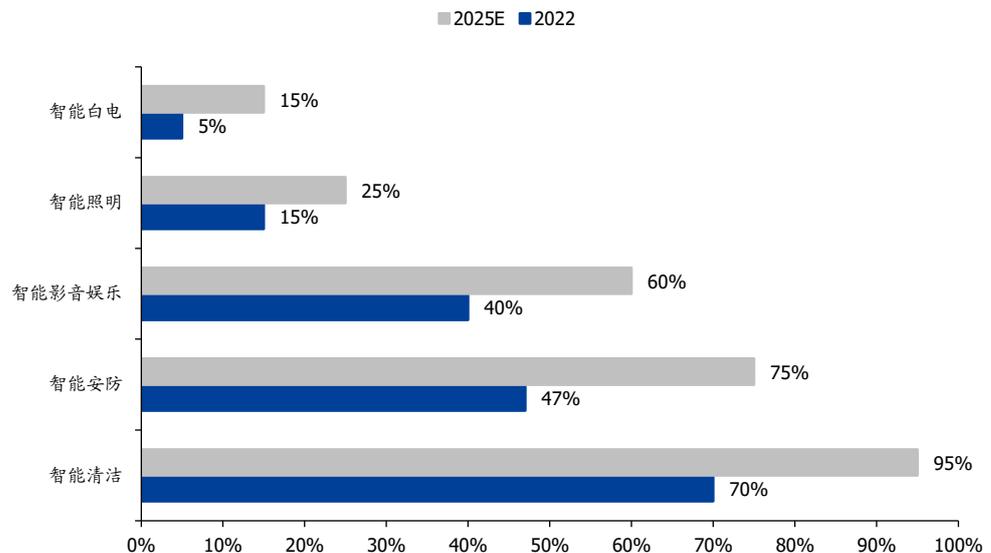
图表19: 智能家居细分行业市场份额

Device Category	2024 Shipments*	2024 Market Share*	2028 Shipments*	2028 Market Share*	2024 - 2028 CAGR
Home Monitoring/Security	244.4	27.4%	308.6	27.8%	6.0%
Video Entertainment	269.7	30.2%	287.9	26.0%	1.6%
Smart Speaker	87.4	9.8%	95.3	8.6%	2.2%
Smart Vacuum	19.9	2.2%	24.8	2.2%	5.7%
Others	270.9	30.4%	391.7	35.3%	9.7%
<b>Total</b>	<b>892.3</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,108.2</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.6%</b>

资料来源: IDC, 国盛证券研究所

智能视觉、语音交互为 AI 的主要应用形式。根据艾瑞咨询，现阶段的 AI 技术主要以智能视觉模组、智能语音模组的形式应用于智能家居的各类产品中。因此，在主要应用场景为智能视觉、语音交互功能的智能扫地机、智能摄像机、智能门锁、智能音箱等产品呈现出较高的 AI 渗透率，并均有望在 2025 年突破 60% 的 AI 技术渗透率。而相较于其他品类，以冰空洗为代表的智能白电随市场规模庞大，但用户对其的使用需求与视觉与语音为主的智能表现并不完全匹配，因此 AI 技术渗透情况较低。整体来看，2022 年智能家居的 AI 技术的行业整体渗透约为 25%，预计伴随用户需求以及技术成熟度的进一步提升，2025 年智能家居的 AI 技术整体渗透将提升至接近 50%。

图表20: 智能家居 AI 技术应用渗透率



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

公司拥有智能门锁全系解决方案，助力产品打造更多智能应用场景。以云鹿为例，其自主研发的 NovaDoor 智能系统搭载了公司 AI 安防芯片 RV1126，其凭借大算力，高智能，全面革新了传统防盗门的功能，可实现系列 AI 功能包括人脸/活体识别、数据分析、语音互动、门前监控、信息安全等功能。云鹿智能门 P50 系列在搭载双摄后还可进一步实现 AI 自动识别快递与宠物等功能。

此外，公司除高性能的 RV1126/RV1109 产品方案外，公司还针对智能门锁领域推出了新一代方案 RV1106 及 RV1103，搭配结构光门锁模组 RMSL311 及 312 后可满足终端伙伴的多样产品设计需求，支持真 3D 立体成像，提供金融支付级安全保障。公司产品作为核心驱动芯片，在智能门锁领域提供芯片+算法+平台软件的一站式解决方案，持续赋能智能门锁领域的终端伙伴，加速产业布局及打造多形态、更便捷的产品，为用户提供兼具安全性、可靠性、智能化的体验。

图表21: 云鹿智能门 P1



资料来源: 瑞芯微, 国盛证券研究所

图表22: 云鹿智能门 P50 AI 检测功能



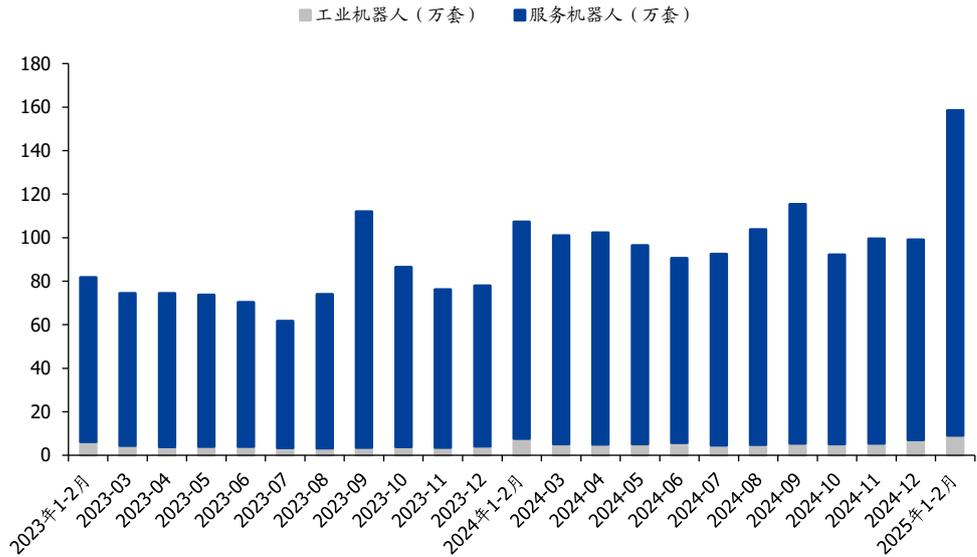
资料来源: 云鹿智能门, 国盛证券研究所

聚焦于公司产品在其他领域的应用情况，除智能安防以外，公司产品正逐步渗透至智能白电等市场广阔但智能化渗透率较低的领域，其中如智能语音芯片 RK3308 已应用于空调、电视盒等智能家电产品之中，可实现高精度声音采集及分析，为用户带来语音交互体验；瑞迅科技基于公司 RK3568 平台推出的智能洗碗机解决方案则可实现使用 AI 技术分析餐具类型，智能选择洗碗模式等多种功能；搭载了公司 AIoT 芯片的海信大屏智能冰箱 780 则可实现 AI 智控储鲜系统，监测冰箱内食材情况，智能匹配保鲜条件。我们认为，随着 AI 功能成熟不断催生出更多新兴应用场景，公司产品作为 AIoT 领域中的重要玩家之一，将在未来的物联网智能化趋势中充分受益，公司业绩将伴随 AIoT 市场规模的扩大进一步成长。

## 2.4 机器人: AI 赋能机器人自主决策, 应用场景持续拓宽

2025 年中国机器人产量快速增长。根据国家统计局数据，2025 年 1-2 月，机器人产量 159 万套，同比增长 48%，其中工业机器人产量为 9 万套，同比增长 20%，服务机器人产量为 149 万套，同比增长 50%。机器人产量在 2025 年的快速增长主要系多个新兴场景在人工智能以及物联网等技术的不断进步下涌现，如情感陪伴机器人、桌面机器人等服务机器人正快速进入消费者的视野，进一步刺激了对服务机器人的需求，推动其产量持续增长。

图表23: 2023-2025年2月中国机器人产量

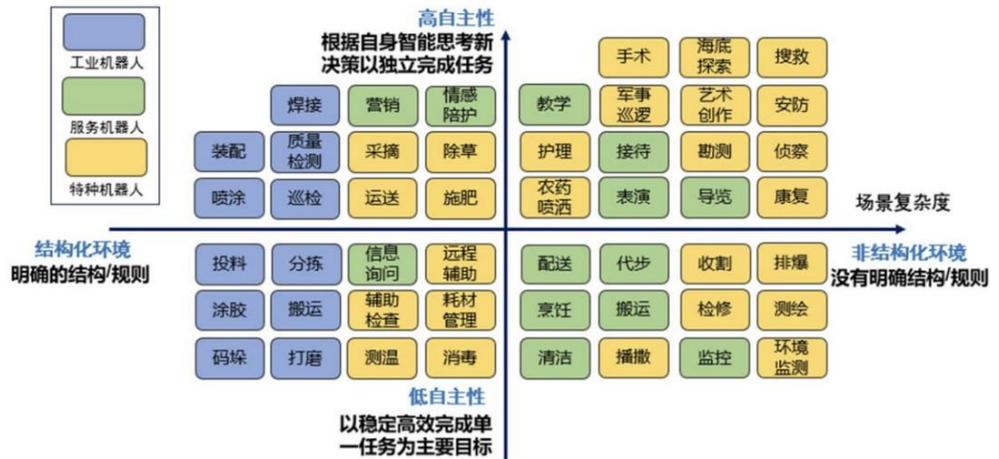


资料来源: 来觅科技, 国盛证券研究所

**场景复杂度与自主性是机器人应用场景的主要指标。**根据智能机器人技术产业发展白皮书, 智能机器人可根据自主性水平和场景复杂度来划分应用场景, 并分别可以划分出 4 个象限, 分别为:

- 1) 在结构化环境下的低自主性机器人应用:** 任务单一且确定性强, 具有任务重复单一、强度大、负载大, 但对性能、稳定性、精确度需求高的等特点。主要应用场景为工业领域的码垛、测温、涂胶、搬运等机器人。
- 2) 在非结构化环境下的低自主性机器人应用:** 随着部署场景从结构化环境逐渐变为非结构化环境, 非结构环境的高复杂度使低自主性的机器人难以独立完成, 需求逐渐从稳定完成单一任务演变成多机或人机进行协同发展, 如在清洁机器人中, 扫地机器人与擦窗机器人、空气净化器、洗地机等设备形成生态协同并以此加速构建覆盖家庭全场景的清洁解决方案成为了市场趋势。
- 3) 在结构化环境下的高自主性机器人应用:** 专业性较强, 强调智能机器人自主学习优化的能力。这类机器人的应用场景具有任务遵循相似模式、根据场景智能决策、自主学习最优策略的共性特点, 主要为割草、质量检测以及焊接等机器人。
- 4) 在结构化环境下的高自主性机器人应用:** 在复杂场景下的高自主性机器人有着高互动性与高感知能力的需求, 这类机器人的应用场景具有个性化任务、感情陪伴、环境复杂等特点, 如教学、手术、安防等机器人。

图表24: 智能机器人应用分布图

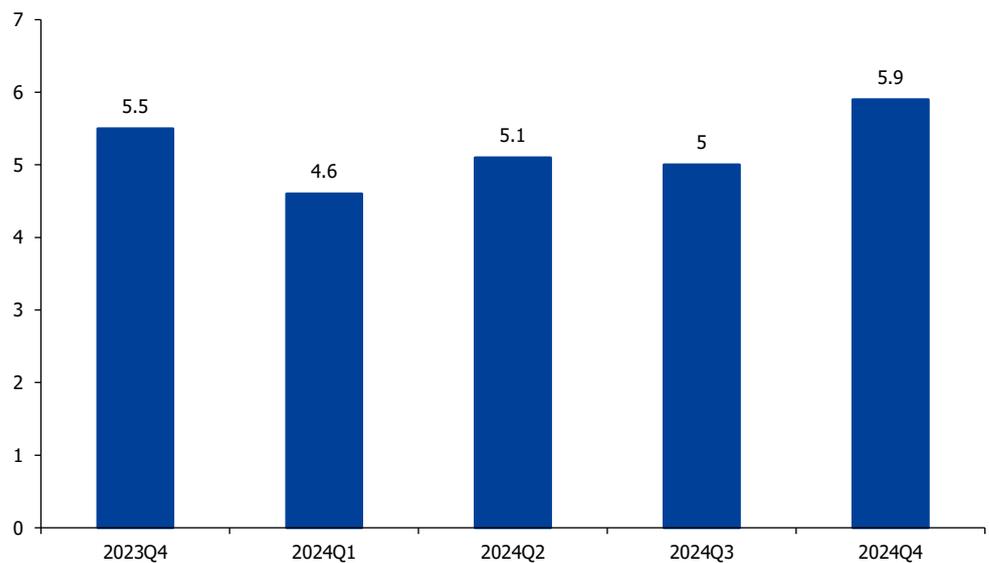


资料来源: 工业互联网产业联盟, 国盛证券研究所

自学习自优化是行业主要的发展趋势。除结构化环境下的低自主性机器人以外, 其他象限中的机器人都需要利用智能进行任务和环境学习, 引导着各类机器人向自学习、自优化的方向发展, 如以情感陪伴为主要应用场景的玩具机器人便在 AI 技术的不断发展下逐渐从被动等待指令转变为主动感知, 通过集成多模态感知系统, 可捕捉面部表情、分析声音语调, 洞察孩子的情绪状态; 本身任务相对单一但场景复杂度高的扫地清洁机器人也通过 AI 大模型与 3D 视觉感知能力的深度融合, 实现更高效的复杂环境适应能力和智能清洁决策系统构建。

