

股票投资评级

增持 | 调整

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)	185.94
总股本/流通股本(亿股)	4.21 / 4.21
总市值/流通市值(亿元)	782 / 782
52周内最高/最低价	193.19 / 49.38
资产负债率(%)	16.9%
市盈率	130.94
第一大股东	励民

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

瑞芯微(603893)

拥抱 AIoT 2.0 全新机遇，单季度业绩历史新高

● 事件

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 20.46 亿元，同比增长 63.85%；实现归母净利润 5.31 亿元，同比增长 190.61%。

● 投资要点

产品线保持高速增长，业绩历史新高。得益于 AIoT 产品长期战略布局优势，公司旗舰产品 RK3588、次新产品 RK3576 等带领 AIoT 各产品线继续保持高速增长，特别在汽车电子、工业应用、机器视觉及各类机器人等重点领域持续扩张。公司上半年实现营业收入 20.46 亿元，同比增长 63.85%；实现归母净利润 5.31 亿元，同比增长 190.61%；单季度来看，Q2 实现营业收入 11.61 亿元，同比增长 64.54%，环比增长 31.18%；归母净利润 3.22 亿元，同比增长 179.41%，环比增长 53.56%。

推进下一代端侧算力协处理器 RK1860 研发，支持更大参数级别的端侧模型。报告期内，公司研发推出首颗端侧算力协处理器 RK182X，具备自研高神经网络算力、高带宽特性，通过 PCIe2.0、USB3.0、Ethernet 等标准化通用接口与主处理器互联使用，能够高效支持 3B、7B 等端侧主流参数的文本型 LLM 和多模态 VLM 模型部署，面向汽车智能座舱、家居、教育、办公与会议、机器人、机器视觉、边缘网关、工业智能制造等多场景应用。同时，公司着手规划后续一系列高性能、低功耗端侧算力协处理器，目前正快速推进下一代端侧算力协处理器 RK1860 研发工作，进一步布局可支持更大参数级别的端侧模型的芯片产品，为下游客户提供更灵活丰富的方案选型。

完善 AIoT SoC 芯片平台布局，推进多颗新产品研发。报告期内，公司推出新一代 AI 视觉处理器 RV1126B 并开始批量供货，进一步完善视觉芯片产品矩阵，与 RK3588、RK3576、RV1103/1106、RV1103B 等形成多层次产品方案，协同发展；推出新款音频处理器 RK2116，完善音频产品序列，通过与 RK2118 形成高低配产品组合，满足客户不同产品的差异化需求；推进 RK3572、RV1103C、RK3538 等多款新产品设计工作，进一步充实公司产品布局；研发下一代旗舰芯片 RK3688 与次旗舰芯片 RK3668，适配不同产品方向以及相同产品的不同定位，提高公司综合设计效率并降低客户在不同芯片平台的投入成本；持续布局多品类周边芯片，研发并顺利推出新款低功耗无线连接芯片 RK962，同时积极推进新一代系列接口转换芯片的立项研发。

汽车电子六大方向，全面布局汽车智能化赛道。公司 RK-M 系列车规级 SoC，已覆盖百 KDMIPS 内各档位，除中控、娱乐域控、智能座舱、舱+L2、舱泊一体外；端侧协处理器为存量车型增加处理 LLM 和 VLM 的大模型能力，也作为新车型座舱的补充，解决带宽不足、热耗降性能、成本等瓶颈；车载音频方案提供全国产化的 DSP+Codec+PA，配套 RK Studio_Tool，无代码图形化开发并内置第一方算法，为车企提

供从硬件到算法的完整音频系统支持；RK3358M作为高性能、高安全、高性价比的数字仪表 SoC，搭载针对仪表定制的 FuSa-Linux SDK，已经量产于数家头部车企；RV 系列芯片异构架构配合深度定制的 Car-DVR Linux SDK，可实现：百 ms 快速抓拍、1s 开机、哨兵模式，在 AI Car-DVR、MDVR、AEBS、CMS、一体机、双预警、DSSAD 等场景，已落地各类前装乘用车，并服务于运营、监管、跟踪、追溯、OTA 等车联网业务；接口芯片基于自有 RKLINK-I 协议，长距离传输方案支持最高 5Gbps 的传输速率，通过 COAX 和 STP/UTP 实现长距离传输，支持：BIST 自检、链路状态诊断、丢包重传、I2S 音频传输、低速接口透传等功能。随着新产品陆续发布、车载 Roadmap 的进一步完善，公司将逐步扩展 Tier1 和 IDH 的深度服务范围。

