

2026年04月20日

买入（首次覆盖）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

联系人

方逸洋

fyy@longone.com.cn

数据日期	2026/04/17
收盘价	170.93
总股本(万股)	42,099
流通A股/B股(万股)	42,088/0
资产负债率(%)	21.53%
市净率(倍)	16.42
净资产收益率(加权)	25.79
12个月内最高/最低价	249.99/140.00



瑞芯微（603893）：旗舰芯片增强纵向发展力，产品矩阵丰富扩宽横向应用市场

——公司简评报告

投资要点

- 事件概述：**根据公司2025年年度报告，2025年营业总收入为44.02亿元（yoy+40.36%），归母净利润为10.40亿元（yoy+74.82%），销售毛利率为41.95%（yoy+4.36pct）。公司2025Q4营业总收入为12.61亿元（yoy+29.07%，qoq+15.08%），归母净利润为2.60亿元（yoy+7.08%，qoq+4.81%），销售毛利率为42.39%（yoy+2.43pct，qoq+1.59pct）。根据公司2025年度利润分配预案公告，公司拟每10股派发现金红利12.00元（含税）。
- 公司主要产品包括智能应用处理器芯片、数模混合芯片及其他芯片；公司深耕AIOT赛道，长期或受益AI端侧高速增长红利。**2025年公司的智能应用处理器芯片收入39.27亿元，占比89.21%，数模混合芯片收入3.6亿元，占比8.18%。公司的智能应用处理器芯片，通常内置CPU、GPU作为基础运算核心，并根据应用场景集成NPU、ISP、视频编解码等处理内核，通过单芯片实现计算、图像处理、AI等能力，主要用于各类型智能终端设备的核心运算与应用处理，是支撑各类智能功能实现的“大脑”。公司2026年或量产的3688旗舰芯片，采用4-5nm工艺，配置12个内核、2Tflops算力的GPU、16-32TOPS的NPU，该款产品或进一步增强公司产品在全球的竞争力。公司的数模混合芯片及其他芯片主要包括电源管理芯片、接口转换芯片、无线连接芯片等产品。公司营业收入2020-2025年营收CAGR为18.76%，近2年受到AI趋势催化，收入呈现40%以上的增速，未来或继续受益AI行业红利保持高速增长趋势。
- 公司持续完善“旗舰-高端-中端-入门级”AIoT SoC芯片产品矩阵，2025年继续主要在各个领域均实现了产品的升级与迭代。**1）研发并推出新一代4K通用视觉处理器RV1126B。RV1126B搭载四核CPU，内置3TOPS算力自研NPU，可流畅运行2B以内参数规模的大语言模型与多模态模型。同时，RV1126B集成专用AI-ISP硬件，运行AI-ISP时无需占用通用的NPU资源，更节省带宽与功耗，为各类IPC、智能门铃门锁、机器人、智能车载视觉、工业视觉等场景提供高效AI视觉解决方案。2）研发并推出新款音频处理器RK2116。可广泛应用于车载音频、智能音箱、Soundbar、拉杆音箱等多种形态产品。3）完成新款中阶AIoT处理器RK3572的设计并流片。RK3572与公司RK3588、RK3576形成8nm先进制程下的“旗舰-高端-中端”完整产品梯队，精准覆盖AIoT不同层次市场需求。4）研发并推出新款流媒体处理器RK3538。RK3538主要针对海外智能IPTV/OTT和多媒体应用设计，具备高集成度、低功耗等优势，将进一步突破在IPTV/OTT领域的市占率。5）IP先行，集技术之大成于旗舰芯片。报告期内公司重点迭代升级NPU、ISP、编解码等核心自研IP，为下一代更高规格、更先进制程旗舰芯片RK3688、RK3668及协处理器的快速研发推出奠定基础。6）公司坚持“阴阳互补”的发展战略，持续布局各类周边芯片。公司研发并推出低功耗无线芯片RK962、接口转换芯片RK628H，以及数字音频功放芯片RK751等，配合智能应用处理器共同构成完整的系统性解决方案。
- 全球SoC芯片高达1385亿美元，大约一半市场在消费电子，瑞芯微的通用SoC产品覆盖了多个下游市场。**根据Marketsand Markets数据，SoC芯片市场规模预计将从2024年的1384.6亿美元增长到2029年的2059.7亿美元，CAGR达到8.3%。SoC下游市场分布广泛，消费电子占据一半左右市场份额，但服务器等市场因为AI到来或高速增长。SoC的下游市场非常广泛，SoC性能指标众多，通常有高性能算力、高集成度、低功耗、小尺寸、稳定性、小成本等多个核心特征，但每一个下游市场的需求特征并不相同，因此形成了众多多类的产品。目前看消费电子中，手机、PC、平板等传统的电子产品依然占据着一半左右的市场份额，其他各个下分市场或占据1-2成不等的份额，但随着AI的不断渗透，未来在服务

器与AIOT等市场，行业的需求规模或将更大。瑞芯微的通用SoC几乎涵盖了除了手机以外的大部分下游市场，公司不断积累产品、技术、渠道、客户资源，不断拓展自己的产品边界，未来或进一步打开更大市场空间。

- **投资建议：**瑞芯微产品从8nm向4nm迭代，性能更加提升，NPU算力或不断增大到32TOPS左右，单品的全球竞争力进一步增强；同时，公司的协处理器、机器视觉等产品不断拓展，下游应用不断扩大、协同效应增强；公司或继续受益AIOT时代红利，2026年与同行业对比来看估值偏低，首次覆盖，给予“买入”评级。结合行业增长趋势与公司的产品市场节奏，我们预计公司2026、2027、2028年营收分别是57.98、75.55、96.66亿元，同比分别增长31.70%、30.32%、27.94%；归母净利润分别为13.67、17.81、22.70亿元，同比增速分别是31.43%、30.28%、27.49%。当前市值对应2026、2027、2028年PE为52.65、40.41、31.70倍，2026年与同行业公司对比，估值较低，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**国际贸易规则变化风险，研发进展不及预期风险，下游需求不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	2,135	3,136	4,402	5,798	7,555	9,666
同比增速(%)	5.2%	46.9%	40.4%	31.7%	30.3%	27.9%
归母净利润(百万元)	135	595	1,040	1,367	1,781	2,270
同比增速(%)	-54.6%	341.0%	74.8%	31.4%	30.3%	27.5%
毛利率(%)	34.25%	37.59%	41.95%	42.29%	42.40%	42.49%
每股盈利(元)	0.32	1.42	2.48	3.25	4.23	5.39
ROE(%)	4.4%	16.8%	23.7%	27.8%	31.6%	34.7%
PE(倍)	533.50	120.97	69.20	52.65	40.41	31.70

资料来源：携宁，iFind，东海证券研究所（截止到20260417）

正文目录

1. 公司产品持续横向与纵向拓展	5
1.1. 公司智能应用 SoC 产品接近九成.....	5
1.2. 公司高研发投入助力产品矩阵不断丰富.....	6
2. 公司的产品下游领域逐步扩宽	9
3. 投资建议	11
4. 风险提示	11

图表目录

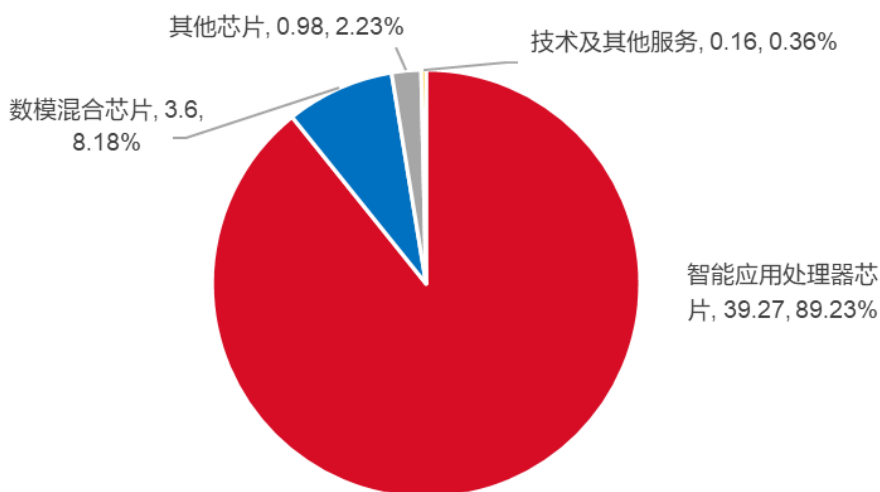
图 1 2025 年瑞芯微营收业务拆分（亿元）	5
图 2 公司历年营业收入及增速	6
图 3 公司历年归母净利润及增速	6
图 4 公司历年毛利率与净利率水平	7
图 5 公司与同行业上市企业历年毛利率水平	7
图 6 公司历年的各项费用率水平	7
图 7 公司的历年研发费用及同比增速	7
图 8 公司历年存货水平与存货周转天数	8
图 9 全球 SoC 芯片市场规模及预测（亿美元）	9
图 10 SoC 下游主要应用领域及需求特征分布	9
图 11 瑞芯微的下游应用市场与代表性产品描述	10
图 12 瑞芯微与可比公司估值对比	11
附录：三大报表预测值	12

