

瑞芯微 (603893)

 证券研究报告
 2026年02月09日

AIoT 应用多点开花，平台化布局深耕边端侧 AI

AIoT 平台型企业，深耕边端侧 AI 相关应用

公司成立于 2001 年，专注于集成电路的设计与研发。公司产品线涵盖各类处理器芯片、电源管理芯片、数模混合芯片、光电产品及开发板等。公司始终坚持以市场为导向、技术创新为核心，致力于为汽车电子、机器视觉、工业应用、教育办公、商业金融、智能家居及消费电子等多个领域提供多层次、多平台、多场景的专业芯片解决方案，持续赋能千行百业的智能化升级。公司灵活应对多样化的产品定位与市场需求，显著提升整体竞争力。

AIoT 多个领域取得显著进展，有望带动公司业务持续增长

公司 AIoT 平台的快速增长，在汽车电子、机器人等多个领域取得显著进展。公司紧抓端侧 AI 应用快速发展的机遇，以旗舰芯片 RK3588 和次新平台 RK3576 为引领，带动 AIoT 各产品线实现高速增长，尤其在汽车电子、工业应用、机器视觉及各类机器人等重点赛道持续拓展。根据公司 2025 年业绩预告，预计 2025 年度实现营业收入在 43.87 亿至 44.27 亿之间，同比增长 39.88%到 41.15%。预计归属于母公司所有者的净利润将达到 10.23 亿至 11.03 亿，同比增长 71.97%到 85.42%。

公司持续优化 AIoT SoC 芯片平台布局，多领域百花齐放

公司各 AIoT SoC 芯片平台间保持良好的跨平台兼容性，使得开发者能够高效地复用开发成果。面对人工智能技术带来的变革，公司在基础 AI 算法方面进行布局，旨在帮助客户直观体验 AI 技术带来的全新感受。针对 AIoT 场景的多样性和碎片化特点，公司联合生态伙伴和下游客户，利用自研 NPU 有效支持视频、视觉、音频、文本等多种 AI 算法的设计与部署，促进 AI 技术在各类 AIoT 产品中的快速实施。2025 年公司 RK3588、RK3576、RV11 系列为代表的 AIoT 一系列算力平台快速增长；汽车电子、机器人、机器视觉、工业应用等重点产品线持续突破。随着 AIoT 智能化发展，公司依托算力平台产品线布局，有望带动整体业务持续增长。盈利能力方面，公司持续优化产品销售结构，毛利率有望持续改善。

投资建议：公司持续完善 AIoT SoC 芯片平台布局，随着端侧 AI 应用快速落地，有望带动公司业务持续增长。我们预计公司 25-27 年营收分别为 44.07、57.16、70.50 亿元，归母净利润分别为 10.30、14.54、18.57 亿元。可比公司根据 wind 一致性预测，给予公司 58 倍 PE，对应市值为 843.3 亿元，对应目标价 200.33 元/股，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争风险、供应链风险、知识产权风险、2025 年业绩预告为初步核算数据，具体准确数据以公司正式披露为准、股价波动风险等风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,134.52	3,136.37	4,407.42	5,716.19	7,050.20
增长率(%)	5.17	46.94	40.53	29.69	23.34
EBITDA(百万元)	749.59	1,165.51	1,067.87	1,428.65	1,807.24
归属母公司净利润(百万元)	134.89	594.86	1,030.48	1,453.96	1,857.33
增长率(%)	(54.65)	341.01	73.23	41.10	27.74
EPS(元/股)	0.32	1.42	2.45	3.45	4.41
市盈率(P/E)	554.75	126.03	73.11	51.82	40.56
市净率(P/B)	24.45	21.14	18.01	15.76	13.59
市销率(P/S)	35.06	23.90	17.09	13.18	10.69
EV/EBITDA	33.10	37.02	66.78	49.43	38.69

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	增持 (首次评级)
当前价格	178.97 元
目标价格	200.33 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	420.96
流通 A 股股本(百万股)	420.84
A 股总市值(百万元)	75,338.94
流通 A 股市值(百万元)	75,317.82
每股净资产(元)	10.07
资产负债率(%)	17.08
一年内最高/最低(元)	249.99/122.80

作者

李双亮	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525120002	
lishuangliang@tfzq.com	
程如莹	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521110002	
chengruiying@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《瑞芯微-半年报点评:22 下半年有望迎来边际改善，重点关注新品放量》
2022-08-14
- 《瑞芯微-公司点评:21 年业绩符合预期，旗舰芯片发布开启新一轮增长》
2022-02-07
- 《瑞芯微-季报点评:产品和应用持续推进，AIoT 中长期赛道快速发展》
2021-10-31

内容目录

1. AIoT 平台型企业，深耕边缘侧 AI 相关应用.....	3
2. AIoT 多个领域取得显著进展，有望带动公司业务持续增长.....	5
3. 公司持续优化 AIoT SoC 芯片平台布局，多领域百花齐放.....	7
4. 投资建议.....	10
5. 风险提示.....	11

图表目录

图 1：公司应用方案.....	3
图 2：公司主营业务拆分（亿元）.....	4
图 3：公司研发费用情况（亿元，%）.....	4
图 4：CES 2026 公司展示 AI 驱动 IoT 全场景升级系列芯片与终端方案.....	5
图 5：公司营业收入及同比增速（亿元）.....	6
图 6：公司归母净利润及同比增速（亿元）.....	6
图 7：公司毛利率与净利率情况（%）.....	6
图 8：公司主流 SoC 平台适配多种 DDR 颗粒.....	7
图 9：公司产品 RK1828 Qwen3-VL 性能.....	8
图 10：公司产品 RK182X 性能功耗与能量效率对比.....	8
图 11：公司专用的机器人 SDK 及配套开发板平台.....	9
图 12：公司 RK3588M 汽车应用场景.....	9
图 13：公司 RV1126BJ 架构.....	10
表 1：公司知识产权情况.....	5
表 2：主营业务拆分与预测（亿元）.....	11
表 3：可比公司净利（亿）与 PE 倍数（截至 2026.02.09）.....	11

1. AIoT 平台型企业，深耕边端侧 AI 相关应用

公司提供多平台、多场景、多层次的芯片解决方案，深耕边端侧 AI 相关应用。公司成立于 2001 年，专注于集成电路的设计与研发。公司产品线涵盖各类处理器芯片、电源管理芯片、数模混合芯片、光电产品及开发板等。公司始终坚持以市场为导向、技术创新为核心，致力于为汽车电子、机器视觉、工业应用、教育办公、商业金融、智能家居及消费电子等多个领域提供多层次、多平台、多场景的专业芯片解决方案，持续赋能千行百业的智能化升级。凭借二十余年在集成电路设计领域的深厚积累，公司围绕“大音频、大视频、大感知、大软件”的技术方向持续创新，已获得高新技术企业、国家企业技术中心、国家知识产权优势企业等权威认定。

图 1：公司应用方案

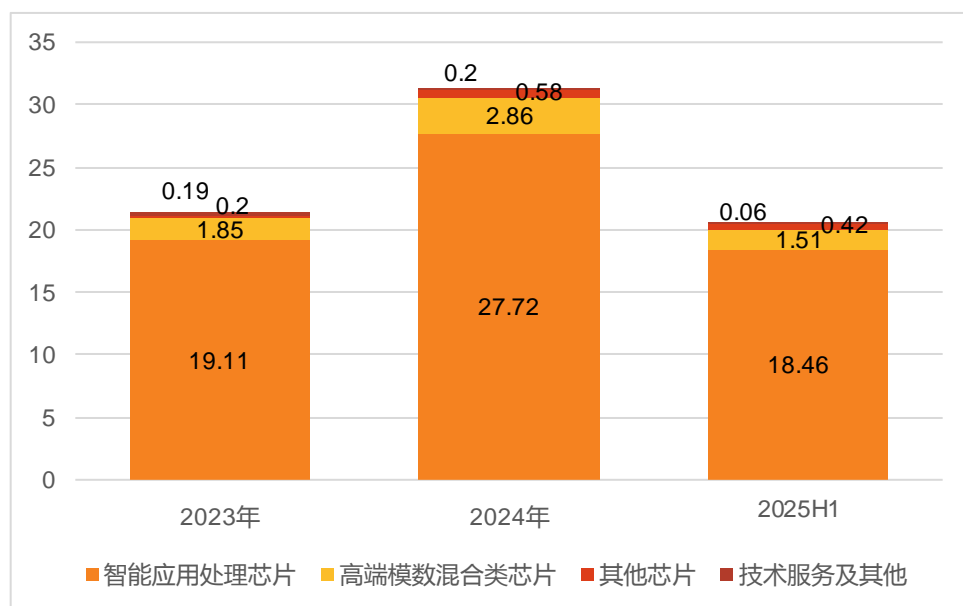


资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司产品覆盖不同性能与算力等级的 IoT 和 AIoT 平台。公司主要产品包括智能应用处理器芯片和数模混合芯片。其中，智能应用处理器芯片属于系统级超大规模数字集成电路（SoC），内部集成高性能计算核心（如 CPU、GPU 等）、专用处理单元及丰富外设接口，作为各类智能终端设备的“大脑”，承担核心运算与应用处理任务；数模混合芯片则涵盖电源管理芯片、接口转换芯片、无线连接芯片等，并辅以模组等配套产品。凭借高度通用性，公司的智能应用处理器已广泛应用于汽车电子、机器视觉、工业控制、机器人、教育办公、商业金融、智能家居、消费电子及运营商等多个下游领域，覆盖近百条产品线，是国内 AIoT 领域产品布局最全面的芯片厂商之一。

公司持续完善 AIoT SoC 芯片平台布局，芯片设计兼顾多场景需求。围绕“大音频、大视频、大感知、大软件”的核心技术方向，包括 NPU、ISP、高清视频编解码、视频输出处理及后处理等模块，并通过芯片将这些 IP 深度融入具体 AIoT 应用场景。同时，公司从丰富多样的场景实践及与客户、生态伙伴的紧密协作中提炼未来技术需求，反哺 IP 演进与芯片定义，形成“场景驱动—IP 创新—芯片落地—反馈优化”的闭环，构筑独特技术优势。以自研 NPU IP 为例，自 2018 年推出以来已多次升级，在神经网络模型兼容性与计算单元效率方面持续提升；目前公司已构建覆盖 1TOPs 以下轻量算力、1~3 TOPs 中等算力、3~16 TOPs 中高算力及 16TOPs 以上高算力的完整 NPU 产品系列，可高效支持 1.5B、3B、7B 等主流参数规模的大模型在端侧和边缘侧的本地化部署，全面赋能多样化 AIoT 智能终端的 AI 能力落地。公司 AIoT SoC 芯片设计兼顾多场景需求，通用性强，单颗芯片可灵活适配 AIoT 领域的广泛应用。公司持续完善 AIoT SoC 芯片平台布局，以高端旗舰智能应用处理器打造行业标杆，并协同覆盖不同性能与算力等级的 IoT 和 AIoT 平台，全面满足各产品线客户的多层次算力需求。同时，各 SoC 平台之间保持良好的“跨平台可移植性”，使开发者能够高效复用既有方案，低成本、快速地实现产品在不同芯片平台间的迁移与迭代，灵活应对多样化的产品定位与市场需求，显著提升整体竞争力。

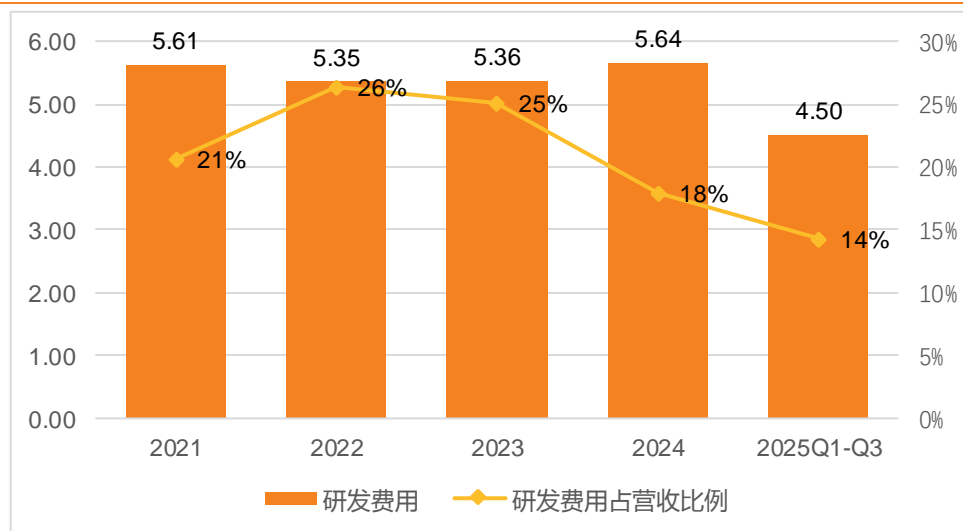
图 2：公司主营业务拆分（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

