

瑞芯微（603893）

2025 年三季报点评：阶段性扰动不改长期动能，协处理器打开端侧算力新增长曲线

买入（维持）

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,135	3,136	4,371	5,558	6,962
同比（%）	5.17	46.94	39.37	27.16	25.26
归母净利润（百万元）	134.89	594.86	1,062.43	1,446.64	1,873.60
同比（%）	(54.65)	341.01	78.60	36.16	29.51
EPS-最新摊薄（元/股）	0.32	1.41	2.52	3.44	4.45
P/E（现价&最新摊薄）	577.68	130.99	73.34	53.86	41.59

投资要点

■ **25Q3 营收利润增速阶段性放缓，供应链扰动不改长期动能。**据公司 25 年三季报，**25Q1-Q3** 实现营收 31.41 亿元，yoy+45.46%；毛利率 41.77%，yoy+5.25pcts；归母净利润 7.8 亿元，同比增长 121.65%，与此前预期一致。**25Q3** 单季营收 10.96 亿元，yoy+20.26%，qoq-5.63%；毛利率 40.8%，yoy+3.46pcts，qoq-2.52pcts；销售净利率 22.68%，yoy+4.14pcts，qoq-5.03pcts。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，预计随后会继续快速增长。

■ **协处理器+视觉芯片双线突破，打开端侧算力新增长曲线。**2025 年 9 月 23 开幕的第 25 届中国国际工业博览会上，瑞芯微展示两款端侧 AI 新品——RK1828 协处理器与 RV1126BJ 工业视觉芯片。两者形成“算力+感知”的产品矩阵，标志着公司从边缘计算芯片向端侧 AI 平台生态转型。RK1828 协处理器内嵌高带宽 DRAM，单颗可实现百 token/s 级推理输出，满足 3B/7B 大模型实时部署需求；支持多芯片协同，可根据终端算力需求线性扩展，适配从工业网关到智能终端的多层场景，有望成为未来 AIoT 设备升级的标配芯片。RV1126BJ 采用四核 A53+3TOPS NPU 架构，支持多精度推理，可流畅运行 2B 级多模态模型。搭载 12M AIISP 与多光源融合感知技术（RGB、红外、ToF 等），在工业质检、安防监控等场景实现高精度视觉识别。

■ **机器人+智能座舱双引擎驱动，端侧大模型与多模态感知开启新增长周期。**在工博会机器人与工业展区，公司展示了多款基于 RK3588、RK182X、RV1126 系列的智能机器人与座舱方案，覆盖从工业到消费级的多层应用。**机器人方面**，基于 RK3588 的平台已被用于工业巡检、AGV 搬运、清洁及陪伴机器人等；公司展示的“机器狗+机械臂轻量级服务机器人”基于 RK3588 主控+RK1820 协处理器架构，运行 ROS2 系统，通过部署 Qwen LLM 与 VLM 模型，实现任务规划、自主导航与精准抓取。**智能座舱方面**，基于 RK3588M 等的芯片组合覆盖从中高端智能座舱、液晶仪表到车载功放的多层应用，已实现主流车企量产落地。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为国内 SoC 行业领军企业所具备的竞争优势，旗舰芯片 RK3588 领衔的多条 AIoT 产品线在下游市场占有率正稳步攀升，我们看好公司凭借高算力芯片的卓越性能，在汽车电子、机器人、机器视觉等新兴智能应用领域抢占市场先机、开拓崭新增长点的战略布局，我们维持此前预期，预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 43.71/55.58/69.62 亿元，归母净利润为 10.6/14.5/18.7 亿元。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争风险，供应链稳定性风险，下游需求持续性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	185.12
一年最低/最高价	78.87/249.99
市净率(倍)	18.38
流通 A 股市值(百万元)	77,898.69
总市值(百万元)	77,920.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.07
资产负债率(%，LF)	17.08
总股本(百万股)	420.92
流通 A 股(百万股)	420.80

相关研究

《瑞芯微(603893)：2025 年中报业绩点评：25H1 营收利润高增，AIoT 矩阵和生态共振》

2025-08-18

《瑞芯微(603893)：AIoT SoC 芯片领军者，拥抱端侧 AI 新机遇》

2025-07-24

瑞芯微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,619	4,282	4,974	5,864	营业总收入	3,136	4,371	5,558	6,962
货币资金及交易性金融资产	2,465	2,782	3,236	3,947	营业成本(含金融类)	1,957	2,596	3,268	4,073
经营性应收款项	314	354	403	439	税金及附加	12	13	15	17
存货	784	1,082	1,271	1,414	销售费用	64	70	78	84
合同资产	0	0	0	0	管理费用	102	109	117	125
其他流动资产	56	64	64	64	研发费用	564	621	667	731
非流动资产	647	643	657	671	财务费用	(61)	(52)	(60)	(71)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	93	101	111	118
固定资产及使用权资产	64	54	54	53	投资净收益	5	4	6	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	40	0	0	0
无形资产	92	107	122	137	减值损失	(24)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	611	1,118	1,590	2,129
其他非流动资产	454	444	444	444	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	4,266	4,925	5,631	6,535	利润总额	612	1,118	1,590	2,129
流动负债	664	751	931	1,152	减:所得税	17	56	143	255
短期借款及一年内到期的非流动负债	28	33	33	33	净利润	595	1,062	1,447	1,874
经营性应付款项	362	577	726	905	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	22	28	35	归属母公司净利润	595	1,062	1,447	1,874
其他流动负债	245	119	144	179	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	2.52	3.44	4.45
非流动负债	56	63	63	63	EBIT	506	1,067	1,530	2,058
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	647	1,121	1,575	2,104
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.59	40.60	41.20	41.50
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	18.97	24.31	26.03	26.91
其他非流动负债	40	47	47	47	收入增长率(%)	46.94	39.37	27.16	25.26
负债合计	720	814	994	1,215	归母净利润增长率(%)	341.01	78.60	36.16	29.51
归属母公司股东权益	3,546	4,111	4,638	5,320					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,546	4,111	4,638	5,320					
负债和股东权益	4,266	4,925	5,631	6,535					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,379	858	1,428	1,955	每股净资产(元)	8.46	9.77	11.02	12.64
投资活动现金流	(343)	(55)	(54)	(53)	最新发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
筹资活动现金流	(52)	(480)	(920)	(1,191)	ROIC(%)	14.72	26.15	31.48	36.02
现金净增加额	997	317	454	711	ROE-摊薄(%)	16.78	25.84	31.19	35.22
折旧和摊销	141	54	46	46	资产负债率(%)	16.88	16.53	17.64	18.59
资本开支	(125)	(60)	(60)	(60)	P/E (现价&最新股本摊薄)	130.99	73.34	53.86	41.59
营运资本变动	665	(264)	(59)	43	P/B (现价)	21.87	18.96	16.80	14.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>