**2024 年全球扫地机器人出货超 2000 万台, 智能化迭代趋势加速。**根据 IDC 数据显示, 全球智能扫地机器人市场在 2024 年共出货 2060 万台, 同比增长 11.2%, 销售额达 93 亿美元, 同比增长近 20%, 产品高端化升级趋势进一步深化。其中 2024Q4 全球扫地机器人共出货近 592 万台, 同比增长 7.8%。伴随着头部厂商在 2025 年陆续推出搭载 AI 导航、机械臂等技术的旗舰新品, 行业市场进一步加速向智能化、一体化方向演进。

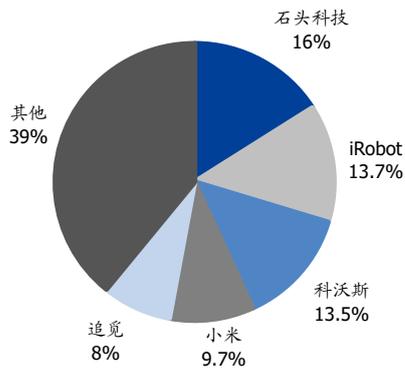
图表25: 全球智能扫地机器人出货量



资料来源: IDC, 国盛证券研究所, 注: 单位为百万台

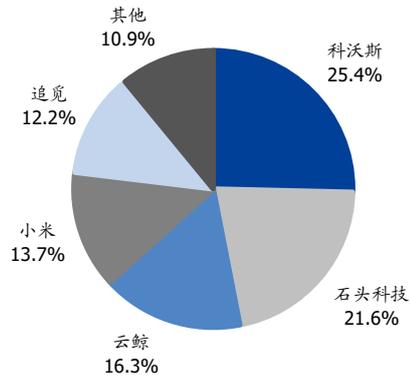
**2024年中国本土厂商占据市场绝大部分份额，石头科技出货量首度超过iRobot。**根据IDC数据，全球智能扫地机器人出货量排名前五的厂商分别为石头科技(16.0%)、iRobot(13.7%)、科沃斯(13.5%)、小米(9.7%)以及追觅(8.0%)，在此之中，仅iRobot为海外厂商，其余均为中国本土厂商。其中石头科技全球销售量额双第一，出货量上首度超过iRobot拔得头筹，在欧洲及韩国等地市场优势更为明显，机械臂新品推动行业加速向具身机器人升级；科沃斯进一步蝉联中国市场榜首，2024年在T30等新品的帮助下进一步完善其中端产品矩阵，但在高端市场受到来自石头、云鲸、云觅等厂商的挤压。

图表26: 2024年全球智能扫地机器人市场格局



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

图表27: 2024年中国智能扫地机器人市场格局



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

**推出芯片级解决方案，助力突破传统行业瓶颈。**公司产品在机器人行业深耕多年，早在2018年，公司便向业界推出了四款“AI人工智能扫地机器人”芯片级解决方案，分别为针对VSLAM技术的RV1108以及RK3326、针对SLAM技术的RK3308以及AI+图像识别+VSLAM的RK3399。采用第四代导航技术的RK3399在CPU/GPU芯片上，基于视觉识别技术和AI算法，可突破原有VSLAM技术对光线条件依赖的局限，不仅可应用于弱光等光线复杂室内场景，还可以实现视觉测距和避障，规划最佳清扫路径。在人机交互方面，公司产品支持远场语音控制，并支持双目视觉算法，助力第四代AI人工智能扫地机器人定位导航的标准定义及升级。

图表28: 公司部分扫地机器人相关产品



资料来源: 芯师爷, 国盛证券研究所

**产品全方位赋能机器人，机器人下游矩阵不断拓宽。**公司目前产品涵盖各类工业机器人、服务机器人、仓储物流机器人、陪护机器人、娱乐机器人、清洁相关如除草/铲雪机器人、四足机器人等，机器人下游广泛。其中如桌面AI机器人等陪伴型玩具在AI大模型的带

动下的产业前景被看好,势头正猛,多家公司加速布局相关产品。公司多款产品如RK3576与RK3566已被应用于桌面机器人之中,搭载了RK3576的桌面机器人产品可支持大小屏同显或异显,实现视频通话,远程看护、远场近场语音交互等多种AI智能化功能;ScenSmart智造平台则开发了基于RK3566的桌面机器人项目,其支持大语言模型接入,以其高性能、高兼容性和高扩展性,为用户带来全新的智能体验。

**RK3588 助力宇树开启具身智能时代新篇章。**近年来,AI与机器人技术的结合正以前所未有的速度重塑全球产业格局,AI不仅让机器人“看得更清”、“动得更准”,更赋予它们“思考”的能力。随着具身智能的不断发展,AI芯片在机器人中的地位也愈发重要。根据充电头网,宇树机器人的Go2机器狗产品便选择了公司的旗舰产品3588系列中的3588S作为其主控芯片,助力宇树Go2实现了深度学习与自我优化等多个AI功能。我们认为公司产品被Go2这类行业标杆产品搭载后,对公司在机器人领域的知名度与竞争力有着较大的正面宣传作用,彰显公司产品在机器人领域的强大竞争力,为公司产品在即将到来的具身智能时代夯实基础。

图表29: 宇树Go2机器狗



资料来源: 宇树科技, 国盛证券研究所

图表30: Go2主板主控芯片RK3588S



资料来源: 充电头网, 国盛证券研究所

### 三、边缘计算: 深度融合人工智能, 引领千行万业数智化创新

#### 3.1 AI模型催生边缘计算需求, 端侧AI时代来临

边缘计算是指在靠近物或数据源头的网络边缘侧,融合网络、计算、存储、应用核心能力的开放平台,其就近提供边缘智能服务,满足行业数字化在敏捷联接、实时业务、数据优化、应用智能、安全与隐私保护等方面的关键需求。根据网宿科技观察,边缘计算产品与服务主要分为两大类:

**1) 公共共享型:**公共互联网提供共享型的边缘云服务和边缘云安全服务,在边缘云服务方面,边缘计算在实时音视频交互、CDN、云游戏、AR/VR等公共互联网领域,已经有了成熟和广泛的应用,如字节跳动、声网、网易、三七互娱等企业选择采用边缘云搭建面向全球用户的RTC服务,在全球范围内实现极致的用户体验;

**2) 私有网络专用型解决方案:**物联网边缘智能解决方案方面,工业制造、交通运输、畜牧养殖、智慧城市、智慧园区等场景在政策与技术发展的双重驱动下,都基于边缘计算

技术实现了广泛创新与应用。例如在工业制造领域中，安全生产监测、设备健康预测、工业生产质检等多方面的边缘智能方案已较为普遍。

由于不同物联网场景存在差异，边缘智能解决方案往往以定制化的方式在具体场景中落地，存在技术复杂、实现门槛高、成本高昂等问题，导致边缘智能解决方案难以规模化推广实施。随着边缘计算技术向产业端不断渗透，各行业落地场景越来越多，物联网产业生态将逐步完善，随之而来的边缘计算在物联网领域的应用将迎来规模化普及。

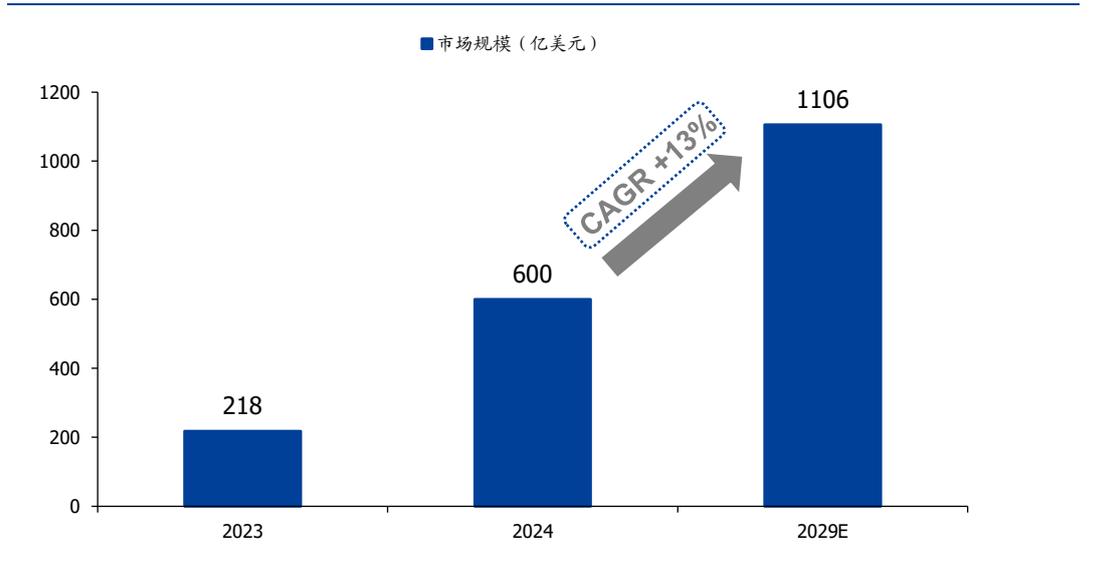
图表31: 边缘计算行业全景图



资料来源: 网宿科技, 国盛证券研究所

全球边缘计算市场规模将在 2029 年达到 1106 亿美元。根据 MarketsandMarkets 报告，全球边缘计算的市场规模将从 2024 年的 600 亿美元增长至 2029 年的 1106 亿美元，预计期间 CAGR 将达到 13%。近年边缘计算的快速扩张主要由物联网使用场景的不断成熟，进一步推动边缘计算应用扩展与技术进步，为边缘计算开辟了广阔的商业机遇。

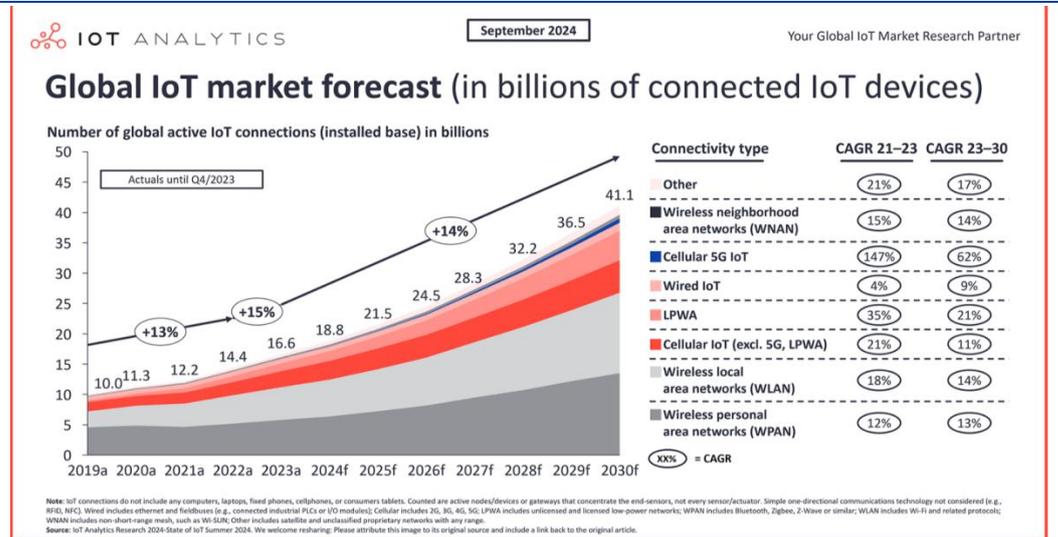
图表32: 2023-2029 全球边缘计算市场规模



资料来源: MarketsandMarkets, 国盛证券研究所

**IoT 产业引领边缘计算市场增长，中国将成为最大物联网市场。** IoT 设备在近年连接到互联网的数量逐年飞速增长，据 IoT Analytics 2024 的物联网市场报告，截至 2023 年底，全球物联网连接设备数量达 166 亿台，同比增长 15%。IoT 应用的多样与复杂性使传统的集中式云计算模式难以满足这些多样化需求，间接推动了边缘计算的发展。边缘计算通过在靠近数据源头的地方进行数据处理，可提高数据处理的效率和响应速度，凭借分布式架构和本地化处理能力，能够灵活应对各种复杂场景。

图表33: 全球 IoT 设备连接数量



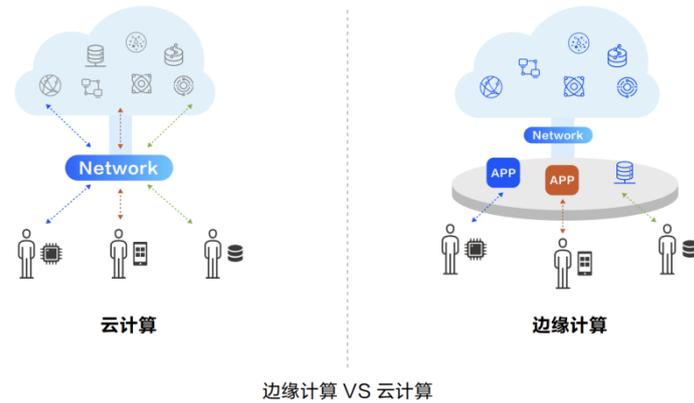
资料来源: IoT Analytics, 国盛证券研究所

**AI 催生边缘计算需求，边缘计算逐步重构生产力边界。** 根据 OFweek，在 AI 向实际场景落地的过程中，边缘算力的重要性将加速凸显。未来的 AI 运算将呈现出“训练与迭代在云端、推理与内容生产呈梯度分布”的格局变化，即“云计算”、“雾计算”及“边缘计算”，边缘算力将在未来成为 AI 算力中的重要组成部分。

边缘计算的优势首先体现在带宽，由于生成式 AI 主要为文本、音频、图像、视频、代码、多模态等内容的生成，这些大量生成的内容会产生大量的带宽需求，相应的带宽成本也将逐步提升。通过利用边缘计算，企业可以在边缘设备网络上分配计算负载，从而优化资源利用率并有效扩展。这种方法最大限度地减少了集中式云基础设施的压力并优化了带宽使用，从而节省了成本并提高了性能。

同时，这也使生成式 AI 模型可以直接在边缘设备或本地服务器上运行，最大限度地减少将敏感数据传输到集中式云服务器的需要。通过使数据更接近其来源，使用者可以显著降低与数据泄露、未经授权的访问和合规性问题相关的风险。故此，随着企业逐步摸索并开展 AI 相关应用，边缘计算和 AI 的融合拥有改变全球行业的能力，通过利用本地化处理、实时洞察和优化的资源利用，充分释放 AI 的全部潜力。

图表34: 边缘计算与云计算各项特点对比



资料来源: 网宿科技, 国盛证券研究所

图表35: 边缘计算与云计算各项特点对比

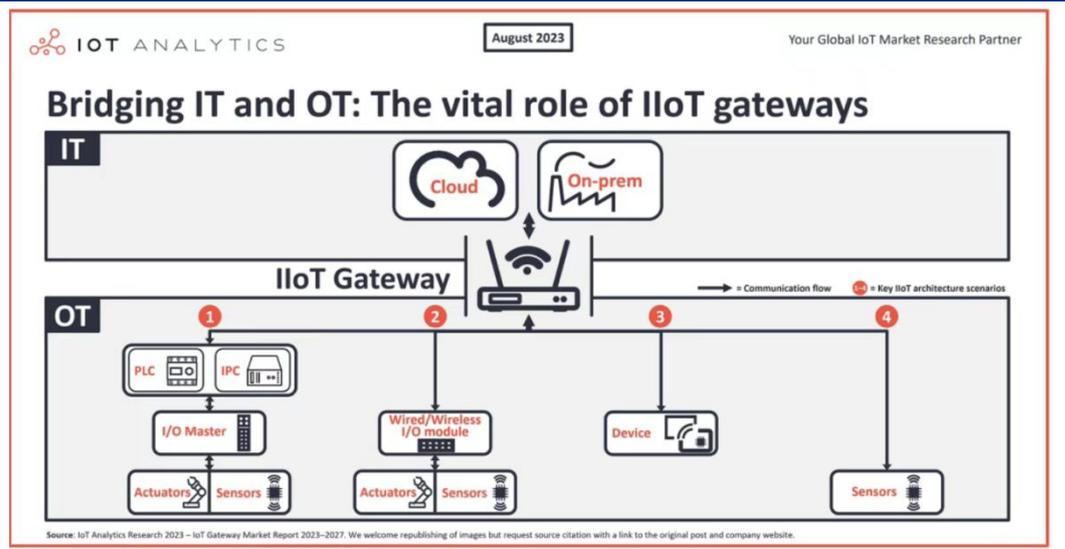
项目	边缘计算	云计算
计算方式	分布式计算, 聚焦实时、短周期数据的分析	集中式计算, 依赖云端数据中心
处理位置	靠近产生数据的终端设备或物联网关	云端数据中心
延时性	低延时	高延时
数据存储	只想远端传输有用的处理信息, 无冗余信息	采集到的所有信息
部署成本	低	高
隐私安全	隐私性和安全性较高	隐私性和安全性相对低, 需要高度关注

资料来源: 中科院计算所培训中心, 国盛证券研究所

**边缘端是云端与终端设备之间的重要节点。**从整体的架构来看, 边缘计算的架构由终端节点、边缘计算节点、网络节点以及云计算节点所构成, 以此达到使数据、应用程序和计算能力远离集中式云计算中心, 尽可能的将数据处理环节靠近终端节点处的目的, 各节点的主要功能与职责分别为:

- **终端节点:** 由各种物联网设备(如传感器、RFID 标签、摄像头、智能手机等)组成, 主要完成收集原始数据并上报的功能。在终端层中, 只需提供各种物联网设备的感知能力, 而不需要计算能力;
- **边缘计算节点:** 边缘计算节点通过边缘网关合理部署和调配网络边缘侧节点的计算和存储能力, 实现基础服务响应;
- **网络节点:** 负责将边缘计算节点处理后的有用数据上传至云计算节点进行分析处理;
- **云计算节点:** 将边缘计算节点上报的无法处理的数据、分析任务和综合全局信息的处理任务在云计算节点完成。除此之外, 云计算节点还可以根据网络资源分布动态调整边缘计算层的部署策略和算法。