1.公司产品持续横向与纵向拓展

1.1.公司智能应用 SoC 产品接近九成

(1)公司主要产品包括智能应用处理器芯片、数模混合芯片及其他芯片,其中 2025 年智能应用处理器芯片收入 39.27 亿元,占比 89.21%。公司构建了多元化的智能应用处理器芯片平台,并通过开放易用的工具链、深度合作的算法生态以及可快速复用的行业参考设计,建立“芯片+算法+行业方案”的全栈能力,产品广泛应用于汽车电子、机器视觉、机器人、工业应用、教育办公、商业金融、智能家居、消费电子以及运营商等下游众多领域,是目前国内 AIoT 产品线布局最丰富、客户覆盖范围最广的厂商之一。

图1 2025 年瑞芯微营收业务拆分 (亿元)



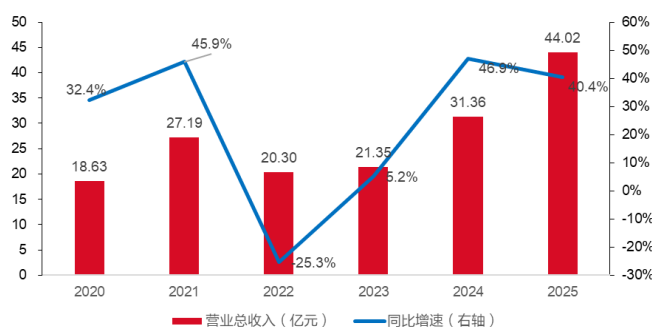
资料来源:公司年报,东海证券研究所

(2)智能应用处理器芯片通常内置 CPU、GPU 作为基础运算核心,并根据应用场景集成 NPU、ISP、视频编解码等处理内核,通过单芯片实现计算、图像处理、AI 等能力,主要用于各类型智能终端设备的核心运算与应用处理,是支撑各类智能功能实现的“大脑”。其中,NPU 的核心功能是高效执行神经网络计算,与 CPU 和 GPU 相比,在处理 AI 任务上具有更高的能效比、更低的延迟和更强的场景适配性等优势,是端侧 AI 应用的核心算力支撑。公司的智能应用处理器芯片通用性强、产品梯队丰富,部分产品还推出工业规格及车用规格等专用版本,具有可靠性高、抗干扰性强等优势。根据功能侧重方向,可将公司的智能应用处理器划分为通用处理器、视觉处理器、音频处理器等。1)通用处理器包括 RK3588 系列、RK3576 系列、RK3568/66 系列、RK3562 系列、RK3399 系列、RK3288 系列、RK3326 系列、RK3506 系列等,拥有不同性能层次的 CPU、GPU 内核,具备强大的数据处理能力、出色的性能表现、良好的系统兼容、丰富的数据接口配置等技术优势,充分满足下游多场景应用需求。2)视觉处理器包含 RV1126B 系列、RV1106/03 系列、RV1106B/03B 系列等,根据产品定位集成 NPU、ISP、AI-ISP、视频编解码器等自研核心 IP,支持丰富的视觉算法,具有良好的影像处理能力,适用于多场景下的机器视觉应用。3)音频处理器包含 RK2118 系列、RK2116 系列等,内置高性能音频 DSP,具有灵活的音频接口和丰富的外设扩展,广泛应用于 Soundbar 音箱、调音台、会议拾音设备、车载功放等多形态产品。公司自 2018 年以来持续迭代自研 NPU,目前大部分智能应用处理器芯片已内置 NPU 模块。其中,RK3588 系列、RK3576 系列、RK3572 系列集成 4~6TOPS 中高算力 NPU,RV1126B 系列、RK3568/66 系列、RK3562 系列等集成 1~3TOPS 中等算力 NPU,RV1106/03 系列、

RV1106B/03B 系列、RK2118 系列等集成 1TOPS 以下轻量级算力 NPU，形成不同算力的产品梯队，充分满足 AIoT 不同场景、产品应用对性能和算力的差异化需求。同时，因应 AI 在端侧应用的发展需求，公司重点布局 16TOPS 及以上的大算力芯片产品，已于 2025 年推出全球首颗 3D 架构协处理器 RK182X，能够有效解决终端产品部署端侧大模型面临的带宽、功耗等关键瓶颈，是部署端侧 AI 最合适的解决方案。

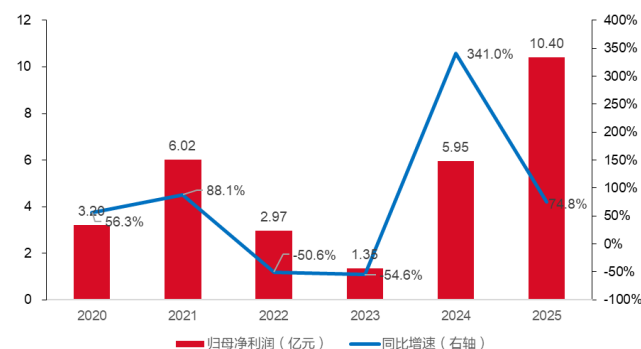
(3) 公司的数模混合芯片及其他芯片主要包括电源管理芯片、接口转换芯片、无线连接芯片等产品。其中，电源管理芯片如 RK860 系列、RK80X 系列、RK81X 系列等，主要承担电能变换、分配、检测及其他电能管理职责；接口转换芯片如 RK628 系列等，主要用于实现不同接口或传输协议间数据转换的功能；无线连接芯片如 RK96X 等，主要用于实现设备之间无线通信的功能。这些芯片通常与公司的智能应用处理器芯片灵活搭配，为客户提供稳定、高效的综合产品解决方案。