● **投资建议：**

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 43.6/55.7/69.7 亿元，归母净利润分别为 11.4/14.6/18.9 亿元，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

市场竞争加剧风险；下游市场需求不及预期风险；新产品研发不及预期风险。

■ **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	4360	5566	6972
增长率(%)	46.94	39.02	27.66	25.26
EBITDA（百万元）	646.73	1004.78	53 1244.	24
归属母公司净利润（百万元）	594.86	1142.51	1455.16	1893.99
增长率(%)	341.01	92.06	27.37	30.16
EPS(元/股)	1.41	2.72	3.46	4.50
市盈率（P/E）	131.51	68.47	53.76	41.30
市净率（P/B）	22.06	17.13	13.34	10.35
EV/EBITDA	68.15	74.51	59.16	43.79

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3136	4360	5566	6972	营业收入	46.9%	39.0%	27.7%	25.3%
营业成本	1957	2509	3179	3983	营业利润	638.3%	52.4%	29.0%	34.0%
税金及附加	12	16	21	26	归属于母公司净利润	341.0%	92.1%	27.4%	30.2%
销售费用	64	89	114	142	获利能力				
管理费用	102	141	180	226	毛利率	37.6%	42.4%	42.9%	42.9%
研发费用	564	828	1030	1206	净利率	19.0%	26.2%	26.1%	27.2%
财务费用	-61	0	0	0	ROE	16.8%	25.0%	24.8%	25.1%
资产减值损失	-25	0	0	0	ROIC	13.7%	24.8%	24.6%	24.9%
营业利润	611	931	1202	1610	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	16.9%	13.6%	13.2%	12.6%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.45	6.94	7.23	7.68
利润总额	612	931	1202	1610	营运能力				
所得税	17	-211	-253	-284	应收账款周转率	10.80	17.91	24.07	23.77
净利润	595	1143	1455	1894	转率	！	)	)	)
归母净利润	595	1143	1455	1894	总资产周转率	0.81	0.91	0.92	0.91
每股收益(元)	1.41	2.72	3.46	4.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.41	2.72	3.46	4.50
货币资金	2072	3406	4649	6274	每股净资产	8.43	10.85	13.94	17.97
交易性金融资产	393	393	393	393	估值比率				
应收票据及应收账款	287	200	262	324	PE	131.51	68.47	53.76	41.30
预付款项	28	44	59	77	PB	22.06	17.13	13.34	10.35
存货	784	440	552	675	现金流量表				
流动资产合计	3619	4664	6131	8001	净利润	595	1143	1455	1894
固定资产	37	47	88	124	折旧和摊销	141	73	43	34
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	665	298	-49	-50
无形资产	92	73	53	34	其他	-21	-29	-21	-30
非流动资产合计	647	620	629	645	经营活动现金流净额	1379	1485	1427	1848
资产总计	4266	5284	6760	8647	资本开支	-125	-51	-51	-51
短期借款	0	0	0	0	其他	-218	33	21	30
应付票据及应付账款	362	348	441	540	投资活动现金流净额	-343	-18	-30	-21
其他流动负债	302	324	406	502	股权融资	49	2	0	0
流动负债合计	664	672	848	1042	债务融资	0	-10	0	0
其他	56	46	46	46	其他	-101	-123	-155	-202
非流动负债合计	56	46	46	46	筹资活动现金流净额	-52	-132	-155	-202
负债合计	720	718	893	1088	现金及现金等价物净增加额	997	1334	1243	1625
股本	419	421	421	421					
资本公积金	1550	1550	1550	1550					
未分配利润	1375	2224	3306	4714					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	202	372	590	874					
所有者权益合计	3546	4566	5866	7559					
负债和所有者权益总计	4266	5284	6760	8647					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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