

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

瑞芯微 (603893.SH)

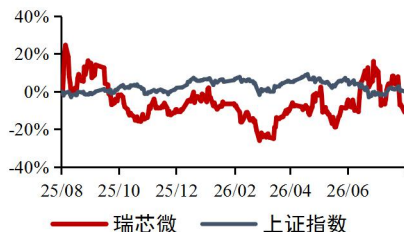
买入-A(首次)

高端涨价与协处理器共同驱动增长，AI 布局远景可期

2026 年 8 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 24 日

收盘价 (元/股):	174.60
年内最高/最低 (元/股):	249.99/145.45
流通 A 股/总股本 (亿股):	4.23/4.23
流通 A 股市值 (亿元):	738.71
总市值 (亿元):	738.81

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股):	2.04
摊薄每股收益(元/股):	2.04
每股净资产(元/股):	11.64
净资产收益率(%):	17.45

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年半年报，26H1 实现营业收入 28.77 亿元，同比增长 40.60%；实现归母净利润 8.59 亿元，同比增长 61.73%；实现扣非归母净利润 8.39 亿元，同比增长 62.77%。其中 26Q2 单季度实现营业收入 16.71 亿元，环比增长 38.6%；实现归母净利润 5.30 亿元，环比增长 60.95%。

事件点评

➢ 瑞芯微是国内领先的 AIoT 芯片 fabless 公司，掌握 CPU/GPU/NPU 等核心 IP，主要产品类型包括 ALOT 应用处理器、协处理器等 SOC 芯片及配套电源管理芯片、接口转换、无线连接等数模芯片，公司产品通用性较高，可覆盖 AI 平板、边缘计算、AR/VR、工业控制、汽车电子等多元场景。

➢ 生态卡位叠加产品结构优化带动毛利率显著提升。公司主力旗舰 RK3588 采用 8nm 先进制程，目前已形成从 RK3576（中高端）到 RK3588（旗舰）的完整 ALOT 算力产品矩阵，新产品 ALOT 处理器 RK3572、流媒体处理器 RK3538 顺利导入核心客户，并布局 RK182X 协处理器及 RK36 系列下一代旗舰。上半年虽然高端 SOC DDR 等存储芯片价格涨幅较高，但由于公司生态卡位护城河顺利实现传导溢价、产品结构迭代升级提高 ASP 及提前积极备货物料等因素，公司毛利率有所提升，2026H1 毛利率达 45.79%，同比提升 3.5pct，SOC 产品毛利率同比增长 4.27pct 至 46%。2026Q2 公司毛利率进一步改善，环比提升 4.73pct。

➢ 聚焦 SOC 主业，加速端侧 AI 落地。分产品看，公司 SoC 芯片收入 26.00 亿元，占比 90.37%，是公司主要的业务收入来源，配套的数模混合芯片收入 2.16 亿元，占比 7.51%，其他芯片收入 0.36 亿元，占比 1.26%。SOC 产品领域，公司持续完善主芯片与协处理器的双轨制平台，主芯片打造全系列产品矩阵，聚焦通用计算及系统控制，协处理聚焦端侧 AI 推理，应对复杂端侧场景。数模芯片及其他芯片产品主要配套于公司 SOC 产品，以满足不同端侧 AI 产品需求。

投资建议

➢ 端侧高端 SOC 需要芯片、模型、软件生态协同，公司在 ALOT 领域具备丰富生态资源，覆盖智能座舱、机器人、IOT 等多场景，短期内随着新产品结构化升级和物料顺价带动业绩提升，远期将充份受益于端侧市场规模放量，尤其是 182X 协处理器系列推向市场以来反响积极有望成为端侧 AI 算力配置的主流形态之一，未来市场空间广阔。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 4.82\5.81\6.75，对应 8 月 24 日公司收盘价的 2026-2028 年



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

PE 分别为 36.2\30.0\25.9，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

- **1) 先进制程产能不及预期。**公司主力及旗舰芯片依赖 8nm 及以下先进工艺，若海外 fab 厂收紧产能或者调整产能分配。可能影响公司产品出货及下一代产品投片节奏及进度。
- **2) 新产品量产不及预期。**公司毛利率的改善依赖于新产品的放量，晶圆厂代工完成后仍受到封装良率和客户应用开发周期的影响。若未来放量节奏低于预期，可能影响公司业绩表现。
- **3) 下游需求不及预期风险。**存储价格及被动元器件受 AI 挤占产能影响价格大幅上涨，若下游客户价格难以传导至终端消费者，可能影响产品需求，从而拉低公司收入。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,136	4,402	6,671	8,558	10,424
YoY(%)	46.9	40.4	51.5	28.3	21.8
净利润(百万元)	595	1,040	2,040	2,460	2,857
YoY(%)	341.0	74.8	96.2	20.6	16.1
毛利率(%)	37.6	41.9	46.7	44.2	41.3
EPS(摊薄/元)	1.41	2.46	4.82	5.81	6.75
ROE(%)	16.8	23.7	32.6	28.5	25.5
P/E(倍)	124.2	71.0	36.2	30.0	25.9
P/B(倍)	20.8	16.9	11.8	8.6	6.6
净利率(%)	19.0	23.6	30.6	28.7	27.4

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3619	4826	6712	9503	12260
现金	2072	1300	1731	3088	5100
应收票据及应收账款	287	468	745	966	1118
预付账款	28	11	56	86	122
存货	784	1254	1712	2267	2834
其他流动资产	449	1794	2468	3095	3086
非流动资产	647	759	805	873	841
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	37	53	61	58	48
无形资产	92	190	223	243	208
其他非流动资产	518	517	521	573	585
资产总计	4266	5585	7517	10376	13101
流动负债	664	1151	1202	1687	1834
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	362	690	775	1191	1330
其他流动负债	302	460	427	495	504
非流动负债	56	52	52	52	52
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	56	52	52	52	52
负债合计	720	1202	1254	1738	1885
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	419	421	423	424	424
资本公积	1550	1740	2083	2240	2240
留存收益	1585	2225	3245	4229	5372
归属母公司股东权益	3546	4382	6263	8637	11216
负债和股东权益	4266	5585	7517	10376	13101

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1379	1069	1618	2454	2600
净利润	595	1040	2040	2460	2857
折旧摊销	128	146	341	422	483
财务费用	-61	-50	-34	-51	-110
投资损失	-5	-12	-15	-9	-10
营运资金变动	642	-233	-686	-350	-598
其他经营现金流	80	177	-28	-18	-22
投资活动现金流	-343	-1543	-1027	-1063	-419
筹资活动现金流	-52	-283	-159	-35	-169

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.41	2.46	4.82	5.81	6.75
每股经营现金流(最新摊薄)	3.26	2.53	3.82	5.80	6.14
每股净资产(最新摊薄)	8.38	10.36	14.80	20.41	26.51

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3136	4402	6671	8558	10424
营业成本	1957	2555	3558	4775	6122
营业税金及附加	12	31	34	40	54
营业费用	64	82	134	172	206
管理费用	102	112	193	233	293
研发费用	564	684	680	823	888
财务费用	-61	-50	-34	-51	-110
资产减值损失	-24	-5	-46	-58	-58
公允价值变动收益	40	2	28	18	22
投资净收益	5	12	15	9	10
营业利润	611	1117	2104	2536	2945
营业外收入	1	3	1	2	2
营业外支出	1	2	2	1	2
利润总额	612	1118	2103	2536	2945
所得税	17	78	63	76	88
税后利润	595	1040	2040	2460	2857
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	595	1040	2040	2460	2857
EBITDA	678	1224	2399	2886	3305

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	46.9	40.4	51.5	28.3	21.8
营业利润(%)	638.3	82.8	88.2	20.5	16.1
归属于母公司净利润(%)	341.0	74.8	96.2	20.6	16.1
获利能力					
毛利率(%)	37.6	41.9	46.7	44.2	41.3
净利率(%)	19.0	23.6	30.6	28.7	27.4
ROE(%)	16.8	23.7	32.6	28.5	25.5
ROIC(%)	14.7	22.5	31.6	27.5	24.3
偿债能力					
资产负债率(%)	16.9	21.5	16.7	16.8	14.4
流动比率	5.4	4.2	5.6	5.6	6.7
速动比率	4.2	3.1	4.1	4.2	5.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	10.8	11.7	11.0	10.0	10.0
应付账款周转率	5.8	4.9	4.9	4.9	4.9
估值比率					
P/E	124.2	71.0	36.2	30.0	25.9
P/B	20.8	16.9	11.8	8.6	6.6
EV/EBITDA	105.5	57.9	29.1	23.5	19.9

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%间0%之
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