图表36: 边缘计算架构



资料来源: IoT Analytics, 国盛证券研究所

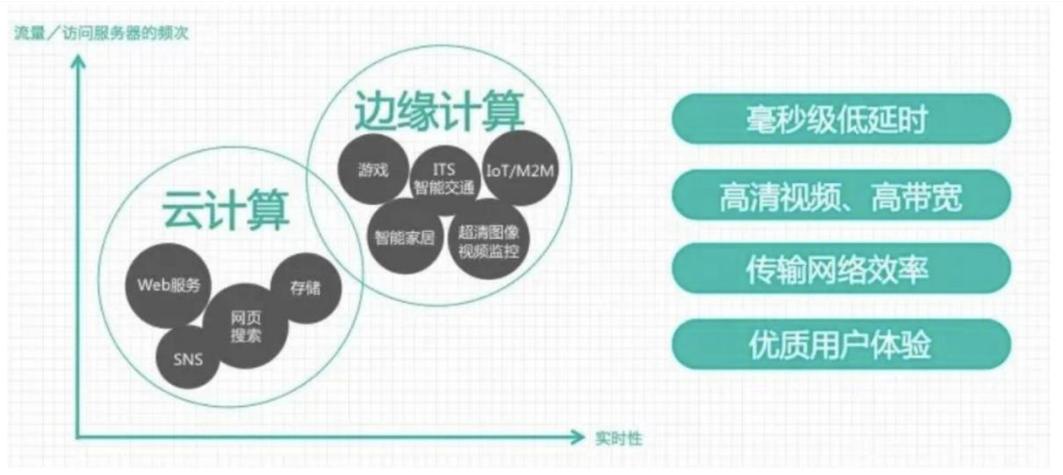
### 3.2 边缘计算网关加速渗透，公司产品优势显著

**边缘计算网关/盒子，物联网世界中现实与数字世界的桥梁。**边缘网关作为连接物联网设备与云端之间的桥梁，专为在本地直接运行机器学习算法及应用而设计。而AI边缘网关与常规的边缘计算网关或者工控的区别在于其拥有专用的AI芯片，使其同时拥有AI处理和边缘计算等功能，能够直接在设备端运行AI算法，如机器视觉、语音识别等，从而实现实时数据分析和决策，以此有效降低对云端服务器处理数据的依赖，主要适用于对实时性要求高、数据量大、网络带宽受限的场景。

**边缘计算网关可满足各类诉求。**通常的智能网关主要配置在网络层的协议上，用来将接收到的数据按照指定的目的地址传送到另一个设备，因此网络层的转换是其主要的功能以及重点，而边缘计算网关相对于传统网关，重心逐渐向计算偏移，可实现更多的功能。总体来看，边缘计算网关可根据客户的不同要求实现以下功能：

- **联接：**实现海量终端设备接入物联网络，主要通过边缘计算网关支持的各种物联接口连接各种传感器和终端，实现终端设备接入
- **云管理：**通过物联网平台，应用云计算技术，实现边缘物联设备的统一云化管理，同时北向支持与其他行业应用系统灵活对接
- **行业应用：**与不同合作伙伴的行业应用系统开放对接，构建广泛的行业适应性，可开发更多契合行业场景，如对访问服务器频次高同时需要高实时性的游戏行业以及需要再网络连接不稳定或不可靠的场景下能够独立于云端运行的工业场所，如海上石油钻井平台等

图表37: 云计算与边缘计算分别适用的行业场景



资料来源: 中国科技信息, 国盛证券研究所

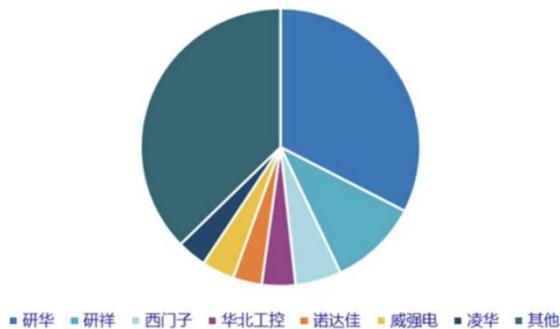
工业率先成为边缘计算应用场景。根据 MarketsandMarkets, 目前在边缘网关市场中, 工业自动化领域的应用最为广泛, 主要用于设备监控、预测性维护、生产线优化等方面, 占据约 40% 的市场份额; 边缘网关在智能交通、智能安防、智慧能源等智慧城市项目中率先普及并发挥着重要作用, 智慧城市行业在边缘网关市场中占约 25% 的市场份额; 医疗健康、农业与环境检测以及其他行业 (零售、智能家居等) 分别占据 15%、10% 以及 10% 的市场份额。根据 IDC 数据, 目前现场级边缘算力设备主要应用于图像处理类的相关应用, 其中机器视觉类、视频安防监控类和设备控制监控类场景占据了合计 72% 的比重, 为主要的应用场景。

AI 催生更多新兴场景, 边缘算力设备市场规模有望进一步提升。根据 IDC 数据, 2023 年中国现场级边缘算力设备/泛工控机市场规模达 83 亿元。现场及边缘算力设备指各类台式工控机、工业主板、工业平板与 HMI、边缘计算盒等产品。从市场格局来看, 目前工控机市场依然被深耕工控行业的研华、研祥、西门子、凌华等厂商占据大量份额。IDC 认为, 在边缘计算所带来的市场机遇下, 行业格局有望重新洗牌, 例如一批中小型工控机厂商在某些细分领域取得突破业绩增长迅速, 尽管目前市场份额还不高, 但展现出较强的增长态势, 未来随着边缘计算下游更多场景需求拉动, 市场格局或将进一步变化, 现场级边缘算力设备市场规模也有望进一步增长。

图表38: 中国现场级边缘算力设备/泛工控机市场竞争格局



中国现场级边缘算力设备/泛工控机市场主要厂商  
市场份额, 2023



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

图表39: 各行业部分现场级边缘算力设备传统与新兴场景

	制造&自动化	能源	交通物流	餐饮零售	医疗、金融、建筑等
传统场景	<ul style="list-style-type: none"> <li>工业设备控制</li> <li>产线控制监控</li> <li>工业机器人控制</li> <li>机器视觉</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>工业设备控制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>卡口监控/业务办理</li> <li>轨交车站控制监控</li> <li>车船控制计算</li> <li>乘客信息系统</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>结算收银</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>医疗: 设备控制</li> <li>建筑: 环境监控</li> <li>金融: ATM</li> <li>金融: 自助查询设备</li> <li>.....</li> </ul>
新兴场景	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI质检</li> <li>AGV/AMR/智能物流</li> <li>机器人AI视觉</li> <li>数采边缘监控</li> <li>安全生产监控</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>视频安防监控</li> <li>场站控制监控</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>车路协同</li> <li>道路桥隧监控</li> <li>智能交通控制</li> <li>智慧灯杆</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>无人超市</li> <li>安防监控</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>医疗: 物联监控</li> <li>建筑: 智慧工地</li> <li>环保: 环保监测</li> <li>农业: 土壤监测</li> <li>教育: 智慧校园安防</li> <li>.....</li> </ul>

