

AIoT 创新助推发展，SoC+协处理器布局共进

2025 年 10 月 29 日

► **事件：**10 月 27 日，瑞芯微发布 2025 年三季报，公司 2025 年前三季度实现收入 31.41 亿元，同比增长 45.46%；实现归母净利润 7.80 亿元，同比增长 121.65%；实现扣非归母净利润 7.56 亿元，同比增长 120.11%。

其中，公司 3Q25 实现收入 10.96 亿元，同比增长 20.26%，环比减少 5.60%；实现归母净利润 2.48 亿元，同比增长 47.06%，环比减少 22.98%。

► **AIoT 创新周期赋能增长，存储涨价扰动短期增速。**2025 年前三季度，受益于 AI 技术不断迭代和应用场景持续扩展，AIoT 百行百业正处在创新发展周期，整体市场需求保持增长，受益于旗舰芯 RK3588 带动，公司各产品线在汽车电子、机器视觉、工业应用及各类机器人市场持续渗透，驱动营收和利润增长。

其中，公司 25Q3 营业收入 10.96 亿元，YOY+20.26%，YOY-5.60%，收入环比略有下滑，主要由于 DDR4 存储芯片目前供应短缺，导致价格上涨，促使部分客户中高端 AIoT 产品向 DDR5 转型，客户的方案调整时间影响短期芯片需求。

展望后续，随着存储方案完成调整，公司预计未来业绩将重回快速增长轨道。

► **旗舰芯领航发展，SoC+协处理器双线并行。**旗舰芯方面，下一代 RK3688 芯片处于研发中，能够提升公司 AIoT 芯片平台最高端档位的产品定位，与 RK3588 进一步形成在高端产品的阶梯序列，满足客户不同档位的终端设备对差异化性能的芯片选型需求。相比 RK3588，RK3688 的综合性能将大幅提升，其 CPU 预计达 300KDMPIs、GPU 达 2TFLOPS，同时还内置 32TOPs 的 NPU。**从产品定位看**，RK3688 将与 RK3588 形成互补关系，聚焦更高性能需求 AIoT 场景，比如智能座舱车载系统、边缘终端高性能计算、机器人大小脑运算等。**从产品使命来看**，RK3688 具备提升公司 AIoT 芯片平台的高端档位定位的作用，满足客户不同档位终端设备对差异化性能芯片的选型需求，拓展潜在市场空间。

协处理器方面，公司新发布的 RK182X 是端侧算力协处理器系列的首颗产品，可部署高达 7B 的端侧多模态模型。**该系列芯片的核心作用，在于解决 AIoT 端侧模型部署中算力、存力、运力的动态平衡问题，且能与旗舰芯搭配形成组合处理方案，进一步提升产品竞争力。**以汽车智能座舱为例，基于 RK3588M+RK182X 的智能座舱 AI Box 方案，可灵活扩充座舱平台算力，实现舱内外视觉场景智能识别，包括前车识别、交通标志实时解读、眼动追踪、儿童危险感知、空间手势感知等功能，从而全面提升驾乘安全与体验。

► **投资建议：**考虑到公司旗舰芯引领各产品线高速增长，AIoT 智能化需求提升，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 11.06/14.31/18.39 亿元，对应 PE 为 73/56/44 倍，我们看好公司在机器视觉、汽车电子等市场产品持续放量，后续业绩增长具备持续性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场推广不及预期；技术人员变动的风险；竞争格局变化的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,136	4,480	5,587	6,949
增长率 (%)	46.9	42.8	24.7	24.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	595	1,106	1,431	1,839
增长率 (%)	341.0	85.9	29.4	28.5
每股收益 (元)	1.41	2.63	3.40	4.37
PE	136	73	56	44
PB	22.8	18.9	16.0	13.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

191.99 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

研究助理 蔡濠宇

执业证书：S0100125080009

邮箱：caihaoYu@glms.com.cn

相关研究

1.瑞芯微 (603893.SH) 2025 年半年报点评：
旗舰芯领航成长，全面拥抱 AIoT 2.0 浪潮-2
025/08/24

2.瑞芯微 (603893.SH) 深度报告：SoC 龙头，
端侧+机器人中军-2025/04/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,136	4,480	5,587	6,949
营业成本	1,957	2,613	3,251	4,050
营业税金及附加	12	17	21	26
销售费用	64	78	88	103
管理费用	102	112	129	146
研发费用	564	665	797	933
EBIT	506	1,130	1,468	1,901
财务费用	-61	-35	-38	-34
资产减值损失	-25	-34	-43	-53
投资收益	5	7	8	10
营业利润	611	1,137	1,472	1,891
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	612	1,138	1,472	1,892
所得税	17	32	41	53
净利润	595	1,106	1,431	1,839
归属于母公司净利润	595	1,106	1,431	1,839
EBITDA	647	1,296	1,641	2,079

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,072	2,420	2,982	3,723
应收账款及票据	287	515	643	799
预付款项	28	52	65	81
存货	784	1,054	1,312	1,634
其他流动资产	449	463	468	475
流动资产合计	3,619	4,504	5,470	6,712
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	37	67	77	82
无形资产	92	92	92	92
非流动资产合计	647	655	669	672
资产合计	4,266	5,159	6,139	7,384
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	362	526	654	815
其他流动负债	302	299	364	443
流动负债合计	664	824	1,018	1,258
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	56	61	61	61
非流动负债合计	56	61	61	61
负债合计	720	886	1,079	1,319
股本	419	421	421	421
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,546	4,274	5,060	6,065
负债和股东权益合计	4,266	5,159	6,139	7,384

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.94	42.84	24.72	24.38
EBIT 增长率	809.54	123.20	29.96	29.45
净利润增长率	341.01	85.92	29.43	28.50
盈利能力 (%)				
毛利率	37.59	41.67	41.81	41.73
净利率	18.97	24.69	25.62	26.47
总资产收益率 ROA	13.94	21.44	23.32	24.91
净资产收益率 ROE	16.78	25.88	28.29	30.33
偿债能力				
流动比率	5.45	5.46	5.38	5.34
速动比率	4.15	4.06	3.97	3.93
现金比率	3.12	2.94	2.93	2.96
资产负债率 (%)	16.88	17.16	17.57	17.87
经营效率				
应收账款周转天数	33.34	32.22	37.30	37.34
存货周转天数	187.08	126.61	130.99	130.93
总资产周转率	0.81	0.95	0.99	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	2.63	3.40	4.37
每股净资产	8.42	10.15	12.02	14.41
每股经营现金流	3.28	2.14	3.30	4.15
每股股利	0.90	1.53	1.98	2.55
估值分析				
PE	136	73	56	44
PB	22.8	18.9	16.0	13.3
EV/EBITDA	121.59	60.69	47.91	37.82
股息收益率 (%)	0.47	0.80	1.03	1.33

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	595	1,106	1,431	1,839
折旧和摊销	141	166	173	179
营运资金变动	665	-410	-250	-311
经营活动现金流	1,379	899	1,388	1,748
资本开支	-125	-165	-171	-166
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-343	-158	-163	-156
股权募资	49	2	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-52	-394	-662	-852
现金净流量	997	348	563	741

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048