图2 公司历年营业收入及增速



资料来源：iFind，东海证券研究所

图3 公司历年归母净利润及增速



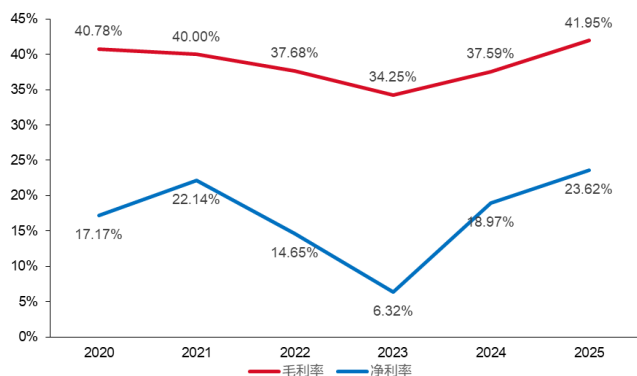
资料来源：iFind，东海证券研究所

(4) 公司营业收入长期保持增长趋势，2020-2025 年营收 CAGR 为 18.76%，公司近 2 年受到 AI 趋势催化，收入呈现 40% 以上的增速，未来或继续受益 AI 行业红利保持高速增长趋势。2025 年公司实现营业收入 44.02 亿元，同比增长 40.36%；实现净利润 10.40 亿元，同比增长 74.82%，均创历史新高。公司处于 AIOT 赛道，近几年随着 AI 的逐步落地，端侧对 SoC 芯片的量需求在增长，用时对算力、功耗等要求也更加严格，公司顺应时代需求，不断开拓创新，公司业绩迎来量价齐升的增长阶段。

1.2. 公司高研发投入助力产品矩阵不断丰富

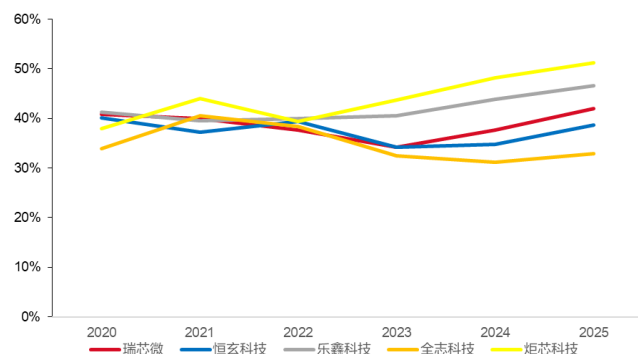
(1) 2025 年公司毛利率水平达到近几年新高，公司毛利率在同行业中处于合理水平。如下图所示，公司毛利率近几年呈现一定的周期性波动特征，2022 年与 2023 年由于行业景气度下降原因，公司的毛利率与净利率均有所下滑，但 2024 与 2025 年随着行业景气度增长，同时，公司产品不断丰富、产品不断升级、下游应用在扩大，公司的毛利率水平不断改善，净利率水平也同时在不断修复。在 AIOT 行业赛道中，各个企业的毛利率均受到行业周期波动影响，公司的毛利率水平处于相对合理的水平，长期或稳定在 40% 上下。

图4 公司历年毛利率与净利率水平



资料来源：iFind，东海证券研究所

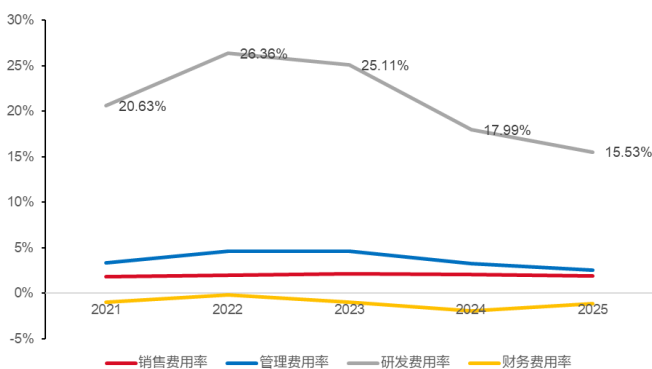
图5 公司与同行业上市企业历年毛利率水平



资料来源：iFind，东海证券研究所

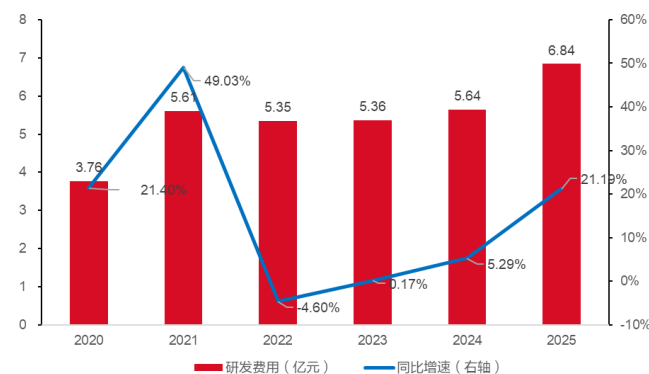
(2) 公司的研发费用占比较高，研发费用在 2025 年也创新高。公司高度重视研发投入，公司的研发费用率长期保持在 15% 以上的水平，研发费用绝对值也会保持在较高水平，2025 年的总研发费用高达 6.84 亿元，同比增长 21.19%，创新高。公司高度重视研发进展，长期或不断增强公司的核心竞争力。

图6 公司历年的各项费用率水平



资料来源：iFind，东海证券研究所

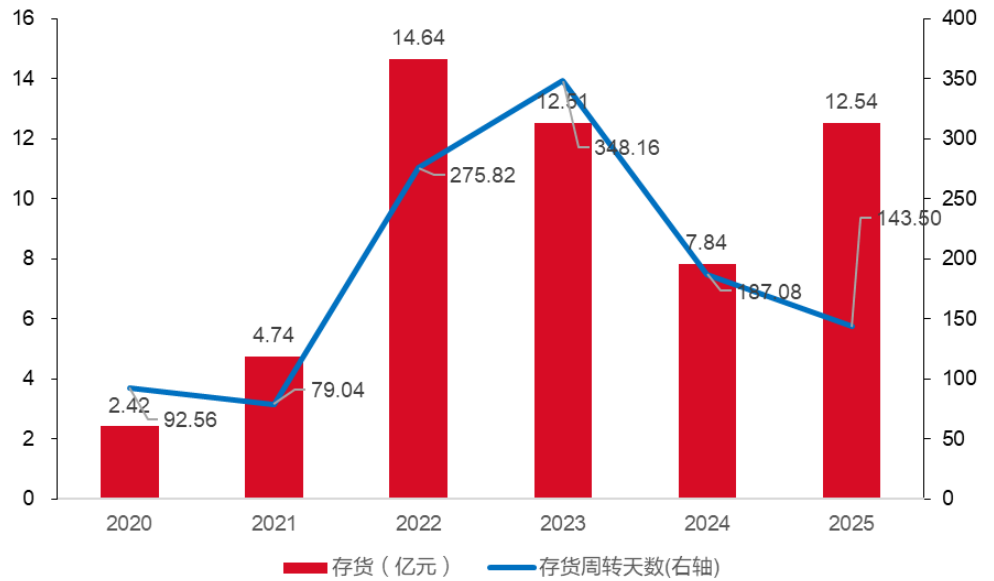
图7 公司的历年研发费用及同比增速



资料来源：iFind，东海证券研究所

(3) 公司备货充分，对市场保持相对乐观的趋势。2025 年公司的存货高达 12.54 亿元，充足的备货确保了公司的发展信心，在 AIOT 高速发展的趋势中，公司不断横向扩宽自己的产品边界，扩大自己的应用市场，同时积极横向延伸自己的单品性能，降低自己的制程，对标海外龙头标的，公司长期发展目标清晰、战略规划清晰，长期或继续受益行业高速发展的红利。

图8 公司历年存货水平与存货周转天数



资料来源：iFind，东海证券研究所

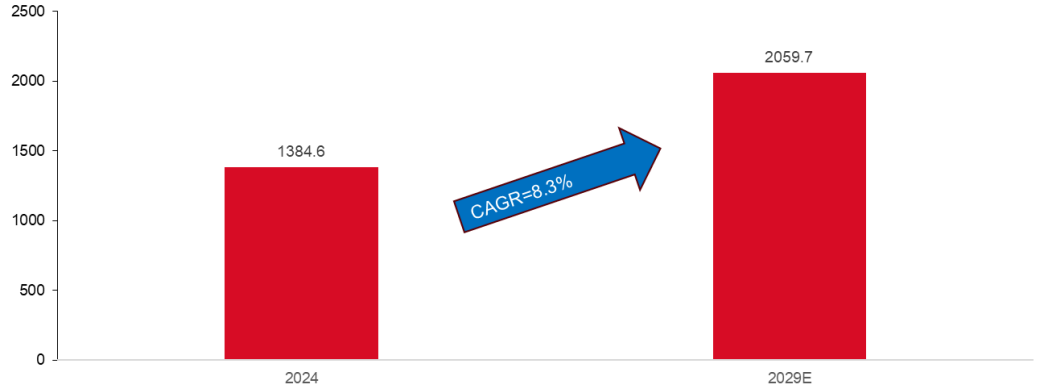
(4) 公司持续完善“旗舰-高端-中端-入门级”AIoTSoC 芯片产品矩阵，2025 年主要在各个领域均实现了产品的升级与迭代。

- 1) 研发并推出新一代 4K 通用视觉处理器 RV1126B。RV1126B 搭载四核 CPU，内置 3TOPS 算力自研 NPU，可流畅运行 2B 以内参数规模的大语言模型与多模态模型。同时，RV1126B 集成专用 AI-ISP 硬件，运行 AI-ISP 时无需占用通用的 NPU 资源，更节省带宽与功耗，为各类 IPC、智能门铃门锁、机器人、智能车载视觉、工业视觉等场景提供高效 AI 视觉解决方案。
- 2) 研发并推出新款音频处理器 RK2116。RK2116 内置高性能双核 DSP 及大容量 SRAM，拥有 8 组 SAI 音频接口、超 50 个音频专用 IO，音频输入输出配置灵活，支持自研 ECNR、AVAS、虚拟环绕等音频算法，可广泛应用于车载音频、智能音箱、Soundbar、拉杆音箱等多种形态产品。RK2116 的推出完善了公司音频产品序列，通过与 RK2118 形成高低配组合，进一步满足车载音频与消费级音频设备的多样化需求。
- 3) 完成新款中阶 AIoT 处理器 RK3572 的设计并流片。RK3572 采用先进制程设计，搭载八核 CPU，处理性能强劲；内置公司自研 4TOPS 算力 NPU，支持 2B 参数级 LLM 和 VLM 部署，可支持 LPDDR5/5x/4/4x，方便客户根据终端产品需要灵活选择不同的存储方案。RK3572 与公司 RK3588、RK3576 形成 8nm 先进制程下的“旗舰-高端-中端”完整产品梯队，精准覆盖 AIoT 不同层次市场需求。
- 4) 研发并推出新款流媒体处理器 RK3538。RK3538 主要针对海外智能 IPTV/OTT 和多媒体应用设计，具备高集成度、低功耗等优势，将进一步突破在 IPTV/OTT 领域的市占率。
- 5) IP 先行，集技术之大成于旗舰芯片。IP 是决定芯片性能上限和功能边界的核心底座，公司芯片的发展路径始于核心 IP。公司坚持“IP 先行”战略，针对未来 AIoT2.0 产品的性能需求，报告期内公司重点迭代升级 NPU、ISP、编解码等核心自研 IP，为下一代更高规格、更先进制程旗舰芯片 RK3688、RK3668 及协处理器的快速研发推出奠定基础。
- 6) 公司坚持“阴阳互补”的发展战略，持续布局各类周边芯片。报告期内，公司研发并推出低功耗无线芯片 RK962、接口转换芯片 RK628H，以及数字音频功放芯片 RK751 等，配合智能应用处理器共同构成完整的系统性解决方案。

2.公司的产品下游领域逐步扩宽

(1) 全球 SoC 芯片市场规模高达 1385 亿美元左右，长期呈现增长趋势，未来随着 AI 驱动，行业规模或继续保持增长。根据 Marketsand Markets 数据，SoC 芯片市场规模预计将从 2024 年的 1384.6 亿美元增长到 2029 年的 2059.7 亿美元；预计从 2024 年到 2029 年，其复合年增长率 (CAGR) 将达到 8.3%。

图9 全球 SoC 芯片市场规模及预测 (亿美元)



资料来源: Marketsand Markets, 东海证券研究所

(2) SoC 下游市场分布广泛，消费电子占据一半左右市场份额，但服务器等市场因为 AI 到来或高速增长。SoC 的下游市场非常广泛，SoC 性能指标众多，通常有高性能算力、高集成度、低功耗、小尺寸、稳定性、小成本等多个核心特征，但每一个下游市场的需求特征并不相同，因此也形成了众多品类的产品，也形成了众多细分市场的 SoC 企业。目前看消费电子中，手机、PC、平板等传统的电子产品依然占据着一半左右的市场份额，其他各个下分市场或占据 1-2 成不等的份额，但随着 AI 的不断渗透，未来在服务器与 AIOT 等市场，行业的需求规模或将更大。

图10 SoC 下游主要应用领域及需求特征分布

应用领域	芯片主要特征需求	SoC 市场份额占比估算
消费电子	高性能、高集成度、低功耗	手机、PC、平板等占据市场一半左右的份额。
汽车电子	高可靠性、实时性、多接口	智能娱乐、智能座舱、开关控制等占据小部分份额。
服务器	超高算力、多核心、大带宽	GPU、CPU 等占据小部分需求，但增速飞快。
物联网 IoT	超低功耗、小尺寸、低成本	蓝牙、WiFi、蜂窝基带芯片等，占据小部分份额。
工业控制	抗干扰、高稳定性、支持工业总线	机器视觉、自动化等芯片，占据小部分需求，需求稳定。

资料来源: 观研天下, 华经产业研究院, 东海证券研究所

(3) 瑞芯微的通用 SoC 覆盖了多个下游应用市场，未来随着产品的不断升级迭代，公司的下游产品边界或将继续扩张。如下图所示是公司 2025 年在相关的下游市场进行最新的产品迭代方案，公司产品几乎涵盖了除了手机以外的大部分下游市场，公司不断积累产品、技术、渠道、客户资源，不断拓展自己的产品边界，未来或进一步打开更大市场空间。

图11 瑞芯微的下游应用市场与代表性产品描述

下游市场	瑞芯微相关产品描述
新质生产力	公司以 RK3588、RK3576 为代表的高性能 AIoTSoC 芯片平台与以 RK1820、RK1828 为代表的端侧协处理器芯片平台灵活组合为产业链伙伴提供了充分的设计自由度，在新兴硬件领域持续渗透，例如基于 RK3588+RK1828 的新型工业质检应用解决方案，能够高效满足工业产线实时缺陷检测需求，助力工业智能化升级；基于 RK3588+RK1820 的智能影像应用解决方案，能够实现端侧实时 AI 影像处理并满足智能交互需求，革新智能影像设备用户体验；此外还有各种形态机器人、AI NAS、3D 打印机等众多新质生产力产品。
汽车电子	公司围绕智能座舱、AIBox、车载音频、全液晶仪表、车载视觉及接口芯片六大产品线方向，持续丰富产品序列，已累计推出数十款车载应用芯片。其中，公司以最新发布的 RK182X 系列协处理器布局汽车座舱的算力中心，支持 LLM 和多模态 VLM 本地运行，为用户打造低延时、快响应的离线智能交互体验，获得一批车载业内头部客户的高度评价，目前车载 AIBox、桌面机器人等形态产品正在研发中。在车载音频领域，公司 RK2118M 为代表的车载音频方案获得主机厂和海内外 Tier1 厂商的广泛认可，已在多家头部主机厂量产，更多客户项目正在开发中。在智能座舱领域，公司 RK-M 系列车规级 SoC 在中控、座舱域控、娱乐屏等应用加速渗透，市占率持续提升。截至目前，公司产品已量产于比亚迪、广汽、上汽、长安、蔚来等多家车企的上百款车型，2026 年将有更多品牌、更多车型进入量产。
机器人	公司致力于打造从机器人底层控制到上层智能的全栈式芯片应用解决方案，覆盖机器人的运动控制、视觉感知、推理决策、业务交互等众多场景。截至目前，公司 RK3588、RK3576、RK3568/66、RK3562、RV1126B 等芯片平台已广泛应用于通用具身智能（人形/四足）、工业智能（制造/巡检/搬运/操作等）、农业智能（采摘/播种/喷洒/巡检等）、智能服务（配送/清扫/家政/教育等）、智能陪伴（仿生/玩偶/玩具类等）等多品类机器人，市场份额稳居行业前列。
机器视觉、智能音频	公司推出 RV1126B、RK2116 等新一代视觉、音频芯片，不断完善高中低产品组合；持续迭代升级 ISP 等核心 IP，强化多目拼接、AI-ISP、多模态识别等视觉技术以及乐声分离、混响回音、AI 降噪等音频技术，持续拓展各类 IPC、会议摄像头、运动 DV、工业相机等机器视觉场景，以及智能音箱、拾音器、Partybox、Soundbar 等多形态音频产品。
工业应用、智能家居、教育办公、商业金融	公司以覆盖高性能到轻量级的完整 SoC 芯片矩阵及以 RK182X 系列为代表的高算力协处理器方案灵活组合，为各行各业智能化升级提供坚实的底层基座，同时依托在工业应用、智能家居、教育办公、商业金融等领域长期积累的庞大客户资源，深入应用场景，助力客户寻找痛点和人工智能的结合点，加快推进“人工智能+”赋能千行百业。

资料来源：公司年报，东海证券研究所

3.投资建议

瑞芯微公司产品从 8nm 向 4nm 迭代,性能更加提升,NPU 算力或不断增大到 32TOPS 左右,单品的全球竞争力进一步增强;同时,公司的协处理器、机器视觉等产品不断拓展,下游应用不断扩大、协同效应增强;公司或继续受益 AIOT 时代红利,2026 年与同行业对比来看估值偏低,首次覆盖,给予“买入”评级。结合行业增长趋势与公司的产品市场节奏,我们预计公司 2026、2027、2028 年营收分别是 57.98、75.55、96.66 亿元,同比分别增长 31.70%、30.32%、27.94%;归母净利润分别为 13.67、17.81、22.70 亿元,同比增速分别是 31.43%、30.28%、27.49%。当前市值对应 2026、2027、2028 年 PE 为 52.65、40.41、31.70 倍,2026 年与同行业公司对比,估值较低,首次覆盖,给予“买入”评级。

图12 瑞芯微与可比公司估值对比

证券代码	证券名称	公司市值 (亿元)	归母公司净利润 (亿元)			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688256.SH	寒武纪	5,625.28	49.34	87.53	147.08	114.02	64.27	38.25
688332.SH	中科蓝讯	155.28	3.91	5.31	6.80	39.69	29.22	22.84
688018.SH	乐鑫科技	255.23	6.90	9.08	11.43	37.01	28.11	22.33
688608.SH	恒玄科技	281.89	9.32	12.49	13.71	30.23	22.56	20.56
	平均值					55.24	36.04	25.99
603893.SH	瑞芯微	719.61	13.67	17.81	22.70	52.65	40.41	31.70

资料来源:携宁, iFind, 东海证券研究所 (备注:除了瑞芯微外,数据选用 iFind 的一致预期,时间截止到 20260417)

4.风险提示

(1) **国际贸易规则变化风险。**公司的新产品高端制程需要海外晶圆厂支持,目前国际贸易环境下,存在贸易规则的波动风险,从而导致供应链的风险。

(2) **研发进展不及预期的风险。**公司历年保持高研发投入,市场对公司的研发技术充满信心,但存在研发不及预期的风险。

(3) **下游需求不及预期的风险。**目前全球各种电子元器件涨价,一步步抬升了电子终端产品的成本,过高的涨价会压制市场需求,存在需求不及预期的风险。

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,402	5,798	7,555	9,666
%同比增速	40%	32%	30%	28%
营业成本	2,555	3,346	4,352	5,559
毛利	1,847	2,452	3,204	4,107
%营业收入	42%	42%	42%	42%
税金及附加	31	41	53	68
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	82	110	136	169
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	112	162	204	251
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	684	870	1,133	1,450
%营业收入	16%	15%	15%	15%
财务费用	-50	-12	-19	-25
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-2	-10	-10	-10
信用减值损失	-3	1	1	1
其他收益	122	162	196	232
投资收益	12	17	19	22
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,117	1,452	1,903	2,439
%营业收入	25%	25%	25%	25%
营业外收支	0	2	2	2
利润总额	1,118	1,454	1,905	2,441
%营业收入	25%	25%	25%	25%
所得税费用	78	87	124	171
净利润	1,040	1,367	1,781	2,270
%同比增速	75%	31%	30%	27%
归属于母公司的净利润	1,040	1,367	1,781	2,270
%营业收入	24%	24%	24%	23%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	2.47	3.25	4.23	5.39

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.47	3.25	4.23	5.39
BVPS	10.41	11.69	13.38	15.54
PE	69.20	52.65	40.41	31.70
PEG	0.92	1.67	1.33	1.15
PB	16.42	14.62	12.77	11.00
EV/EBITDA	60.90	43.44	33.71	27.86
ROE	24%	28%	32%	35%
ROIC	22%	27%	31%	34%

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 4 月 17 日

资产负债表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,300	1,960	2,593	3,331
交易性金融资产	1,717	1,656	1,606	1,556
应收账款及应收票据	468	436	548	674
存货	1,254	1,059	1,310	1,591
预付账款	11	43	57	72
其他流动资产	77	67	82	97
流动资产合计	4,826	5,221	6,194	7,322
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	53	41	34	49
无形资产	190	194	193	270
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	86	86	86	86
其他非流动资产	430	463	480	522
资产总计	5,585	6,005	6,987	8,249
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	690	530	665	849
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	182	154	191	245
应交税费	18	17	23	29
其他流动负债	261	326	415	521
流动负债合计	1,151	1,028	1,294	1,643
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	52	56	60	64
负债合计	1,202	1,083	1,354	1,707
归属母公司所有者权益	4,382	4,922	5,634	6,542
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	4,382	4,922	5,634	6,542
负债及股东权益	5,585	6,005	6,987	8,249

现金流量表

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,069	1,600	1,810	2,206
投资	-1,322	41	40	40
资本性支出	-233	-148	-148	-148
其他	12	-9	-4	-1
投资活动现金流净额	-1,543	-116	-112	-109
债权融资	0	4	4	4
股权融资	110	0	0	0
支付股利及利息	-378	-821	-1,069	-1,363
其他	-15	0	0	0
筹资活动现金流净额	-283	-817	-1,065	-1,359
现金净流量	-766	660	632	738

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089