

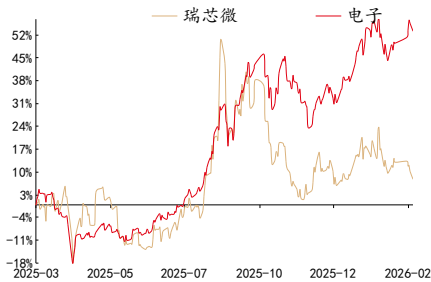
股票投资评级

买入 | 上调

瑞芯微 (603893)

生态共赢，务实前行

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	175.59
总股本/流通股本(亿股)	4.21 / 4.21
总市值/流通市值(亿元)	739 / 739
52周内最高/最低价	246.30 / 134.55
资产负债率(%)	16.9%
市盈率	123.65
第一大股东	励民

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

AI 技术重塑电子产品，AIoT 迈入高速发展周期。 AIoT 市场正从“万物互联”迈向万物智联的深度价值释放期。从技术上来看，端边云协同架构成熟，轻量化 AI 模型与端侧 NPU 芯片普及，生成式 AI 与行业大模型深度融入，推动设备从被动响应转向自主决策。从应用端，工业、智慧城市、智能家居、车联网等场景全域渗透，从单点示范走向规模化落地，AI 智能体成为终端新范式，跨设备互联互通加速。产业格局向“平台化+生态化”演进，硬件厂商向“产品+服务”转型，数据资产化与价值闭环逐步形成。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，预计 2025 年实现营业收入 43.87 亿元~44.27 亿元；净利润 10.23 亿元~11.03 亿元，同比增长 71.97%~85.42%。

“SoC+协处理器”双轨制战略，快速推进下一代产品研发。 2025 年公司推出全球首颗 3D 架构端侧算力协处理器 RK182X，是部署端侧 AI 最合适的解决方案，已快速导入十几个行业、数百个项目，其中赋能了大量新质生产力企业，将在 2026 年规模化产品落地。目前公司正快速推进下一代旗舰级 SoC 芯片 RK3668、RK3688 以及 RK1860 等一系列多颗新款协处理器研发，前瞻布局 AIoT 新应用，拥抱 AIoT2.0 时代。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为 44.2/56.8/71.1 亿元，归母净利润分别为 11.0/14.7/19.1 亿元，上调至“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3136	4416	5676	7110
增长率(%)	46.94	40.79	28.55	25.26
EBITDA(百万元)	646.73	1204.21	1555.55	1995.21
归属母公司净利润(百万元)	594.86	1099.30	1470.68	1906.43
增长率(%)	341.01	84.80	33.78	29.63
EPS(元/股)	1.41	2.61	3.49	4.53
市盈率(P/E)	124.26	67.24	50.26	38.77
市净率(P/B)	20.85	16.34	12.66	9.80
EV/EBITDA	68.15	58.61	44.56	33.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3136	4416	5676	7110	营业收入	46.9%	40.8%	28.6%	25.3%
营业成本	1957	2571	3268	4063	营业利润	638.3%	85.0%	33.8%	29.6%
税金及附加	12	37	40	43	归属于母公司净利润	341.0%	84.8%	33.8%	29.6%
销售费用	64	76	96	114	获利能力				
管理费用	102	110	136	164	毛利率	37.6%	41.8%	42.4%	42.9%
研发费用	564	633	806	995	净利率	19.0%	24.9%	25.9%	26.8%
财务费用	-61	0	0	0	ROE	16.8%	24.3%	25.2%	25.3%
资产减值损失	-25	0	0	0	ROIC	13.7%	24.0%	25.0%	25.1%
营业利润	611	1131	1513	1961	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	16.9%	14.3%	13.9%	13.0%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.45	6.73	7.03	7.52
利润总额	612	1131	1513	1961	营运能力				
所得税	17	31	42	55	应收账款周转率	10.80	18.04	24.14	23.77
净利润	595	1099	1471	1906	存货周转率	1.92	4.16	6.42	6.47
归母净利润	595	1099	1471	1906	总资产周转率	0.81	0.93	0.94	0.92
每股收益(元)	1.41	2.61	3.49	4.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.41	2.61	3.49	4.53
货币资金	2072	3392	4646	6280	每股净资产	8.42	10.75	13.87	17.91
交易性金融资产	393	393	393	393	估值比率				
应收票据及应收账款	287	203	268	331	PE	124.26	67.24	50.26	38.77
预付款项	28	45	60	78	PB	20.85	16.34	12.66	9.80
存货	784	451	568	688	现金流量表				
流动资产合计	3619	4665	6154	8033	净利润	595	1099	1471	1906
固定资产	37	47	88	124	折旧和摊销	141	73	43	34
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	665	297	-52	-53
无形资产	92	73	53	34	其他	-21	-3	-16	-20
非流动资产合计	647	614	623	639	经营活动现金流净额	1379	1467	1446	1868
资产总计	4266	5280	6777	8673	资本开支	-125	-51	-51	-51
短期借款	0	0	0	0	其他	-218	13	16	20
应付票据及应付账款	362	357	454	551	投资活动现金流净额	-343	-38	-35	-31
其他流动负债	302	336	422	517	股权融资	49	2	0	0
流动负债合计	664	693	876	1068	债务融资	0	12	0	0
其他	56	63	63	63	其他	-101	-118	-157	-203
非流动负债合计	56	63	63	63	筹资活动现金流净额	-52	-104	-157	-203
负债合计	720	756	939	1131	现金及现金等价物净增加额	997	1320	1254	1634
股本	419	421	421	421					
资本公积金	1550	1550	1550	1550					
未分配利润	1375	2188	3282	4699					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	202	365	586	872					
所有者权益合计	3546	4524	5838	7541					
负债和所有者权益总计	4266	5280	6777	8673					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048