

瑞芯微 (603893.SH)

25Q3 营收增速放缓，短期扰动不改向上趋势

25Q3 营收增速放缓，利润率环比承压。瑞芯微正式发布 2025 三季报：公司 25Q1-Q3 实现营收 31.4 亿元，yoy+45.5%；实现归母净利 7.8 亿元，yoy+121.7%。单季度来看，25Q3 实现营收 11.0 亿元，yoy+20.3%，qoq-5.6%；实现归母净利 2.5 亿元，yoy+47.1%，qoq-22.8%。盈利能力方面，25Q3 毛利率达到 40.8%，yoy+3.5pcts，qoq-2.5pcts，净利率为 22.7%，yoy+4.1pcts，qoq-5.0pcts。

公司表示，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，导致第三季度收入增长略缓，随后会继续快速增长。利润方面，我们判断 25Q3 毛利率的变化主要来自于产品结构的影响，此外 25Q3 销售/管理/研发/财务费用分别环比增长了 5.9%/16.7%/7.7%/8.4%，从而对净利润带来一定压力。

创新推出端侧算力协处理器系列芯片，灵活满足差异化存算需求。25H1 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。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 主芯片平台布局。

- 1) 研发并推出新一代 AI 视觉处理器 RV1126B：2025 年 5 月正式发布并开始批量供货，进一步完善公司视觉芯片产品矩阵，与 RK3588、RK3576、RV1103/1106、RV1103B 等形成多层次产品方案，协同发展。
- 2) 研发并推出新款音频处理器 RK2116：2025 年 7 月在第九届开发者大会上正式发布 RK2116，从而完善了公司音频产品序列，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。
- 3) 积极推进新款中端 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，进一步充实公司产品布局。
- 4) 研发下一代旗舰芯片 RK3688 与次旗舰芯片 RK3668：重点研发下一代更先进制程旗舰芯片 RK3688，为开启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。

盈利预测与投资建议：公司 25Q3 营收增速虽然有所放缓，但主因客户方案切换带来的短期扰动，后续仍有望重回快速增长轨道，因此我们维持营收预测，预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营收 43.1/55.9/69.7 亿元，同比增长 37.5%/29.7%/24.6%；但 25Q3 毛利率环比有所承压，在存储涨价背景下我们小幅调整利润预测，预计在 2025/2026/2027 年分别实现归母净利 11.0/14.4/18.5 亿元，同比增长 85.0%/30.6%/28.9%。考虑到公司持续丰富的产品组合和多领域的卡位优势，维持“买入”评级。

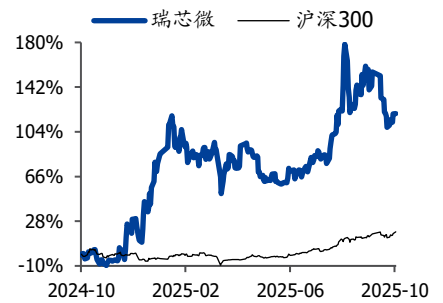
风险提示：产品推广不及预期；下游需求不及预期；贸易摩擦加剧。

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价（元）	194.16
总市值（百万元）	81,725.64
总股本（百万股）	420.92
其中自由流通股（%）	99.97
30 日日均成交量（百万股）	13.94

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

分析师 肖超
执业证书编号：S0680525070010
邮箱：xiaochao@gszq.com

相关研究

- 1、《瑞芯微 (603893.SH)：25Q2 业绩再创新高，产品布局持续完善》 2025-08-20
- 2、《瑞芯微 (603893.SH)：AIoT SoC 平台化布局，端侧 AI 弄潮儿》 2025-05-11

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	1,100	1,437	1,852
增长率 yoy（%）	-54.6	341.0	85.0	30.6	28.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.32	1.41	2.61	3.41	4.40
净资产收益率（%）	4.4	16.8	24.9	26.5	28.3
P/E（倍）	605.9	137.4	74.3	56.9	44.1
P/B（倍）	26.7	23.0	18.5	15.1	12.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

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
流动资产	2853	3619	4584	5801	6959
现金	1013	2072	2668	3539	4703
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	41	47
存货	1251	784	950	1121	1271
其他流动资产	263	441	561	651	436
非流动资产	654	647	678	574	618
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	550	469	511
资产总计	3507	4266	5262	6374	7577
流动负债	421	664	784	899	985
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	309	362	446	503	545
其他流动负债	111	302	339	396	440
非流动负债	26	56	58	50	55
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	56	58	50	55
负债合计	446	720	842	949	1040
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	2460	3466	4577
归属母公司股东权益	3061	3546	4420	5425	6537
负债和股东权益	3507	4266	5262	6374	7577

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	1379	1060	1387	1795
净利润	135	595	1100	1437	1852
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	-165	-168	-119
其他经营现金流	-29	1	21	17	11
投资活动现金流	-284	-343	-245	-76	105
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
筹资活动现金流	-86	-52	-215	-439	-736
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	-215	-439	-736
现金净增加额	312	997	596	872	1164

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2135	3136	4312	5590	6967
营业成本	1404	1957	2469	3175	3924
营业税金及附加	6	12	13	17	21
营业费用	45	64	73	92	111
管理费用	99	102	103	131	160
研发费用	536	564	604	755	906
财务费用	-22	-61	-41	-53	-71
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
营业利润	83	611	1134	1497	1949
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	82	612	1134	1497	1949
所得税	-53	17	34	60	97
净利润	135	595	1100	1437	1852
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	595	1100	1437	1852
EBITDA	249	647	1202	1549	1935
EPS (元/股)	0.32	1.41	2.61	3.41	4.40

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	37.5	29.7	24.6
营业利润(%)	-67.8	638.3	85.6	31.9	30.2
归属母公司净利润(%)	-54.6	341.0	85.0	30.6	28.9
获利能力					
毛利率(%)	34.2	37.6	42.7	43.2	43.7
净利率(%)	6.3	19.0	25.5	25.7	26.6
ROE(%)	4.4	16.8	24.9	26.5	28.3
ROIC(%)	3.0	13.7	23.8	25.4	27.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.7	16.9	16.0	14.9	13.7
净负债比率(%)	-32.0	-57.2	-59.4	-64.6	-71.3
流动比率	6.8	5.4	5.8	6.5	7.1
速动比率	3.7	4.2	4.5	5.1	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0
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	8.0	8.6	9.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	1.41	2.61	3.41	4.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	3.28	2.52	3.30	4.26
每股净资产(最新摊薄)	7.27	8.42	10.50	12.89	15.53
估值比率					
P/E	605.9	137.4	74.3	56.9	44.1
P/B	26.7	23.0	18.5	15.1	12.5
EV/EBITDA	102.6	68.2	65.8	50.5	39.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

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