公司研发人员占比达 77%，持续推动 SoC 芯片制程升级与核心技术迭代。公司进一步完善 AIoT SoC 主芯片平台布局，采用“AIoT SoC 与端侧算力协处理器”双轨并行研发模式，加速产品迭代进程。截至 2025 年 6 月 30 日，公司员工总数 983 人，其中研发人员 760 人（占比 77%），本科及以上学历 912 人（占比 93%），40 岁以下员工 777 人（占比 79%），人才队伍呈现高学历、专业化、年轻化的核心优势。公司通过针对性培养方案（融合内外部培训与线上线下模式）促进员工与企业协同发展；同时，依托长期高额研发投入，持续推动 SoC 芯片制程升级与核心技术迭代，拓展产品线及应用场景，以实战化平台锻造研发团队，为年轻人才提供广阔成长空间，有效支撑公司技术领先性与业务拓展能力的持续提升。

图 3：公司研发费用情况（亿元，%）



资料来源：wind，天风证券研究所

公司持续迭代自研核心 IP，构建核心技术领先优势。公司坚定实施“IP 芯片化”发展战略，围绕“大音频、大视频、大感知、大软件”四大核心技术方向，持续迭代自研的关键 IP 模块；通过将这些核心 IP 集成于芯片中，公司高效落地多样化的 AIoT 场景应用。截至 2025 年 6 月 30 日，公司共申请了 1,337 项专利（其中包括 1,279 项发明专利，41 项实用新型专利，17 项外观设计专利）、266 项软件著作权以及 75 项布图设计权，已获得授权 736 项专利（其中包括 678 项发明专利，41 项实用新型专利，17 项外观设计专利）、265 项软件著作权以及 71 项布图设计。

表 1：公司知识产权情况

知识产权情况	25H1 新增		截至 2025 年 6 月 30 日累计数量	
	申请数	授权数	申请数	授权数
发明专利	43	18	1,279	678
实用新型专利	0	0	41	41
外观设计专利	0	0	17	17
小计	43	18	1,337	736
专利合作协定	0	0	3	0
软件著作权	3	1	266	265
布图设计权	4	2	75	71
合计	50	21	1,681	1,072

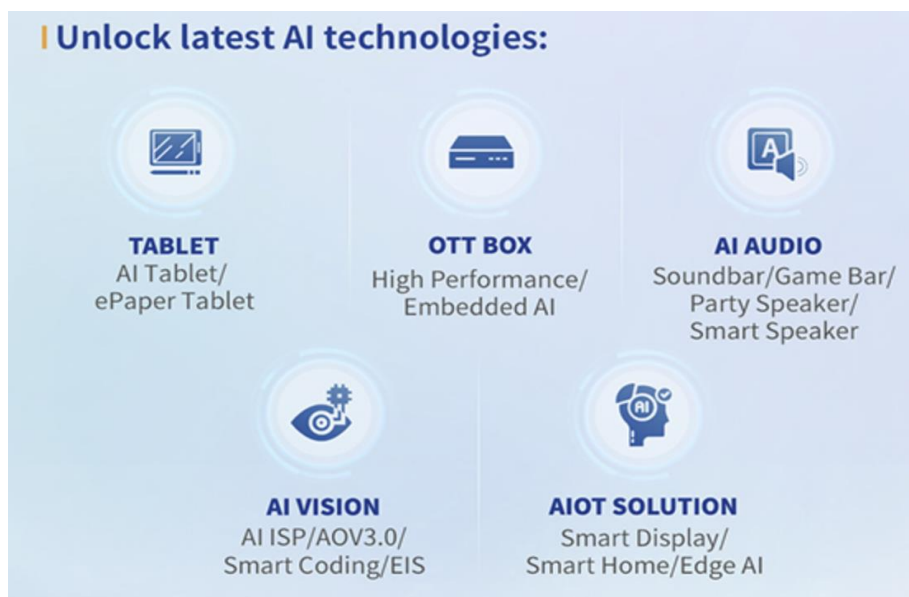
资料来源：公司半年报，天风证券研究所

公司完善的激励机制，持续吸纳优秀人才加入。公司为员工提供针对性培养方案，采取内外部培训、线上线下培训相结合的方式，促进员工和企业共同成长。同时，公司多年保持高额研发投入，SoC 芯片制程、核心技术不断升级，产品线、应用场景持续拓宽，以实战锻造研发团队，为员工特别是年轻人才提供了广阔的成长舞台和发展机会。此外，公司还建立了科学的绩效考核体系、完善的员工福利体系和富有竞争力的“薪资+奖金+福利+股票”的综合薪酬体系，近年来公司先后实施了五期股权激励计划，累计向核心技术人员、技术骨干人员、业务骨干人员等授予相应权益近千人次，充分激发了各级员工的积极性，增强了公司凝聚力，助力公司持续快速发展。

2. AIoT 多个领域取得显著进展，有望带动公司业务持续增长

场景融合+端侧智能，AIoT 2.0 时代公司竞争力有望进一步凸显。AIoT 2.0 时代是由人工智能深度重构传统智能硬件的新阶段，产业升级的核心驱动力转向“场景融合”与“端侧智能”，硬件创新不再局限于单一功能的突破，而是迈向以端侧模型驱动、功能串联整合的系统化演进路径。行业正通过模型迭代与硬件深度协同，精准捕捉用户痛点，将传统产品升级为具备场景理解力和主动服务能力的智能终端。公司在 CES 2026 展示的产品矩阵，是面向多行业智能化升级中的关键需求，包含从家居、办公到车载、从消费到商用，提供端侧智能、多模态感知、开放协同的硬件及软件系统性支持，推动各行各业在感知、交互、决策等环节实现体验与效率的双重提升。

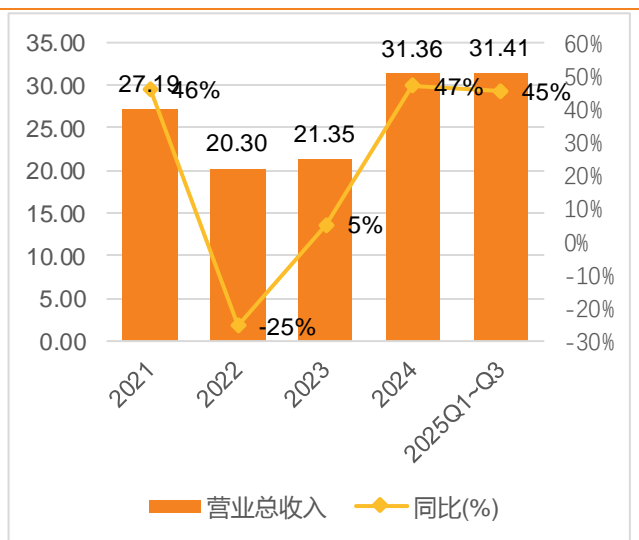
图 4：CES 2026 公司展示 AI 驱动 IoT 全场景升级系列芯片与终端方案



资料来源：公司官网，天风证券研究所

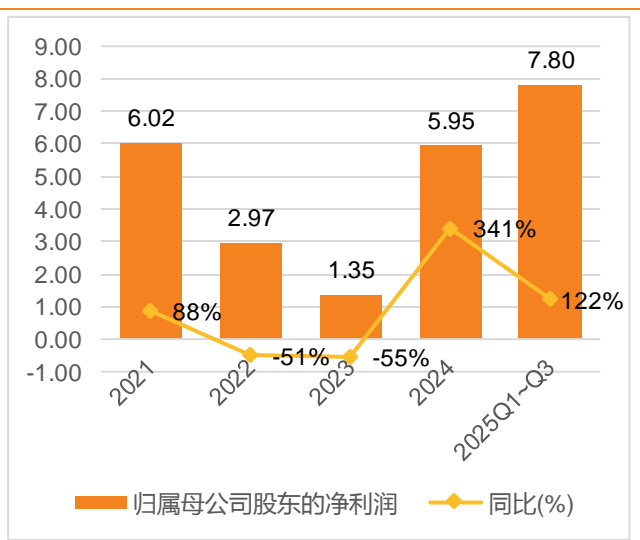
公司 AIoT 平台的快速增长,在汽车电子、机器人等多个领域取得显著进展。根据公司 2025 年业绩预告,预计 2025 年度实现营业收入在 43.87 亿至 44.27 亿之间,相比上年同期增长 12.51 亿至 12.91 亿,增幅介于 39.88%到 41.15%。预计归属于母公司所有者的净利润将达到 10.23 亿至 11.03 亿,较上年同期增加 4.28 亿至 5.08 亿,同比增长幅度为 71.97%到 85.42%。此外,预计归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润将在 9.93 亿至 10.73 亿之间,同比增加 4.55 亿至 5.35 亿,增长率为 84.44%到 99.30%。2025 年,随着 AIoT 市场的快速扩展,端侧 AI 技术革新正在重塑各行各业的电子产品,带来全新的用户体验,新兴智能硬件不断涌现,推动各行业的 AIoT 进入高速发展阶段。然而,自第三季度以来,由于 DDR 缺货和价格上升的影响,部分客户转向其他存储方案,导致短期内增速有所放缓。对此,公司迅速适应市场变化,支持多种存储方案,并推出了 RK3588、RK3576 等少数能支持 LPDDR5 的芯片,为客户提供灵活的存储解决方案选择。尽管面临存储器短缺和价格上涨的挑战,但并未改变 AIoT 市场的长期增长趋势,且公司在第四季度已恢复增长速度。

图 5: 公司营业收入及同比增速 (亿元)



资料来源: wind, 天风证券研究所

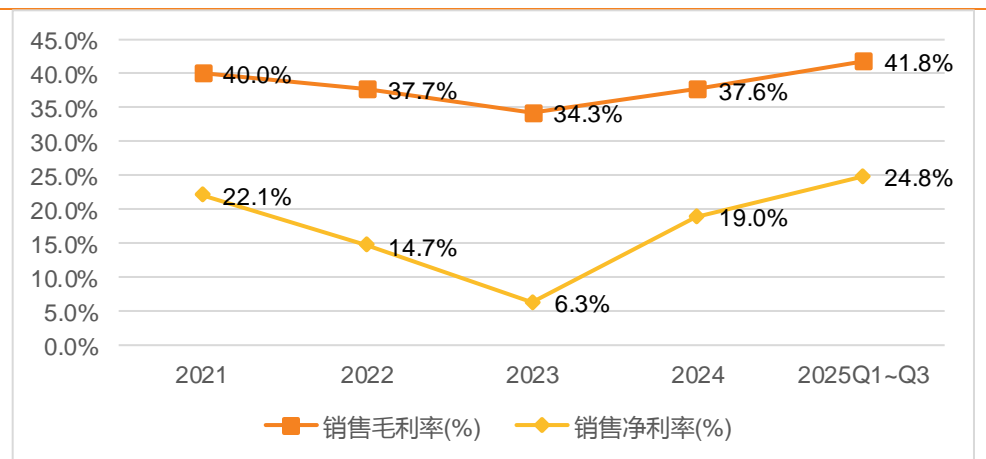
图 6: 公司归母净利润及同比增速 (亿元)



资料来源: wind, 天风证券研究所

公司紧抓端侧 AI 应用快速发展的机遇,持续优化产品销售结构。2024 年,公司持续优化产品销售结构,推动毛利率逐季提升,全年毛利率达 37.59%,较 2023 年同期上升 3.34 个百分点。进入 2025 年, AIoT 市场延续强劲增长势头,公司凭借在该领域长期的战略布局,紧抓端侧 AI 应用快速发展的机遇,以旗舰芯片 RK3588 和次新平台 RK3576 为引领,带动 AIoT 各产品线实现高速增长,尤其在汽车电子、工业应用、机器视觉及各类机器人等重点赛道持续拓展。全年来看, AIoT 技术正加速渗透千行百业,端侧 AI 创新不断重塑电子产品形态与用户体验,新兴智能硬件层出不穷,行业整体迈入高速发展新周期。

图 7: 公司毛利率与净利率情况 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

公司为把握 AIoT 2.0 时代创新浪潮，确立“SoC+协处理器”双轨制战略。公司预计 2026 年端侧 AI 应用将迎来快速增长，工业、农业、服务业等领域的各类机器人及新质生产力产品正迎来重大发展机遇。公司为把握 AIoT 2.0 时代创新浪潮，确立“SoC+协处理器”双轨制战略，加速推进下一代旗舰级 SoC 芯片 RK3668、RK3688 以及多款新型协处理器（如 RK1860）的研发，前瞻性布局新兴 AIoT 应用场景。针对终端部署端侧大模型所面临的带宽与功耗瓶颈，公司于 2025 年内推出全球首款基于 3D 架构的端侧算力协处理器——RK182X，打造更高效、更适配的端侧 AI 解决方案。该方案已获得市场广泛认可，迅速导入十余个行业、数百个客户项目，尤其赋能众多新质生产力企业，预计将于 2026 年实现规模化产品落地，助力 AIoT 创新应用百花齐放。

