

2025 年 07 月 23 日

瑞芯微（603893.SH）

半年报持续超预期，首发端侧 AI 协处理器

投资要点：公司发布 2025 年半年度业绩预告，预计 2025 年半年度实现营业收入 204,500 万元，与上年同期相比，将增加约 79,640 万元，同比增长约 64%；预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 52,000 万元到 54,000 万元，与上年同期相比，将增加 33,723 万元到 35,723 万元，同比增长 185%到 195%。

◆ **行业需求与公司产品布局共振，业绩持续超预期：** 根据公司发布的 2025 年半年度业绩预告显示，2025 年上半年，AIoT 市场延续 2024 年增长态势，随着 AI 技术不断渗透、应用场景持续拓展，当前国内 AIoT 百行百业正在蓬勃发展，增长周期潜力广阔。依托公司在 AIoT 产品长期战略布局优势，因应 AI 在端侧应用发展的需求，公司旗舰产品与次新品带领 AIoT 各产品线保持高速增长，特别在汽车、工业控制、机器视觉及各类机器人等重点领域持续扩张，为后续的渗透与成长打下良好基础。公司预计 2025 年上半年实现营业收入约 20.45 亿元，同比增长 64%左右；实现净利润 5.2 亿元~5.4 亿元，同比增长 185%~195%。公司 2025 年 Q1 实现营收约 8.85 亿元，预计 2025 年 Q2 实现营收约 11.6 亿元，单季度营收同比增长约 64%，预计 2025 年 Q2 实现归母净利润中位数约 3.21 亿元，对应的单季度归母净利润同比增长约 179%，2025 年 Q2 单季度净利率超过 25%。我们认为，在旗舰芯片 RK3588 带领下，以 RK3588，RK356X，RV11 系列为代表的各 AIoT 算力平台快速增长，同时叠加下游需求高景气度，因此带动了公司营收的快速增长和销售毛利率的回升，2025 年 Q1 公司单季度销售毛利率 40.95%，相对比 2023 年 Q1 产业链去库存背景下的 33.44%有了约 7.5 个百分点的提升；另外，公司营收快速增长但三费相对平稳下所带来的财务杠杆效应也在快速释放，公司销售净利率水平快速提升，2023 年 Q1 公司销售净利率为-5.58%，2025 年 Q1 公司销售净利率为 23.67%，根据 2025 年 Q2 实现归母净利润中位数约 3.21 亿元测算，2025 年 Q2 公司销售净利率预计超过 25%。

◆ **SoC 与协处理器并行研发迭代，构建双轨制平台：** 2025 年 7 月 17-18 日，公司主办了第九届开发者大会，大会期间，公司重磅首发端侧 AI 大模型协处理器 RK1820/RK1828，RK182X 是瑞芯微首次推出的算力协处理器，具备大算力、高带宽特性，专为端侧大模型而生，可根据终端算力需求叠加一个或多个 RK182X 协处理器。瑞芯微高级副总裁李诗勤先生发表了主题为《瑞芯微未来芯片的发展路径》的演讲，介绍了瑞芯微的研发路径，坚持“系统、IP、芯片”三者的联动，IP 芯片化、芯片系统化、系统 IP 化，方案共享和聚合突破，打造有竞争力的芯片。重磅介绍了新一代旗舰芯片 RK3688 及姐妹片 RK3668，下一代协处理器 RK1860，以 SoC 与协处理器并行研发、快速迭代的双轨制平台为发展路径。我们认为，公司旗舰芯片 RK3588 的成功再次证明了公司的战略眼光、研发、市场落地等多维度能力，使得公司在国产端侧 SOC 厂商中的头部地位做实，公司 SoC 和 AI 协处理器双轨制发展是公司因应 AI 大时代下的快速战略迭代升级，瞄准 AI 大时代端侧算力的巨大需求，伴随着产品的快速迭代升级落地，公司具备更大的市场空间。

◆ **投资建议：**考虑到公司业绩持续超预期、财务杠杆持续释放、新品持续推出快速迭

电子 | 集成电路III

买入(维持)

投资评级

股价(2025-07-23)

157.88 元

交易数据

总市值（百万元）	66,416.63
流通市值（百万元）	66,397.29
总股本（百万股）	420.68
流通股本（百万股）	420.56
12 个月价格区间	182.83/50.01

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.37	-9.49	117.7
绝对收益	10.48	-0.62	134.91

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号：S0910523020006
 wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告

瑞芯微：公司快报-瑞芯微（603893.SH）：“雁形方阵”优势明确，下游市场持续打开 2025.1.2

瑞芯微：公司快报-瑞芯微（603893.SH）业绩预告点评：预计 Q3 收入创历史新高，多料号进入需求释放期 2024.10.14



代升级叠加 AI 大时代对端侧算力需求的持续提升，我们将公司 2025 年、2026 年营收预测由前次的 40.14 亿元、51.98 亿元分别上调至 43.22 亿元、56.13 亿元，预计 2027 年公司实现营收 70.12 亿元，将公司 2025 年、2026 年归母净利润由前次的 7.82 亿元、11.48 亿元分别上调至 10.41 亿元、14.06 亿元，预计 2027 年公司实现归母净利润 17.64 亿元，2025 年~2027 年对应 PE 分别为 63.8 倍、47.3 倍、37.7 倍，维持买入评级。

◆ **风险提示：**终端市场发展不及预期的风险、晶圆产能紧张和原材料价格上涨风险、行业竞争加剧带来的风险、新品导入不及预期风险。

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	4,322	5,613	7,012
YoY(%)	5.2	46.9	37.8	29.9	24.9
归母净利润(百万元)	135	595	1,041	1,406	1,764
YoY(%)	-54.6	341.0	75.1	35.0	25.5
毛利率(%)	34.2	37.6	42.0	42.0	42.0
EPS(摊薄/元)	0.3	1.4	2.5	3.3	4.2
ROE(%)	4.4	16.8	22.7	24.0	23.4
P/E(倍)	492.4	111.7	63.8	47.3	37.7
P/B(倍)	21.7	18.7	14.5	11.3	8.8
净利率(%)	6.3	19.0	24.1	25.0	25.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

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	2,853	3,619	4,868	6,282	8,130
现金	1,013	2,072	2,034	3,689	4,164
应收票据及应收账款	294	287	514	526	773
预付账款	21	28	40	48	61
存货	1,251	784	1,822	1,562	2,665
其他流动资产	274	449	459	457	467
非流动资产	654	647	557	554	556
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	40	37	49	56	57
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	3,507	4,266	5,425	6,836	8,686
流动负债	421	664	780	922	1,089
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	309	362	498	619	776
其他流动负债	111	302	282	304	313
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	836	978	1,145
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	418	419	421	421	421
资本公积	1,481	1,550	1,550	1,550	1,550
留存收益	1,178	1,585	2,220	3,147	4,316
归属母公司股东权益	3,061	3,546	4,589	5,858	7,540
负债和股东权益	3,507	4,266	5,425	6,836	8,686

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	1,379	-89	1,641	370
净利润	135	595	1,041	1,406	1,764
折旧摊销	180	128	108	15	12
财务费用	-22	-61	-66	-103	-139
投资损失	-5	-5	-10	-10	-10
营运资金变动	359	642	-1,143	384	-1,206
其他经营现金流	34	80	-20	-50	-50
投资活动现金流	-284	-343	12	47	47
筹资活动现金流	-86	-52	40	-34	57

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.32	1.41	2.48	3.34	4.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	3.28	-0.21	3.90	0.88
每股净资产(最新摊薄)	7.28	8.43	10.90	13.92	17.92

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,135	3,136	4,322	5,613	7,012
营业成本	1,404	1,957	2,507	3,255	4,067
营业税金及附加	6	12	13	17	21
营业费用	45	64	65	67	70
管理费用	99	102	108	112	116
研发费用	536	564	596	730	876
财务费用	-22	-61	-66	-103	-139
资产减值损失	-24	-24	-22	-28	-35
公允价值变动收益	1	40	20	50	50
投资净收益	5	5	10	10	10
营业利润	83	611	1,157	1,616	2,075
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	1,157	1,616	2,075
所得税	-53	17	116	210	311
税后利润	135	595	1,041	1,406	1,764
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	595	1,041	1,406	1,764
EBITDA	232	678	1,204	1,545	1,969

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	37.8	29.9	24.9
营业利润(%)	-67.8	638.3	89.3	39.6	28.4
归属于母公司净利润(%)	-54.6	341.0	75.1	35.0	25.5
获利能力					
毛利率(%)	34.2	37.6	42.0	42.0	42.0
净利率(%)	6.3	19.0	24.1	25.0	25.2
ROE(%)	4.4	16.8	22.7	24.0	23.4
ROIC(%)	2.7	14.7	21.2	22.5	21.9
偿债能力					
资产负债率(%)	12.7	16.9	15.4	14.3	13.2
流动比率	6.8	5.4	6.2	6.8	7.5
速动比率	3.7	4.2	3.8	5.0	4.9
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	10.8	10.8	10.8
应付账款周转率	4.9	5.8	5.8	5.8	5.8
估值比率					
P/E	492.4	111.7	63.8	47.3	37.7
P/B	21.7	18.7	14.5	11.3	8.8
EV/EBITDA	281.5	94.5	53.2	40.4	31.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn