

公司点评 (R3)

瑞芯微(603893.SH)

电子 | 半导体

AIoT 需求强劲驱动高增长，平台化布局优势持续显现

瑞芯微(603893.SH) 2025 年三季度业绩预告点评

2025 年 10 月 21 日

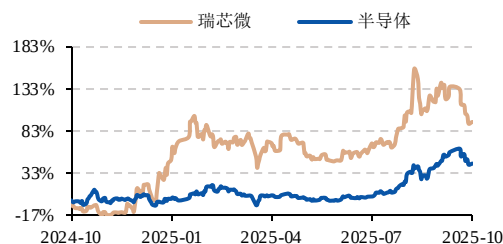
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	185.60
52 周价格区间(元)	80.35-246.30
总市值(百万)	78122.58
流通市值(百万)	78100.67
总股本(万股)	42091.91
流通股(万股)	42080.11

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
瑞芯微	-13.79	21.20	113.90
半导体	1.66	37.97	48.08

周剑

分析师

执业证书编号:S0530525090001
zhoujian64@hncasing.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,134.52	3,136.37	4,312.51	5,571.33	6,927.95
归母净利润(百万元)	134.89	594.86	1,089.31	1,436.07	1,850.27
每股收益(元)	0.32	1.41	2.59	3.41	4.40
每股净资产(元)	7.27	8.42	9.50	10.84	12.59
P/E	579.18	131.33	71.72	54.40	42.22
P/B	25.52	22.03	19.53	17.12	14.75

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年三季度业绩预告, 预计 2025 年前三季度实现归母净利润 7.6-8 亿元, 同比增长 116%-127%; 预计扣非净利润 7.35-7.75 亿元, 同比增长 114%-126%。
- **业绩增势强劲, 平台化优势持续显现。** 2025 年前三季度, 公司营业收入快速增长, 带动净利润同比增长 116%-127%, 主要系: 1) AIoT 市场受益于 AI 技术不断迭代和应用场景持续扩展, 需求保持增长; 2) 公司 AIoT 产品长期战略布局优势显现, 旗舰 RK3588 带领各 AIoT 算力平台在汽车电子、机器视觉、工业应用及各类机器人市场持续渗透。单季度看, 2025Q3 公司预计实现归母净利润中值 2.49 亿元 (YOY+47.34%, QOQ-22.67%), 实现扣非净利润中值 2.39 亿元 (YOY+43.11%, QOQ-22.40%), 由于 DDR4 存储芯片从供应短缺到价格暴涨, 促使部分客户中高端 AIoT 产品向 DDR5 转型, 方案调整时间影响短期需求, 导致三季度业绩增长略缓, 公司预计后续业绩会继续快速增长。
- **创新布局端侧算力协处理器, 支持更大参数端侧模型。** 报告期内, 公司研发推出首颗端侧算力协处理器 RK182X。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, 面向汽车座舱、智能家居、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。

- **持续完善 AIoT SoC 主芯片平台矩阵，多层次方案满足差异化需求。**公司持续完善 AIoTSoC 芯片平台布局，大力推进多颗新产品研发工作。报告期内，公司进一步完善视觉芯片产品矩阵，推出新一代 AI 视觉处理器 RV1126B 并开始批量供货，与 RK3588、RK3576、RV1103/1106、RV1103B 等形成多层次产品方案。研发并推出新款音频处理器 RK2116，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，完善了公司音频产品序列。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 的研发工作，打造“高端-中高端-中端-入门级”全系列产品布局，满足客户的多层次算力需求；针对 AIoT2.0 格局下的端侧 AIoT 场景需求，公司重点研发下一代更先进制程旗舰芯片 RK3688，为开启公司新一轮成长周期奠定基础。同时，推进新款次旗舰芯片 RK3668 的研发工作，以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，快速响应市场需求。此外，公司持续布局各类模拟 IP 及周边芯片产品。报告期内，公司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。
- **首次覆盖，给予“买入”评级：**公司是国内领先的 AIoT SoC 芯片设计企业，主营业务为智能应用处理器芯片及周边配套芯片的研发与销售，主要产品包括智能应用处理器芯片和数模混合芯片，广泛应用于汽车电子、工业应用、机器视觉、机器人、智能家居等 AIoT 领域。公司通过持续完善“高端-中高端-中端-入门级”全系列 AIoT SoC 平台布局，并创新推出端侧算力协处理器系列芯片，形成双轨制技术平台，有望充分享受端侧 AI 算力升级的市场机遇快速发展。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.89 亿元、14.36 亿元、18.50 亿元，EPS 分别为 2.59 元、3.41 元、4.40 元，对应 PE 分别为 72X、54X、42X。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游市场需求不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,134.52	3,136.37	4,312.51	5,571.33	6,927.95	营业收入	2,134.52	3,136.37	4,312.51	5,571.33	6,927.95
减: 营业成本	1,403.52	1,957.48	2,458.13	3,119.95	3,845.01	增长率(%)	5.17	46.94	37.50	29.19	24.35
营业税金及附加	5.85	11.72	16.69	20.27	25.86	归属母公司股东净利润	134.89	594.86	1,089.31	1,436.07	1,850.27
营业费用	45.06	63.99	81.94	112.38	137.58	增长率(%)	-54.65	341.01	83.12	31.83	28.84
管理费用	99.36	101.64	103.50	132.04	152.41	每股收益(EPS)	0.32	1.41	2.59	3.41	4.40
研发费用	535.94	564.30	612.81	788.34	949.13	每股股利(DPS)	0.20	0.90	1.51	2.07	2.65
财务费用	-21.52	-60.74	-6.51	-6.97	-8.54	每股经营现金流	1.59	3.25	1.40	3.86	4.26
减值损失	-24.45	-23.73	-37.92	-49.18	-59.62	销售毛利率	0.34	0.38	0.43	0.44	0.45
加: 投资收益	5.01	4.72	10.40	7.61	8.06	销售净利率	0.06	0.19	0.25	0.26	0.27
公允价值变动损益	0.62	39.63	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.04	0.17	0.27	0.31	0.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.05	0.28	0.99	0.74	0.86
营业利润	82.79	611.21	1,089.40	1,436.00	1,850.16	市盈率(P/E)	579.18	131.33	71.72	54.40	42.22
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	25.52	22.03	19.53	17.12	14.75
利润总额	82.21	611.85	1,089.31	1,436.07	1,850.27	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	-52.67	16.99	0.00	0.00	0.00	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	134.89	594.86	1,089.31	1,436.07	1,850.27	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	34.25%	37.59%	43.00%	44.00%	44.50%
归属母公司股东净利润	134.89	594.86	1,089.31	1,436.07	1,850.27	三费/销售收入	7.77%	7.22%	4.45%	4.51%	4.31%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	2.84%	17.57%	25.11%	25.65%	26.58%
货币资金	1,013.38	2,071.81	1,807.81	2,285.65	2,661.28	EBITDA/销售收入	11.27%	21.65%	26.13%	26.44%	26.95%
交易性金融资产	227.22	392.80	392.80	392.80	392.80	销售净利率	6.32%	18.97%	25.26%	25.78%	26.71%
应收和预付款项	315.33	314.49	548.41	677.63	830.77	资产获利率					
其他应收款(合计)	10.52	7.82	20.72	22.60	28.03	ROE	4.41%	16.78%	27.23%	31.46%	34.93%
存货	1,250.87	783.59	1,386.26	1,589.30	2,028.56	ROA	3.85%	13.94%	22.47%	25.51%	28.02%
其他流动资产	35.81	48.49	88.44	101.41	128.26	ROIC	4.88%	28.31%	99.04%	74.23%	86.32%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	281.90	318.95	318.95	318.95	318.95	资产负债率	12.73%	16.88%	17.48%	18.90%	19.78%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	50.03%	25.60%	39.67%	37.87%	39.70%
固定资产和在建工程	53.91	63.56	53.60	43.64	33.68	带息债务/总负债	0.65%	2.21%	1.36%	0.69%	0.31%
无形资产和开发支出	127.82	91.85	76.54	61.23	45.92	流动比率	6.78	5.45	5.33	4.99	4.81
其他非流动资产	190.46	172.65	153.89	135.13	135.13	速动比率	3.67	4.15	3.41	3.26	3.04
资产总计	3,507.22	4,265.99	4,847.41	5,628.35	6,603.38	股利支付率	62.02%	63.58%	58.32%	60.69%	60.38%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	37.98%	36.42%	41.68%	39.31%	39.62%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	382.47	606.97	729.50	927.13	1,150.37	总资产周转率	0.61	0.74	0.89	0.99	1.05
长期借款	2.89	15.93	11.54	7.39	3.99	固定资产周转率	39.60	49.35	80.46	127.66	205.67
其他负债	61.11	97.21	106.44	129.36	151.48	应收账款周转率	7.25	10.94	8.73	9.03	9.19
负债合计	446.48	720.10	847.48	1,063.88	1,305.84	存货周转率	1.12	2.50	1.77	1.96	1.90
股本	418.10	418.90	418.90	418.90	418.90	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1,481.42	1,549.63	1,549.63	1,549.63	1,549.63	EBIT	60.70	551.11	1,082.79	1,429.09	1,841.72
留存收益	1,161.22	1,577.35	2,031.40	2,595.93	3,329.01	EBITDA	240.59	679.11	1,126.82	1,473.12	1,866.99
归属母公司股东权益	3,060.74	3,545.88	3,999.93	4,564.47	5,297.54	NOPLAT	99.51	496.66	1,081.41	1,427.54	1,840.09
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	134.89	594.86	1,089.31	1,436.07	1,850.27
股东权益合计	3,060.74	3,545.88	3,999.93	4,564.47	5,297.54	EPS	0.32	1.41	2.59	3.41	4.40
负债和股东权益合计	3,507.22	4,265.99	4,847.41	5,628.35	6,603.38	BPS	7.27	8.42	9.50	10.84	12.59
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	579.18	131.33	71.72	54.40	42.22
经营性现金净流量	667.97	1,366.77	587.33	1,624.96	1,791.31	PEG	-10.60	0.39	0.86	1.71	1.46
投资性现金净流量	-283.97	-343.08	-218.19	-278.40	-303.64	PB	25.52	22.03	19.53	17.12	14.75
筹资性现金净流量	-85.56	-52.35	-633.14	-868.71	-1,112.04	PS	36.60	24.91	18.12	14.02	11.28
现金流量净额	298.76	984.66	-264.00	477.85	375.63	PCF	116.96	57.16	133.01	48.08	43.61

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438