3. 公司持续优化 AIoT SoC 芯片平台布局，多领域百花齐放

2025 年延续 2024 年复苏态势，整体市场需求持续回暖。2025 年上半年，全球半导体行业延续 2024 年的复苏态势，市场需求持续回暖。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）预测，受益于逻辑芯片和存储芯片的强劲表现，2025 年全球半导体市场规模预计达 7,009 亿美元，同比增长 11.2%；并有望在 2026 年进一步增长至 7,607 亿美元，同比增幅 8.5%，保持稳健扩张。国内半导体产业同样呈现高景气度。国家统计局数据显示，2025 年上半年集成电路产量达 2,395 亿块，同比增长 15.8%，延续两位数增长；工业和信息化部统计显示，同期集成电路设计收入达 2,022 亿元，同比增长 18.8%。与此同时，国产集成电路的全球竞争力持续增强——据海关总署数据，2025 年上半年集成电路出口额达 905 亿美元，同比增长 18.9%，彰显中国半导体产业在全球市场中的加速崛起。

公司持续优化 AIoT SoC 芯片平台布局，满足不同客户多层次的算力需求。公司各 AIoT SoC 芯片平台间保持良好的跨平台兼容性，使得开发者能够高效地复用开发成果，低成本实现产品方案在不同芯片平台间的快速移植与迭代创新，适应多样化的产品方向和定位，增强市场竞争力。面对人工智能技术带来的变革，公司在基础 AI 算法方面进行布局，旨在帮助客户直观体验 AI 技术带来的全新感受。针对 AIoT 场景的多样性和碎片化特点，公司联合生态伙伴和下游客户，利用自研 NPU 有效支持视频、视觉、音频、文本等多种 AI 算法的设计与部署，促进 AI 技术在各类 AIoT 产品中的快速实施。

公司主流 SoC 平台适配多种 DDR 颗粒，持续拓展兼容路径。在全球存储市场持续结构性调整、DDR 颗粒短缺成为电子产业共性挑战的背景下，公司凭借主流 SoC 平台（如 RK3588、RK3576、RK3566 等）对多种 DDR 类型的广泛支持，结合“调、混、换”三大核心应对策略，已为众多合作伙伴提供切实可行的解决方案，有效助力客户在供应链波动中实现稳健发展。为进一步加速适配进程，公司持续拓展兼容路径，开放差异化异形封装设计，并不断完善技术文档与验证工具支持体系，全面提升客户应对存储供应变化的灵活性与效率。

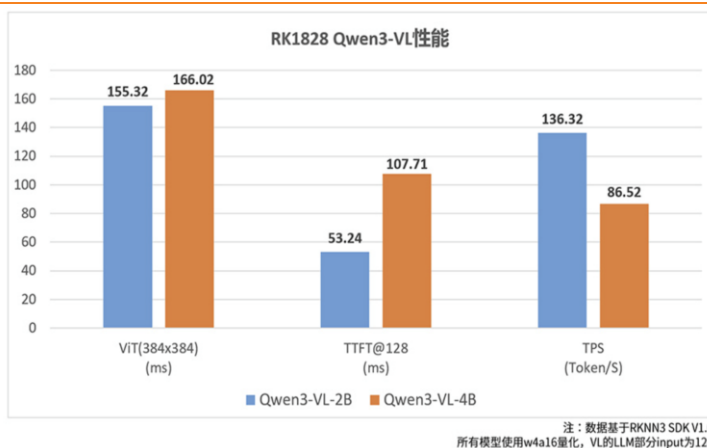
图 8：公司主流 SoC 平台适配多种 DDR 颗粒

平台	位宽	最大寻址	DDR3	DDR3L	DDR4	LPDDR2	LPDDR3	LPDDR4	LPDDR4X	LPDDR5/5X
RK3588	64bit	32GB	×	×	×	×	×	✓	✓	✓
RK3588S	64bit	32GB	×	×	×	×	×	✓	✓	✓
RK3576	32bit	16GB	×	×	×	×	×	✓	✓	✓
RK3568	32bit	8GB	✓	✓	✓	×	✓	✓	✓	×
RK3566	32bit	8GB	✓	✓	✓	×	✓	✓	✓	×
RK3562	32bit	8GB	✓	✓	✓	×	✓	✓	✓	×
RK3528	32bit	4GB	✓	✓	✓	×	✓	✓	✓	×
RV1126B	32bit	4GB	✓	✓	✓	×	✓	✓	✓	×
RK3288	64bit	4GB	✓	✓	×	✓	✓	×	×	×
RK3399	64bit	4GB	✓	✓	×	×	✓	✓	×	×
RK3326	32bit	4GB	✓	✓	✓	✓	✓	×	×	×
PX30	32bit	4GB	✓	✓	✓	✓	✓	×	×	×

资料来源：瑞芯微电子公众号，天风证券研究所

公司 RK182X 作为 AIoT 2.0 时代的端侧算力引擎，加速 AIoT 设备朝向智能体演进。公司 RK182X 作为 AIoT 2.0 时代的端侧算力引擎，实现了从“看清”到“看懂”的关键跃迁，赋予设备对复杂场景的“直觉”与“认知”能力。传统监控设备仅能识别目标（如人、车、物），而搭载 RK182X 的新一代 AI 终端可实时理解事件与行为语义——支持四路视频同步分析，异常响应时间仅 0.5 秒，并为每路输出详细的场景与行为描述，显著提升主动感知与综合决策能力。在本轮产业变革中，RK182X 推动硬件从“被动执行”向“主动服务”进化，成为构建新一代“环境智能体”的核心。其卓越性能体现在对大语言模型（LLM）和视觉语言模型（VLM）的高效支持：实测显示，运行 Qwen2.5-3B 模型时，输出速度突破 100 Token/s，达市场同类产品的 3 倍；在多模态任务中，率先支持 Qwen3-VL-2B/4B 模型，其中 Qwen3-VL-2B 的输出速度高达 136.32 TPS，Qwen3-VL-4B 亦接近百 Token/s，性能处于行业领先水平。凭借强大的端侧 AI 算力，RK182X 正加速 AIoT 设备从“功能机”向具备场景理解与任务执行能力的“智能体”本质演进。

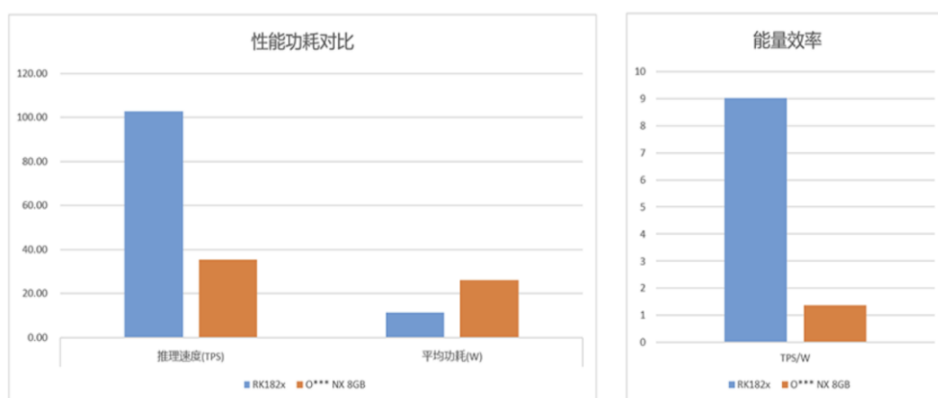
图 9：公司产品 RK1828 Qwen3-VL 性能



资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司 RK182X 采用创新的 3D 堆叠架构，实现性能与能耗比优化。公司 RK182X 采用创新的 3D 堆叠架构，将高性能 DRAM 直接集成于计算芯片之上，相较竞品实现 3 倍性能提升与 6 倍能耗比优化。该架构带来高达数百 GB/s 的片上内存带宽，较传统外置 DRAM 方案提升近一个数量级，充分满足 3B/7B 级别大模型推理对高吞吐数据需求。同时，通过大幅缩短内部互连距离，显著降低数据传输功耗，并在更小体积内实现更强算力与更大存储的融合，精准契合终端设备对高性能、低功耗与小型化的根本诉求。RK182X 最新的实测数据显示，其在大语言模型（LLM）推理性能方面取得显著提升。在端侧 AI 关键指标测试中，RK182X 运行 Qwen2.5-3B 模型的输出速度超过 100 Token/s，达到当前市场同类产品的约 3 倍。这一提升有助于端侧设备在较低延迟下生成连贯、准确的文本回复，有效改善了以往大模型在终端部署中响应较慢、交互体验不连贯的问题。

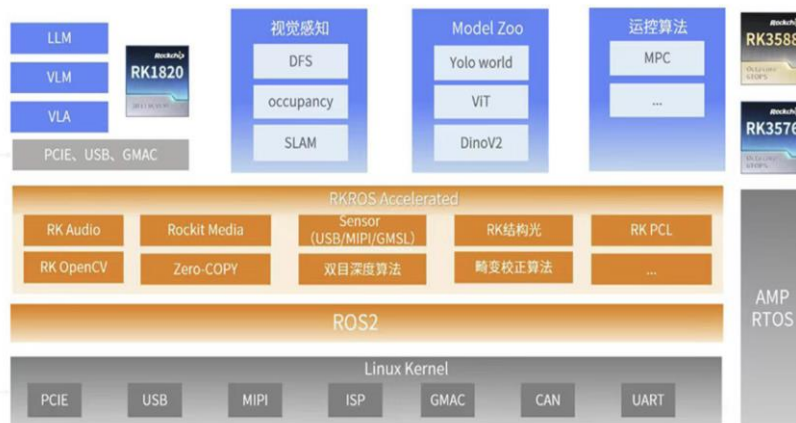
图 10：公司产品 RK182X 性能功耗与能量效率对比



资料来源：公司官网，天风证券研究所

面向新一代智能机器人产品需求，公司推出了专用的机器人 SDK 及配套开发板平台。公司全面布局端侧 AI, 构建了涵盖高算力协处理器及高中低端 AI 主控芯片的完整产品矩阵，可高效支持视觉 SLAM、多模态大模型（LMM）等复杂算法在端侧的部署与推理，为机器人及各类智能终端赋予强大的环境感知、认知理解与自主决策能力。目前，公司旗舰芯片 RK3588 已广泛应用于多种机器人形态，并实现规模化商用。面向新一代智能机器人产品需求，公司还推出了专用的机器人 SDK 及配套开发板平台。该 SDK 基于 Debian 11 + ROS2 深度定制，充分释放瑞芯微芯片平台的算力潜能，帮助客户快速搭建集运动控制、视觉感知、智能决策与人机交互于一体的完整机器人系统，具备性能优化、模块集成、快速上手三大核心优势。

图 11：公司专用的机器人 SDK 及配套开发板平台



资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司智能座舱解决方案已成功进入国内多家头部车企的供应链体系。以公司产品 RK3588M 为例，该产品采用 8nm 先进制程，集成四核 Cortex-A76 与四核 Cortex-A55 组成的八核 CPU，提供高达 100K DMIPS 的强劲算力，并具备 8K 视频编解码、原生七屏异显、6 TOPS NPU、双 16MP ISP、12 路摄像头输入、原生双 Type-C 接口及 QNX Hypervisor 支持等丰富功能，全面满足汽车电子对高性能与高集成度的需求。该芯片广泛适用于数字仪表、智能座舱、中控系统及信息娱乐域控制单元（DCU）等核心车载场景。截至 2024 年底基于 RK3588M 的智能座舱解决方案已成功进入国内多家头部车企的供应链体系，实现平台化量产上车，覆盖超过 10 款已上市车型，另有 20 余款定点车型项目正在同步开发中。未来，公司将致力于构建汽车供应链新生态，深化与产业链伙伴的合作，共同加速智能汽车产业的高质量发展。

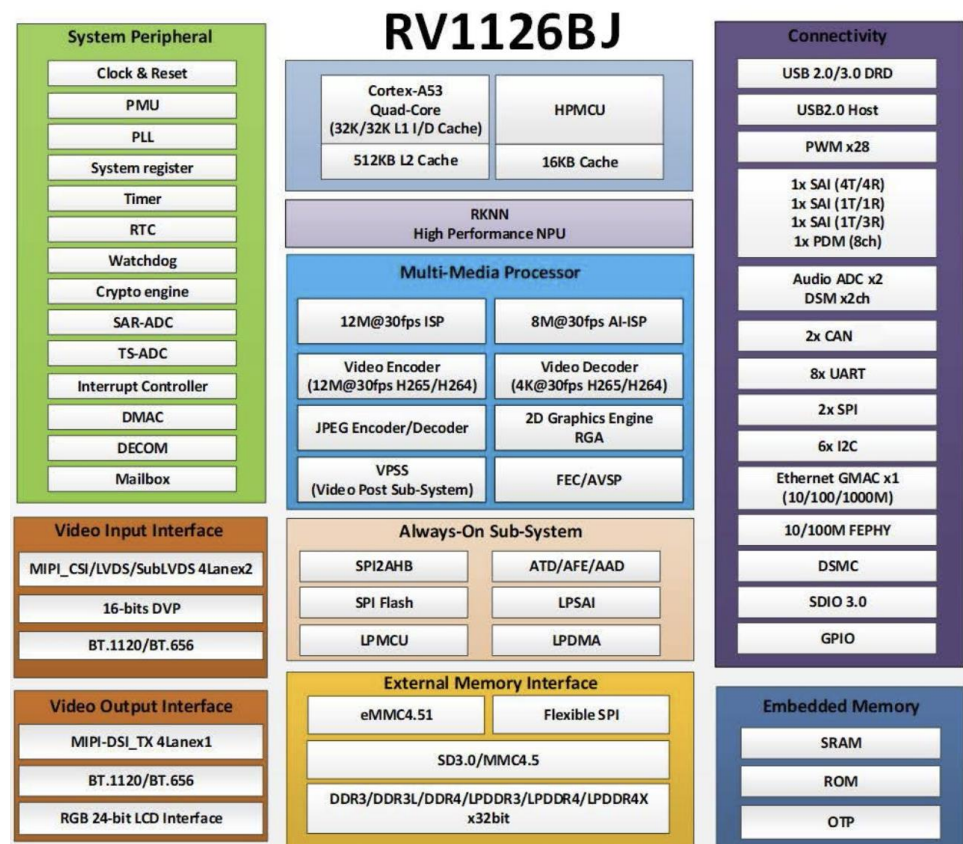
图 12：公司 RK3588M 汽车应用场景



资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司面向工业视觉领域产品 RV1126BJ，可广泛应用于工业场景。公司 RV1126BJ 在 CPU 性能、NPU 算力、多媒体处理、接口扩展及多模态感知等方面均实现全面升级，可广泛应用于工业质检、智能安防、设备监控等多样化工业场景。该芯片采用四核 Cortex-A53 架构，兼顾高性能与低功耗，并支持 AMP 同核异构模式。其内置 3 TOPS NPU，支持 int4/int8/int16/FP16 等多种计算精度及稀疏化技术，可流畅运行 20 亿参数以内的多模态大模型。在多媒体方面，集成 1200 万像素硬件 AI ISP，支持 4K@45fps H.264/H.265 编码与 4K@30fps 解码，并配备 4 路 2-Lane MIPI 传感器接口及主流热成像探测器接口，满足复杂成像需求。RV1126BJ 还提供丰富的工业级接口，包括 DSMC 并口总线（可用于 FPGA 扩展）、支持 PTP 精确时间同步和 EtherCAT 协议的 GMAC，适配严苛的工业通信环境。在感知能力上，支持 RGB、红外热成像、结构光、ToF 等多光源与多模态融合，提升环境适应性与识别精度。安全性方面，芯片集成 TrustZone 安全架构、安全启动机制、Keyladder 密钥管理引擎，并原生支持国密算法，为工业应用提供可靠的安全保障。

图 13：公司 RV1126BJ 架构



资料来源：Scensmart 官网，天风证券研究所

4. 投资建议

2025 年公司 RK3588、RK3576、RV11 系列为代表的 AIoT 一系列算力平台快速增长；汽车电子、机器人、机器视觉、工业应用等重点产品线持续突破。公司持续完善 AIoT SoC 芯片平台布局，以高端旗舰智能应用处理器在行业内形成标杆效应，协同各性能、算力水平的 IoT 和 AIoT 算力平台，满足每条产品线客户的多层次算力需求。针对 AIoT 场景化、碎片化的特点，公司配合生态伙伴及下游客户，基于公司自研 NPU 高效支持各类视频、视觉、音频、文本等 AI 算法的设计及部署，助力客户实现人工智能技术在各类 AIoT 产品中快速落地，提升产品竞争力。随着 AIoT 智能化发展，公司依托算力平台产品线布局，有望带动整体业务持续增长。盈利能力方面，公司持续优化产品销售结构，毛利率有望持续改善。端侧 AI 应用将快速增长，工业、农业、服务业等各类机器人，以及各种新质生产力产品迎来重大发展机遇。公司确立“SoC+协处理器”双轨制战略，快速推进下一代旗舰级芯片研发，前瞻布局 AIoT 新应用，拥抱 AIoT 2.0 时代创新产品快速落地、百花齐放。

表 2：主营业务拆分与预测（亿元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
智能应用处理芯片	19.11	27.72	39.78	52.51	65.64
毛利率	33.0%	36.2%	40.8%	41.2%	41.5%
高端模数混合类芯片	1.85	2.86	3.25	3.58	3.76
毛利率	44%	47%	46.2%	46.2%	46.2%
其他芯片	0.20	0.58	0.91	0.93	0.96
毛利率	37%	52%	52.0%	52.0%	52.0%
技术服务及其他	0.19	0.2	0.13	0.13	0.14
毛利率	62%	62%	62.0%	62.0%	62.0%
收入加总	21.35	31.36	44.07	57.16	70.50
综合毛利率	34.2%	37.6%	41.5%	41.7%	41.9%

资料来源：Wind，天风证券研究所

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 44.07、57.16、70.50 亿元，归母净利润分别为 10.30、14.54、18.57 亿元。可比公司方面，我们选取国内 SOC 公司晶晨股份、全志科技作为可比公司。根据 wind 一致性预测，26 年 PE 均值为 46 倍，考虑到公司依托算力平台产品线布局，随着端侧 AI 应用快速增长，包含工业、农业、服务业等各类机器人及各种新质生产力产品需求百花齐放，有望带动公司业务持续增长。给予公司 58 倍 PE，对应市值为 843.3 亿元，对应目标价 200.33 元/股，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 3：可比公司净利（亿）与 PE 倍数（截至 2026.02.09）

	归母净利			预测 PE			对应市值
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
晶晨股份	10.5	14.2	18.3	33	24	19	341
全志科技	3.5	5.0	6.4	97	69	53	341
PE 均值				65	46	36	

资料来源：Wind 一致性预期，天风证券研究所

5. 风险提示

市场竞争风险：公司所处的集成电路设计行业为技术密集型行业，技术发展、产品更新速度快，市场竞争激烈。随着行业快速发展，人工智能技术日新月异，若未来公司不能根据行业发展做出前瞻性判断，可能导致公司市场份额降低，给公司的经营业绩带来不确定性。

供应链风险：公司采用 Fabless 经营模式，专注于芯片的设计研发和销售，在生产制造、封装及测试等环节采用委外代工模式。若遇到突发事件影响晶圆代工厂或封装测试厂的正常供货，可能会对公司的供应链造成不利影响。

知识产权风险：随着公司产品应用领域、产品技术范围的扩大，知识产权风险会进一步提升。公司目前已拥有多项专利技术、商标等知识产权，建立健全了较为完善的知识产权保护体系，积极采取防范措施，但面临知识产权纠纷和遭受知识产权侵害的风险仍然存在。

2025 年业绩预告为初步核算数据，具体准确的财务数据以公司正式披露的经审计后的《2025 年年度报告》为准。

股价波动风险：公司股票于 2025 年 8 月 27 日、8 月 28 日连续 2 个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，股价波动幅度较大，属于股票交易异常波动情形。经公司自查并向公司实际控制人核实，除公司已披露事项外，不存在应披露而未披露的重大信息。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,013.38	2,071.81	3,223.28	3,947.36	4,653.33
应收票据及应收账款	294.25	286.75	325.39	309.74	473.62
预付账款	21.08	27.74	29.57	44.44	50.24
存货	1,250.87	783.59	1,078.83	1,233.93	1,495.27
其他	273.55	449.11	449.85	449.07	459.92
流动资产合计	2,853.13	3,618.99	5,106.93	5,984.54	7,132.38
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	40.43	37.00	31.47	23.00	21.75
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	127.82	91.85	56.86	46.50	41.00
其他	485.84	518.15	437.67	405.00	401.67
非流动资产合计	654.09	647.00	526.00	474.50	464.42
资产总计	3,507.22	4,265.99	5,632.93	6,459.04	7,596.80
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	309.44	361.93	784.17	1,066.04	1,435.73
其他	111.15	302.26	615.61	561.60	565.97
流动负债合计	420.59	664.19	1,399.79	1,627.64	2,001.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	25.89	55.91	50.00	50.00	51.97
非流动负债合计	25.89	55.91	50.00	50.00	51.97
负债合计	446.48	720.10	1,449.79	1,677.64	2,053.66
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	418.10	418.90	420.96	420.96	420.96
资本公积	1,481.42	1,549.63	1,730.29	1,730.29	1,730.29
留存收益	1,178.42	1,584.92	2,063.31	2,648.88	3,411.13
其他	(17.20)	(7.57)	(31.41)	(18.73)	(19.24)
股东权益合计	3,060.74	3,545.88	4,183.14	4,781.40	5,543.14
负债和股东权益总计	3,507.22	4,265.99	5,632.93	6,459.04	7,596.80

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	134.89	594.86	1,030.48	1,453.96	1,857.33
折旧摊销	179.89	127.99	85.52	53.83	6.75
财务费用	1.28	(17.33)	(80.69)	(109.28)	(131.07)
投资损失	(5.01)	(4.72)	(15.99)	(8.57)	(9.76)
营运资金变动	375.55	703.08	474.11	108.36	(61.73)
其它	(5.35)	(24.49)	0.39	0.79	1.18
经营活动现金流	681.26	1,379.38	1,493.81	1,499.08	1,662.70
资本支出	152.26	25.40	50.91	35.00	(1.97)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(436.23)	(368.48)	(80.70)	(63.00)	9.37
投资活动现金流	(283.97)	(343.08)	(29.79)	(28.00)	7.40
债权融资	27.43	57.81	80.68	108.69	131.46
股权融资	26.20	(299.56)	(393.22)	(855.70)	(1,095.59)
其他	(139.19)	189.41	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(85.56)	(52.35)	(312.54)	(747.01)	(964.12)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	311.73	983.96	1,151.48	724.07	705.98

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,134.52	3,136.37	4,407.42	5,716.19	7,050.20
营业成本	1,403.52	1,957.48	2,578.74	3,330.38	4,093.81
营业税金及附加	5.85	11.72	19.12	20.61	27.45
销售费用	45.06	63.99	79.33	85.74	91.65
管理费用	99.36	101.64	123.41	142.90	162.15
研发费用	535.94	564.30	661.55	795.12	908.77
财务费用	(21.52)	(60.74)	(80.69)	(109.28)	(131.07)
资产/信用减值损失	(24.45)	(23.73)	(20.89)	(23.02)	(22.55)
公允价值变动收益	0.62	39.63	0.39	0.79	1.18
投资净收益	5.01	4.72	15.99	8.57	9.76
其他	35.31	92.63	93.00	95.79	96.75
营业利润	82.79	611.21	1,114.46	1,532.84	1,982.58
营业外收入	0.56	1.47	0.92	0.98	1.12
营业外支出	1.13	0.82	1.35	1.10	1.09
利润总额	82.21	611.85	1,114.03	1,532.72	1,982.62
所得税	(52.67)	16.99	83.55	78.76	125.29
净利润	134.89	594.86	1,030.48	1,453.96	1,857.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	134.89	594.86	1,030.48	1,453.96	1,857.33
每股收益(元)	0.32	1.42	2.45	3.45	4.41

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5.17%	46.94%	40.53%	29.69%	23.34%
营业利润	-67.81%	638.28%	82.34%	37.54%	29.34%
归属于母公司净利润	-54.65%	341.01%	73.23%	41.10%	27.74%
获利能力					
毛利率	34.25%	37.59%	41.49%	41.74%	41.93%
净利率	6.32%	18.97%	23.38%	25.44%	26.34%
ROE	4.41%	16.78%	24.63%	30.41%	33.51%
ROIC	6.08%	39.21%	161.87%	862.41%	2794.66%
偿债能力					
资产负债率	12.73%	16.88%	25.74%	25.97%	27.03%
净负债率	-32.11%	-57.65%	-76.39%	-81.99%	-83.45%
流动比率	6.78	5.45	3.65	3.68	3.56
速动比率	3.81	4.27	2.88	2.92	2.82
营运能力					
应收账款周转率	7.45	10.80	14.40	18.00	18.00
存货周转率	1.57	3.08	4.73	4.94	5.17
总资产周转率	0.62	0.81	0.89	0.95	1.00
每股指标(元)					
每股收益	0.32	1.42	2.45	3.45	4.41
每股经营现金流	1.63	3.29	3.55	3.56	3.95
每股净资产	7.32	8.46	9.94	11.36	13.17
估值比率					
市盈率	554.75	126.03	73.11	51.82	40.56
市净率	24.45	21.14	18.01	15.76	13.59
EV/EBITDA	33.10	37.02	66.78	49.43	38.69
EV/EBIT	40.48	40.30	72.59	51.37	38.83

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com