资料来源: IDC, 国盛证券研究所

边缘计算网关作为智能化转型的关键环节，国产化进程势不可挡。随着物联网技术的快速发展，各种智能设备和传感器的广泛应用，物联网安全问题也日益凸显。通过物联网监控设备与系统国产化，保障物联网安全已成为行业发展趋势，众多厂商为此进一步推动边缘计算网关核心部件的国产化进程，如康耐德称其国产化边缘计算网关关键元器件如芯片、内存、MCU等，已全面采用国产知名品牌产品，其中CPU供应商为全志科技以及瑞芯微旗下产品；英康仕则推出了100%国产化的基于公司RK3588产品的RK3588边缘计算工控机，为智能零售、工业控制等场景提供高性价比解决方案。

图表40: 康耐德边缘计算网关关键元器件国产供应商



资料来源: 康耐德, 国盛证券研究所

**RV1126 助力英码科技实现高性价比轻量级边缘计算方案。**英码科技是一家专注国产边缘计算盒子多年，面向全场景需求，产品涵盖2T~38T不等的多层次算力边缘计算盒子，可满足碎片化场景对不同层次算力硬件的需求。英码科技在22年推出的IVP06A产品便是基于RV1126平台设计的一款轻量级边缘计算终端设备，具有高性能、低功耗、轻量化部署和更节省成本等特点，内置的独立NPU可提供2 TOPS算力，适用于中小规模场景的边缘计算应用。

图表41: 英码科技 IVP06A



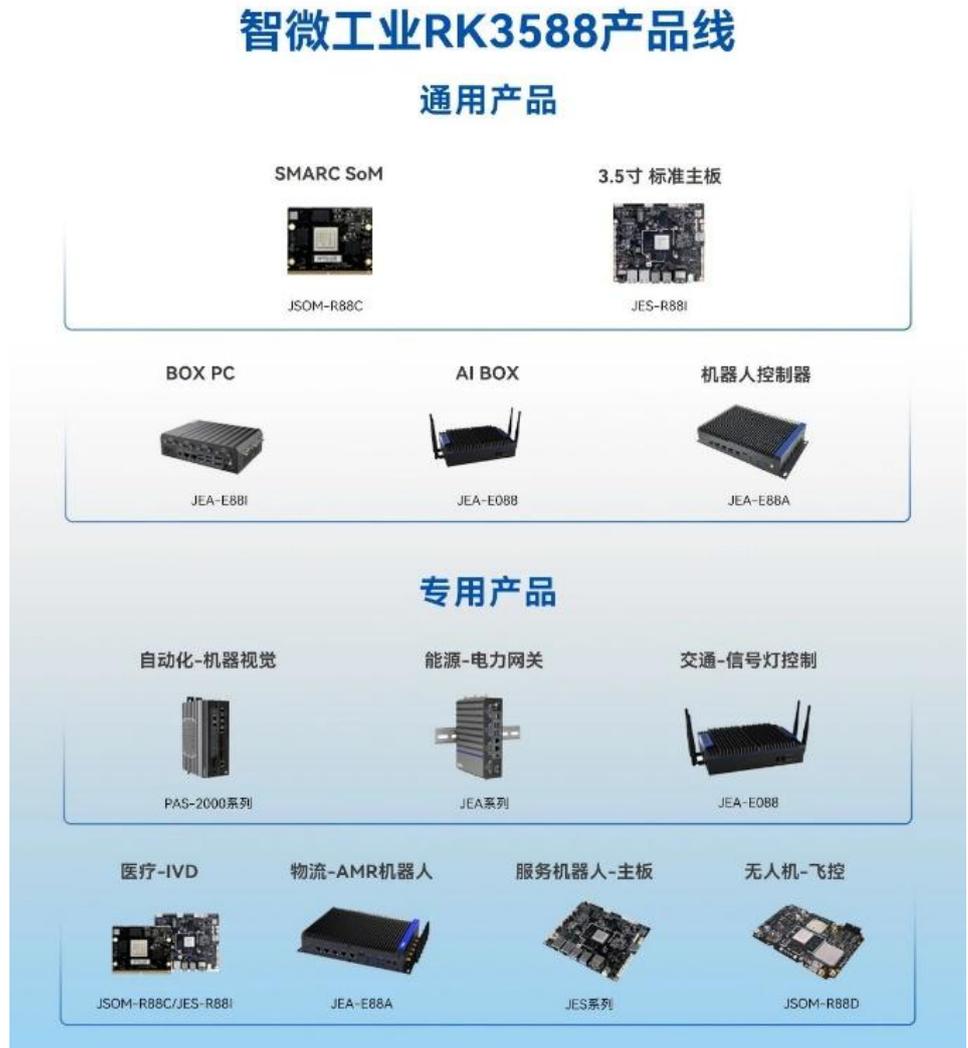
资料来源: 英码科技, 国盛证券研究所

公司多款产品应用于边缘计算领域，赋能千行百业打造 AI 本地部署解决方案。公司在边缘计算领域的多年沉淀下，已与多家商业合作伙伴开发众多边缘计算相关产品，同时与联想等国际知名厂商全面展开战略合作。联想早在 2020 年的瑞芯微第五届开发者大会中便推出了基于公司产品打造的云终端计算机 TCA-ER70、边缘计算一体机 ECP-PR700、边缘计算网关 ECG-AR51P 和 ECG-AR70E 等一系列边缘计算产品，涵盖公司 RK3399、RK3568 及 RK3588 等多款产品。

智微工业则基于 RK3588 芯片打造了全系列硬件产品，凭借 RK3588 自身强大的 AI 算力和低功耗特性，成为各类边缘设备的理想选择。智微工业 RK3588 产品线进一步结合了 Deepseek 模型的本地化部署，为教育、工业、医疗、智能交通和安防等领域提供创新的解决方案，推动边缘智能技术的广泛应用。

我们认为，随着物联网自身的设备连接的数量数的进一步增长以及 AI 所额外带来的计算与带宽需求，对边缘计算设备的数量及性能的迭代需求也将相对地逐步提升，公司旗舰产品 RK3588 强大的竞争力将进一步带动公司“两翼”产品扩大边缘计算市场份额，出货量也将在“头雁”RK3588 的带领下，随 AIoT 市场规模的不断扩大快速增长。

