

# 顺应端侧 AI 发展浪潮，各产品线保持高速增长

## 核心观点

1、2025 年上半年，AIoT 市场延续增长态势，公司依托在 AIoT 产品长期战略布局优势，因应 AI 在端侧应用发展需求，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，推动营收创下历史新高。

2、公司正重点研发下一代更先进制程的旗舰芯片 RK3688 与次旗舰 RK3668，预计将为公司在高端市场提供强有力的支撑。公司产品矩阵正加速完善，进一步打造“高端-中高端-终端-入门级”全系列产品布局，满足客户的多层次算力需求。

## 事件

2025H1，公司实现营业收入 20.46 亿元，同比增长 63.85%；归母净利润 5.31 亿元，同比增长 190.61%；销售毛利率 42.29%，同比提升 6.38pct。2025Q2，公司实现营业收入 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%；销售毛利率 43.32%，同比提升 6.46pct，环比提升 2.37pct。

## 简评

### 1、AIoT 市场延续增长态势，公司上半年营收创下历史新高

2025 年上半年，AIoT 市场延续增长态势，公司依托在 AIoT 产品长期战略布局优势，因应 AI 在端侧应用发展需求，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 64%，创下历史新高；实现净利润 5.31 亿元，同比增长 191%。

### 2、公司持续加码端侧算力能力，迎接 AIoT 端侧部署大模型趋势

随着端侧模型落地应用条件不断成熟，百行百业的 AIoT 可以在端侧部署适用大模型，由端侧模型驱动产品功能串联整合，重新定义智能硬件产品的功能边界、交互方式与价值创造模式。AIoT 发展将进入“端侧模型驱动，终端功能串联整合”的全新 2.0 时代。公司适用于人工智能领域的自研 NPU IP 积累深厚，自 2018 年至今多次迭代，对神经网络模型的支持和计算单元的利用效率不断提升。针对不同 AIoT 场景多样化的算力需求，目前公司已形成 1TOPs 以下轻量算力、1~3 TOPs 中等算力、3~16 TOPs 中高算力以及 16TOPs 以上高算力的不同系列自研 NPU，能够高效

瑞芯微 (603893.SH)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

章合坤

zhanghekun@csc.com.cn

SAC 编号: S1440522050001

何昱灵

heyuling@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080001

辛侠平

xinxiaping@csc.com.cn

SAC 编号: S1440524070006

发布日期: 2025 年 09 月 28 日

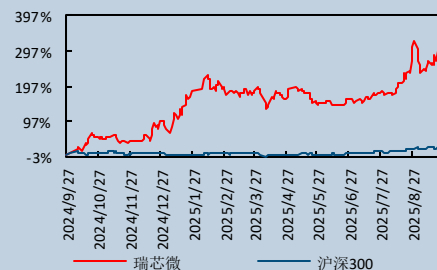
当前股价: 212.01 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.27/8.69	37.96/27.19	307.79/275.62
12 月最高/最低价 (元)		246.30/55.21
总股本 (万股)		42,072.86
流通 A 股 (万股)		42,072.86
总市值 (亿元)		891.99
流通市值 (亿元)		891.99
近 3 月日均成交量 (万)		1285.56
主要股东		
励民		37.48%

### 股价表现



### 相关研究报告

2022.03.23 【中信建投电子】瑞芯微(603893):旗舰新品 3588 剑指高端 AIOT SoC 市场

支持 1.5B、3B、7B 等参数级别的各种主流端侧模型的本地化部署，赋能多场景边缘侧、端侧的 AIoT 产品应用。公司还创新推出端侧算力协处理器系列芯片解决方案，以及首款产品 **RX182X**。端侧算力协处理器系列芯片内置大算力 NPU 和高带宽嵌入式 DRAM，能够较好地满足端侧模型部署的算力、存力、运力三者动态平衡需求。**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。

### 3、新产品开拓进展顺利，进一步完善 AIoT SoC 主芯片平台布局

公司大力推进多颗新产品研发工作，进一步打造“高端-中高端-终端-入门级”全系列产品布局，满足客户的多层次算力需求。在已量产产品方面，今年 5 月，公司正式发布 **RV1126B** 并开始批量供货。**RV1126B** 搭载四核 CPU，处理性能强劲；内置 3 TOPS 自研 NPU，可流畅运行 2B 参数级以内的大语言模型和多模态模型。同时，**RV1126B** 集成了独立 AI-ISP 模块，运行 AI-ISP 时无需占用 NPU 资源，可进一步节省带宽与功耗。**RV1126B** 的推出，使公司视觉芯片产品矩阵进一步完善，可广泛应用各类 IPC、扫地机器人、行车记录仪、会议摄像头、运动 DV、工业相机等产品。在研产品方面，公司正加快推进新款中端 AIoT 处理器 **RK3572**、新款视觉处理器 **RV1103C**、新款流媒体处理器 **RK3538** 等多款新品。同时，下一代更先进制程的旗舰芯片 **RK3688** 与次旗舰 **RK3668** 也在重点研发中，预计将为公司在高端市场提供强有力的支撑。通过量产与研发的双轮驱动，公司产品矩阵正加速完善，持续巩固在端侧 AI 芯片领域的竞争优势。

### 4、我们建议持续关注公司，维持“买入”评级

公司作为国内 AIoT SoC 领先者，基于 AIoT 的核心技术、产品组合、场景应用、客户及生态积累等优势布局，致力于为下游客户提供多算力、多层次的 AIoT SoC 及协处理器平台，赋能千行百业的智能化升级，拥抱 AIoT 2.0 快速发展的全新机遇。我们预计公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 44.26 亿元、55.20 亿元、67.71 亿元，预计归母净利润分别为 10.62 亿元、14.06 亿元、17.89 亿元，维持“买入”评级。

#### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,134.52	3,136.37	4,425.77	5,520.18	6,771.23
YOY(%)	5.17	46.94	41.11	24.73	22.66
归母净利润(百万元)	134.89	594.86	1,062.04	1,405.91	1,789.12
YOY(%)	-54.65	341.01	78.54	32.38	27.26
毛利率(%)	34.25	37.59	41.07	42.22	42.78
净利率(%)	6.32	18.97	24.00	25.47	26.42
ROE(%)	4.41	16.78	25.90	29.43	31.40
EPS(摊薄/元)	0.32	1.41	2.52	3.34	4.25
P/E(倍)	661.29	149.95	83.99	63.45	49.86
P/B(倍)	29.14	25.16	21.75	18.67	15.65

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 5、风险提示

(1) 市场需求恢复不达预期：受宏观经济变化的影响，下游需求复苏进度存在不确定性，终端客户可能需要调节库存，导致对上游供应链的拉货强度减弱；

(2) 产品研发及迭代进展不及预期的风险：持续研发新产品是公司在市场中保持竞争优势的重要手段，未来如果公司不能及时准确地把握市场需求和技术趋势、突破技术难关，无法研发出具有商业价值、符合市场需求的新产品，将对公司竞争能力和持续盈利能力产生不利影响。

(3) 市场竞争加剧导致价格及毛利率下降的风险：未来如果市场竞争加剧、市场行情有较大波动或公司无法通过持续研发完成产品的更新换代导致公司产品价格、毛利率下降，将对公司的经营成果产生不利影响。

## 分析师介绍

### 刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

### 章合坤

中信建投证券电子行业分析师。上海交通大学材料科学与工程硕士，2020 年加入中信建投电子团队，专注研究存储芯片等领域。

### 何昱灵

中信建投证券电子行业分析师。复旦大学硕士，2022 年加入中信建投电子团队，专注研究模拟 IC 领域。

### 辛侠平

中信建投证券人工智能行业分析师，中央财经大学硕士，曾从事通信行业研究工作 2022 年加入中信建投人工智能团队，重点覆盖人工智能、AI 芯片、智能驾驶等领域。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk