

## Q2 业绩提速增长，产品迭代赋能端侧 AI

### 投资要点

- **事件：**瑞芯微发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年公司实现营业收入 28.8 亿元，同比+40.6%；实现归母净利润 8.6 亿元，同比+61.7%；毛利率为 45.8%，同比+3.5pp。2026 年二季度实现营业收入 16.7 亿元，同比+44.0%，环比+38.6%；毛利率为 47.8%，同比+4.5pp，环比+4.7pp；实现归母净利润 5.3 亿元，同比+64.7%，环比+61.0%。2026 年上半年公司销售费用 0.5 亿元，同比+34.3%；管理费用 0.6 亿元，同比+16.7%。
- **端侧 AI 加速落地，公司多产品矩阵下游放量。**1) 伴随模型、感知交互等快速发展，AI 向端侧多元场景加速渗透，云端结合正成为 AI 场景深入应用的主流路径。2026 上半年，公司 RK3588、RK3576、RV11 系列等 AIoT 算力平台持续高速增长，RK2118、RK2116 系列音频产品加速落地、量产。2) 下游场景方面，公司在汽车领域已形成以智能座舱为代表的多条 AIoT 产线布局，累计赋能上百款车型；在机器音视频领域，持续突破全球 IPC 大客户，推进 3D 打印等新型场景应用；机器人领域，公司主芯片主要担任“小脑”角色，市场份额稳居前列。2026 上半年，公司智能应用处理器芯片营收 26.0 亿元，同比+40.8%，毛利率 45.7%；数模混合芯片营收 2.2 亿元，同比+42.8%，毛利率 42.1%。
- **SoC 平台持续迭代更新，协处理器协同完善生态。**1) 公司新品 RK3572 内置 4TOPS 算力 NPU，支持 4K/8K 视频解码，为客户提供 LPDDR5/5x/4/4x 多种存储方案选择；2) RK3538 专为海外智能 IPTV/OTT 和高端多媒体应用设计，上半年加速导入核心客户项目；3) 下一代旗舰 RK36 系列正在打磨中，将搭载公司多项最新自研 IP，布局下一代 AIoT。4) RK182X 系列协处理器顺利量产，产品线、客户数量持续增长，以“主 SoC+协处理器”模式适配众多模型与高性能场景。公司持续加大研发投入，2026 上半年研发费用 3.7 亿元，同比+32.6%。
- **优化方案适配存储上涨趋势，战略备货提升供应链韧性。**公司预计未来几个季度存储、IC 基板、PCB 等上游原材料供应仍将承压。公司持续完善 AIoT 平台对各类存储方案适配并优化软件适配方案，为客户提供更多选择并节约成本。同时，公司积极扩大供应链渠道保供，根据市场状况灵活备货保障产品供应。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2026-2028 年 EPS 分别为 3.82 元、4.6 元、5.72 元，对应动态 PE 分别为 46 倍、38 倍、31 倍。结合当前 AI 端侧应用深入，结合公司当前产品涨价趋势，看好全年加速成长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、供应链稳定性风险。

| 指标/年度         | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)     | 4,402  | 6,158  | 7,945  | 9,597  |
| 增长率           | 40.36% | 39.89% | 29.03% | 20.79% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1,040  | 1,614  | 1,947  | 2,419  |
| 增长率           | 74.82% | 55.24% | 20.61% | 24.24% |
| 每股收益 EPS(元)   | 2.48   | 3.82   | 4.60   | 5.72   |
| 净资产收益率 ROE    | 23.73% | 32.28% | 33.79% | 36.07% |
| PE            | 71.89  | 45.88  | 38.04  | 30.62  |
| PB            | 17.12  | 14.81  | 12.86  | 11.05  |

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 胡杨  
执业证号: S1250526010001  
邮箱: huyang@swsc.com.cn  
联系人: 王嘉源  
邮箱: wangjiayuan@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

|              |              |
|--------------|--------------|
| 总股本(亿股)      | 4.23         |
| 流通 A 股(亿股)   | 4.23         |
| 52 周内股价区间(元) | 145.92-246.3 |
| 总市值(亿元)      | 740.76       |
| 总资产(亿元)      | 65.88        |
| 每股净资产(元)     | 11.64        |

### 相关研究

1. 瑞芯微(603893): 各线高速增长, 拥抱 AIoT 2.0 新时代 (2025-09-23)

## 盈利预测

假设 1：智能应用处理器芯片：公司针对音频、工控、汽车、机器视觉等领域设计专用相关处理器，该板块未来有望随下游领域快速发展。我们假设该板块 2026 年至 2028 年收入同比增速为 40.0%/29.0%/21.0%，毛利率水平达到 45.0%/43.0%/44.0%。

假设 2：数模混合芯片：公司坚持“阴阳互辅”的发展战略，持续布局各类模拟 IP 及周边芯片产品。我们预计公司 2026 年至 2028 年在该板块收入同比增速为 35.0%/25.0%/18.0%，该板块毛利率水平达到 42.0%/45.0%/48.0%。

假设 3：其他芯片：该板块包括音频专用芯片、快充协议芯片等，我们预计公司 2026 年至 2028 年相关业务营业收入同比增速将达到 60.0%/45.0%/23.0%，相关毛利率水平将达到 54.0%/57.6%/51.9%。

表 1：分业务收入及毛利率

| 单位：百万元    |     | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|
| 智能应用处理器芯片 | 收入  | 3927.1 | 5497.9 | 7092.3 | 8581.7 |
|           | 增速  | 41.7%  | 40.0%  | 29.0%  | 21.0%  |
|           | 毛利率 | 40.7%  | 45.0%  | 43.0%  | 44.0%  |
| 数模混合芯片    | 收入  | 360.3  | 486.4  | 608.0  | 717.4  |
|           | 增速  | 26.0%  | 35.0%  | 25.0%  | 18.0%  |
|           | 毛利率 | 46.8%  | 42.0%  | 45.0%  | 48.0%  |
| 其他芯片      | 收入  | 98.0   | 156.8  | 227.4  | 279.7  |
|           | 增速  | 68.9%  | 60.0%  | 45.0%  | 23.0%  |
|           | 毛利率 | 51.8%  | 54.0%  | 57.6%  | 51.9%  |
| 技术服务及其他   | 收入  | 16.0   | 16.8   | 17.6   | 18.5   |
|           | 增速  | -19.6% | 5.0%   | 5.0%   | 5.0%   |
|           | 毛利率 | 61.5%  | 75.0%  | 63.0%  | 64.0%  |
| 合计        | 收入  | 4402.1 | 6157.9 | 7945.3 | 9597.4 |
|           | 增速  | 40.4%  | 39.9%  | 29.0%  | 20.8%  |
|           | 毛利率 | 42.0%  | 45.1%  | 43.6%  | 44.6%  |

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

| 利润表（百万元）      | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 现金流量表（百万元）        | 2025A         | 2026E        | 2027E         | 2028E         |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 营业收入          | 4,402        | 6,158        | 7,945        | 9,597        | 净利润               | 1,040         | 1,614        | 1,947         | 2,419         |
| 营业成本          | 2,555        | 3,382        | 4,480        | 5,320        | 折旧与摊销             | 158           | 151          | 127           | 13            |
| 营业税金及附加       | 31           | 32           | 45           | 55           | 财务费用              | 4             | 4            | 5             | 7             |
| 销售费用          | 82           | 119          | 151          | 180          | 资产减值损失            | 5             | 0            | 0             | 0             |
| 管理费用          | 112          | 157          | 212          | 250          | 经营营运资本变动          | -202          | -584         | -150          | -322          |
| 财务费用          | -50          | -28          | -39          | -37          | 其他                | 64            | 9            | -18           | -22           |
| 资产减值损失        | -2           | 0            | 0            | 0            | <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>1,069</b>  | <b>1,194</b> | <b>1,912</b>  | <b>2,094</b>  |
| 投资收益          | 12           | 14           | 18           | 22           | 资本支出              | -233          | -42          | -42           | -40           |
| 公允价值变动损益      | 2            | 0            | 0            | 0            | 其他                | -1,310        | -14          | 18            | 22            |
| 其他经营损益        | 122          | 163          | 218          | 261          | <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-1,543</b> | <b>-56</b>   | <b>-24</b>    | <b>-18</b>    |
| <b>营业利润</b>   | <b>1,117</b> | <b>1,717</b> | <b>2,066</b> | <b>2,575</b> | 短期借款              | 0             | 0            | 0             | 0             |
| 其他非经营损益       | 0            | 0            | 0            | 0            | 长期借款              | 0             | 0            | 0             | 0             |
| <b>利润总额</b>   | <b>1,118</b> | <b>1,717</b> | <b>2,067</b> | <b>2,575</b> | 股权融资              | 110           | 2            | 0             | 0             |
| 所得税           | 78           | 103          | 120          | 156          | 支付股利              | -378          | -988         | -1,192        | -1,482        |
| 净利润           | 1,040        | 1,614        | 1,947        | 2,419        | 其他                | -15           | 42           | 0             | 0             |
| 少数股东损益        | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>-283</b>   | <b>-944</b>  | <b>-1,192</b> | <b>-1,482</b> |
| 归属母公司股东净利润    | 1,040        | 1,614        | 1,947        | 2,419        | <b>现金流量净额</b>     | <b>-766</b>   | <b>182</b>   | <b>696</b>    | <b>594</b>    |
|               |              |              |              |              |                   |               |              |               |               |
| 资产负债表（百万元）    | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 财务分析指标            | 2025A         | 2026E        | 2027E         | 2028E         |
| 货币资金          | 1,300        | 1,482        | 2,177        | 2,772        | <b>成长能力</b>       |               |              |               |               |
| 应收和预付款项       | 478          | 688          | 863          | 1,052        | 销售收入增长率           | 40.36%        | 39.89%       | 29.03%        | 20.79%        |
| 存货            | 1,254        | 1,783        | 2,213        | 2,684        | 营业利润增长率           | 82.82%        | 53.67%       | 20.33%        | 24.60%        |
| 其他流动资产        | 41           | 41           | 41           | 41           | 净利润增长率            | 74.82%        | 55.24%       | 20.61%        | 24.24%        |
| 长期股权投资        | 0            | 0            | 0            | 0            | EBITDA 增长率        | 87.37%        | 51.91%       | 17.08%        | 18.36%        |
| 投资性房地产        | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>获利能力</b>       |               |              |               |               |
| 固定资产和在建工程     | 53           | 51           | 69           | 97           | 毛利率               | 41.95%        | 45.07%       | 43.62%        | 44.57%        |
| 无形资产和开发支出     | 190          | 94           | 3            | 3            | 三费率               | 3.29%         | 4.03%        | 4.08%         | 4.11%         |
| 其他非流动资产       | 25           | 53           | 53           | 53           | 净利率               | 23.62%        | 26.22%       | 24.51%        | 25.21%        |
| <b>资产总计</b>   | <b>5,585</b> | <b>6,401</b> | <b>7,628</b> | <b>8,923</b> | ROE               | 23.73%        | 32.28%       | 33.79%        | 36.07%        |
| 短期借款          | 0            | 0            | 0            | 0            | ROA               | 21.11%        | 26.94%       | 27.76%        | 29.23%        |
| 应付和预收款项       | 690          | 790          | 1,064        | 1,286        | ROIC              | 22.13%        | 31.30%       | 32.75%        | 35.18%        |
| 长期借款          | 0            | 0            | 0            | 0            | EBITDA/销售收入       | 27.53%        | 29.89%       | 27.13%        | 26.58%        |
| 其他负债          | 512          | 609          | 802          | 931          | <b>营运能力</b>       |               |              |               |               |
| <b>负债合计</b>   | <b>1,202</b> | <b>1,399</b> | <b>1,866</b> | <b>2,217</b> | 总资产周转率            | 0.89          | 1.03         | 1.13          | 1.16          |
| 股本            | 421          | 423          | 423          | 423          | 固定资产周转率           | 98.35         | 118.49       | 132.40        | 115.77        |
| 资本公积          | 1,740        | 1,740        | 1,740        | 1,740        | 应收账款周转率           | 11.67         | 10.96        | 10.72         | 10.46         |
| 留存收益          | 2,225        | 2,843        | 3,603        | 4,547        | 存货周转率             | 2.51          | 2.23         | 2.24          | 2.17          |
| 归属母公司股东权益     | 4,382        | 5,002        | 5,762        | 6,706        | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 |               |              |               |               |
| 少数股东权益        | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>资本结构</b>       |               |              |               |               |
| <b>股东权益合计</b> | <b>4,382</b> | <b>5,002</b> | <b>5,762</b> | <b>6,706</b> | 资产负债率             | 21.53%        | 21.85%       | 24.47%        | 24.84%        |
| 负债和股东权益合计     | 5,585        | 6,401        | 7,628        | 8,923        | 带息债务/总负债          | 3.94%         | 5.21%        | 3.91%         | 3.29%         |
|               |              |              |              |              | 流动比率              | 4.19          | 4.32         | 3.93          | 3.88          |
|               |              |              |              |              | 速动比率              | 3.06          | 2.92         | 2.65          | 2.59          |
|               |              |              |              |              | 股利支付率             | 60.97%        | 60.97%       | 60.97%        | 60.97%        |
|               |              |              |              |              | <b>每股指标</b>       |               |              |               |               |
|               |              |              |              |              | 每股收益              | 2.48          | 3.82         | 4.60          | 5.72          |
|               |              |              |              |              | 每股净资产             | 10.41         | 11.82        | 13.62         | 15.85         |
|               |              |              |              |              | 每股经营现金            | 2.54          | 2.82         | 4.52          | 4.95          |
|               |              |              |              |              | 每股股利              | 1.50          | 2.33         | 2.81          | 3.49          |
|               |              |              |              |              |                   |               |              |               |               |
| 业绩和估值指标       | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |                   |               |              |               |               |
| EBITDA        | 1,212        | 1,841        | 2,155        | 2,551        |                   |               |              |               |               |
| PE            | 72           | 46           | 38           | 31           |                   |               |              |               |               |
| PB            | 17           | 15           | 13           | 11           |                   |               |              |               |               |
| PS            | 17           | 12           | 9            | 8            |                   |               |              |               |               |
| EV/EBITDA     | 61           | 39           | 33           | 28           |                   |               |              |               |               |
| 股息率           | 0.84%        | 1.33%        | 1.60%        | 1.99%        |                   |               |              |               |               |

数据来源：Wind，西南证券

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

|      |                                                  |
|------|--------------------------------------------------|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上          |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间   |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
|      | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下         |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上        |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间  |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下       |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务       | 手机          | 邮箱                       |
|----|-----|----------|-------------|--------------------------|
| 上海 | 崔露文 | 上海公募销售主管 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn          |
|    | 张方毅 | 私募销售主管   | 15821376156 | zfy@swsc.com.cn          |
|    | 戴剑箫 | 销售岗      | 13524484975 | daijx@swsc.com.cn        |
|    | 李嘉隆 | 销售岗      | 15800507223 | ljlong@swsc.com.cn       |
|    | 叶佳缘 | 销售岗      | 15800609605 | yejy@swsc.com.cn         |
|    | 贾文婷 | 销售岗      | 13621609568 | jiawent@swsc.com.cn      |
|    | 毛玮琳 | 销售岗      | 18721786793 | mwl@swsc.com.cn          |
|    | 张大炜 | 销售岗      | 13163027178 | zhangdaw@swsc.com.cn     |
|    | 张怀文 | 销售岗      | 18800275611 | zhanghuaiwen@swsc.com.cn |
|    | 苏湖  | 销售岗      | 18913127448 | suhu1997@swsc.com.cn     |
| 北京 | 李杨  | 北京公募销售主管 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn         |
|    | 姚航  | 北京保险销售主管 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn        |
|    | 张岚  | 销售岗      | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn     |
|    | 杨薇  | 销售岗      | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn      |
|    | 王宇飞 | 销售岗      | 18500981866 | wangyuf@swsc.com.cn      |
|    | 刘艳  | 销售岗      | 18456565475 | liuyanyj@swsc.com.cn     |
| 广深 | 高欣  | 广深销售主管   | 13923418464 | gaoxin@swsc.com.cn       |
|    | 龚之涵 | 销售岗      | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn       |
|    | 文柳茜 | 销售岗      | 13750028702 | wlq@swsc.com.cn          |
|    | 林哲睿 | 销售岗      | 15602268757 | lzh@swsc.com.cn          |
|    | 黄诗洁 | 销售岗      | 18817316880 | hsj@swsc.com.cn          |
|    | 周玥  | 销售岗      | 18580531950 | zhy1997@swsc.com.cn      |
|    | 彭志伟 | 销售岗      | 15521604635 | pzhw@swsc.com.cn         |