图表42: 基于RK3588的智微工业边缘计算产品线



资料来源: 智微工业, 国盛证券研究所

## 四、盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

基于以上分析，我们对公司主要业务的营收及毛利率做出如下预测：

**一、智能应用处理器芯片业务：**公司以 RK3588 系列旗舰级 AIoT SoC 芯片为战略引领，以不同性能、算力水平的 IoT 和 AIoT 芯片平台为协同支撑，满足下游不同客户的多层次算力需求。此外公司也计划推出协处理器芯片系列，探索解决算力需求快速增长与 SoC 系统级芯片迭代升级周期慢的矛盾问题，并在 2025 年重点研发下一代先进制程旗舰芯片 RK3688，为开启公司新一轮成长周期奠定基础。综上，我们持续看好以汽车电子、机器视觉、机器人、教育办公、智能家居为代表的广泛 AIoT 下游市场为公司业绩贡献充足的成长动能，因此预计该业务在 2025/2026/2027 年分别实现营收 38.3/49.7/62.2 亿元，受益高端化的产品组合，毛利率分别达到 40.5%/41.0%/42.0%。

**二、数模混合芯片业务：**公司坚持“阴阳互补”战略，持续拓展包括电源管理芯片、接口芯片、无线连接芯片等周边芯片产品，配合 AIoT 芯片平台为客户提供多层次、更具竞争力的完整解决方案。我们预计该业务在 2025/2026/2027 年分别实现营收 3.7/4.6/5.6 亿元，毛利率分别为 48.0%/48.5%/49.0%。

图表43：瑞芯微分业务拆分及预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>智能应用处理器芯片</b>				
营收(亿元)	27.7	38.3	49.7	62.2
yoy	45.1%	38.0%	30.0%	25.0%
占比	88.4%	88.7%	89.0%	89.2%
毛利率	36.2%	40.5%	41.0%	42.0%
<b>数模混合芯片</b>				
营收(亿元)	2.9	3.7	4.6	5.6
yoy	54.6%	30.0%	25.0%	20.0%
占比	9.1%	8.6%	8.3%	8.0%
毛利率	46.8%	48.0%	48.5%	49.0%
<b>其他芯片</b>				
营收(亿元)	0.6	0.9	1.3	1.7
yoy	193.3%	60.0%	40.0%	30.0%
占比	1.8%	2.2%	2.3%	2.4%
毛利率	51.8%	52.0%	52.0%	52.0%
<b>技术服务及其他</b>				
营收(亿元)	0.2	0.2	0.2	0.2
yoy	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%
占比	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
毛利率	61.5%	62.0%	62.0%	62.0%
<b>合计</b>				
营收(亿元)	31.4	43.1	55.9	69.7
yoy	46.9%	37.5%	29.7%	24.6%
综合毛利率	37.6%	41.5%	42.0%	42.9%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

费用端来看，我们认为随着公司收入规模的提升，经营杠杆效应将逐步显现，因此费用率主要呈现下降趋势，但费用规模仍在上升，其中主要是研发费用的增长。因此我们预计 2025/2026/2027 年销售费用率分别为 2.0%/1.9%/1.8%，管理费用率分别为 3.0%/2.9%/2.8%，研发费用率分别为 16.0%/15.0%/14.8%。

图表44: 瑞芯微主要费用预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>销售费用</b>	<b>64.0</b>	<b>86.2</b>	<b>106.2</b>	<b>125.4</b>
营收占比	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%
<b>管理费用</b>	<b>101.6</b>	<b>129.3</b>	<b>162.1</b>	<b>195.1</b>
营收占比	3.2%	3.0%	2.9%	2.8%
<b>研发费用</b>	<b>564.3</b>	<b>689.8</b>	<b>838.6</b>	<b>1031.1</b>
营收占比	18.0%	16.0%	15.0%	14.8%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 单位为百万元人民币

## 4.2 投资建议

综上所述，我们认为公司以 RK3588 系列为代表的 AIoT 芯片正处放量阶段，同时计划推出 NPU 协处理器芯片以满足对算力要求更高的下游需求，并积极储备新一代旗舰芯片 RK3688 系列。我们持续看好在端侧 AI 趋势下，公司凭借完善的产品矩阵有望充分受益多个细分领域不断增长的需求，因此预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 43.1/55.9/69.7 亿元，同比增长 37.5%/29.7%/24.6%，实现归母净利润 9.1/12.3/16.3 亿元，同比增长 52.3%/35.8%/32.3%。

我们选取同为 SoC 设计企业的恒玄科技、全志科技、星辰科技作为可比公司，计算出 2025/2026 年可比公司平均 PE 分别为 78/56X。瑞芯微 26 年 PE 估值略高于可比公司平均值，但我们考虑到公司丰富的产品组合，以及持续迭代的先进制程旗舰芯片，在汽车电子、机器人等细分领域拥有良好的卡位优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表45: 可比公司估值分析

代码	证券简称	总市值(亿元人民币)	归母净利润(亿元人民币)			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
688608.SH	恒玄科技	505	4.6	8.3	11.4	109.6	60.6	44.1
300458.SZ	全志科技	340	1.7	3.5	5.0	204.0	96.0	67.4
301536.SZ	星辰科技	253	2.6	3.3	4.4	98.7	76.6	58.1
	<b>平均值</b>	<b>422</b>	<b>3.1</b>	<b>5.9</b>	<b>8.2</b>	<b>156.8</b>	<b>78.3</b>	<b>55.7</b>
603893.SH	瑞芯微	706	5.9	9.1	12.3	118.7	78.0	57.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 总市值选取 2025/5/8 收盘价, 可比公司归母净利润及 PE 选取 Wind 一致预测

## 五、风险提示

- 1) 产品推广不及预期:** 目前公司产品正处快速迭代阶段,若新品推广未能得到较多客户的认可和采用,会对公司的业绩增长带来不利影响。
- 2) 下游需求不及预期:** 公司产品面向 AIoT 广泛终端,若下游需求不及预期,也会阻碍公司的业务发展。
- 3) 贸易摩擦加剧:** 公司不管是芯片的设计和生 产,还是下游客 户的分布,都是全球化布局,如果海外贸易摩擦加剧,会对公司业务的运行带来不利影响。
- 4) 关键假设有误差风险:** 在盈利预测过程中,营收端我们假设公司芯片产品正处量价齐升阶段,费用端主要是研发费用保持稳定增长,而销售费用和管理费用则是小幅增长。若以上关键假设出现误差,则可能影响测算结果的准确性。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com