

瑞芯微电子股份有限公司 (603893)

个股分析报告

行业：SoC 芯片设计

报告日期：2026 年 10 月 20 日

行情截至 2026-10-20 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：盈利加速与产品结构改善支撑增长，但高估值仍要求兑现持续放量

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	189.04 元（+10.00%）
总市值	约 800.39 亿元
PE(TTM)	58.52 倍
PB(MRQ)	16.26 倍
52 周区间	144.25~232.68 元
成交额/换手率	38.34 亿元／4.96%

行情数据截至：2026-10-20 收盘

一、投资要点

- **盈利增长继续提速**：2026 年中报营收 28.77 亿元、同比增长 40.60%，归母净利润 8.59 亿元、同比增长 61.73%；单季收入、净利同比增 43.95%、64.72%。
- **核心 SoC 与新产品决定后续弹性**：智能应用处理器占 2025 年收入 89.21%、增长 41.65%；公司预计四季度 PCB 供应改善、订单恢复，并关注 RK3572、RK182X 放量。
- **估值低于自身 PE 中位但仍不便宜**：10 月 20 日收盘 189.04 元，PE-TTM 58.52 倍、PB-MRQ 16.26 倍；PE 处近 5.2 年 8%分位，机构目标价区间 273.2—280 元。

市场预期与证据

- **市场在定价**：一致预期净利润增速为 2026—2028 年 57.2%、28.6%、26.3%；现价对应的 10 年 EPS 年均增速要求约 23.8%。两者期限和指标口径不同，不宜直接比较高低。
- **证据显示**：2026 年中报盈利增速强于收入增速；前三季度预告净利 13.10 亿至 13.50 亿元，但 PCB 短缺已造成订单顺延，四季度恢复与新品放量仍待验证。

证据倾向：偏多；置信度：中（部分财务字段仍缺官方核验或披露日期）

中报盈利加速且核心产品增长明确；但 PCB 订单恢复、新品放量尚待兑现，估值相对同行仍有溢价。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

以 Fabless 模式设计销售智能应用处理器 SoC 及配套芯片，主要通过经销渠道面向多类终端客户，以产品性能、软件适配和应用方案实现差异化。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
智能应用处理器芯片	89.21%（2025 年，按分产品收入/合并营收计算）	40.70%（2025 年）	41.65%（2025 年）	绝对核心业务，覆盖多类智能终端应用

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
数模混合芯片	8.18%（2025 年，按分产品收入/合并营收计算）	48.01%（2025 年）	25.98%（2025 年）	包括电源管理、接口转换及无线连接等配套芯片
其他芯片	2.22%（2025 年，按分产品收入/合并营收计算）	64.07%（2025 年）	68.91%（2025 年）	收入规模较小
技术服务及其他	0.36%（2025 年，按分产品收入/合并营收计算）	73.91%（2025 年）	- 19.57%（2025 年）	占比很小，对整体经营影响有限

2.2 竞争优势

竞争优势强度：中

- 自研 NPU、ISP 及视频编解码 IP；2025 年研发费用 6.84 亿元，占营收 15.53%
- 2025 年研发人员 799 人，占员工总数 77.65%；累计获授权专利 761 项
- 多档位 SoC 及配套芯片可跨平台复用软件与设计经验

主要威胁：Fabless 供应链依赖较强；2025 年前五大供应商采购占比 79.62%，前五大客户销售占比 60.67%。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- Fabless 模式，晶圆制造、封装和测试委外；2025 年集成电路成本中晶圆 17.39 亿元、加工费 6.04 亿元。
- 晶圆占集成电路成本 68.05%，加工费占 23.63%；前五大供应商采购占比 79.62%，未披露具体名单。
- 2025 年经销收入 43.32 亿元，占主营业务收入 98.42%；产品面向汽车、工业、机器人、消费电子等终端领域。
- 议价取决于芯片性能、软件适配和客户重新设计成本；经销渠道及大客户集中使渠道议价仍需关注。
- 2025 年年报披露前五大客户销售占比 60.67%；客户名单未披露，且仅有该年度集中度数据。
- 2025 年末应收账款 4.68 亿元，为营收 10.62%、归母净利 45.0%；存货 12.54 亿元，应付账款 5.32 亿元，应收周转约 31 天。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	约 40.00%	22.14%	芯片供应紧缺，供应约束限制销售
2022	37.68%	14.65%	市场波动、芯片销售收入下降
2023	34.24%	6.32%	收入增幅有限，毛利率继续下滑
2024	37.59%	18.97%	AIoT 需求增长，产品结构优化

年度	毛利率	净利率	变动原因
2025	41.94%	23.63%	产品结构优化、规模效应显现；存储涨价仍有成本压力

公司处于 Fabless 芯片设计环节，价值来自自研 SoC/IP、软件适配及多场景复用。2022—2023 年毛利率下行，2024—2025 年恢复；进一步改善取决于产品结构、规模效应能否抵消晶圆等供应成本及客户渠道议价压力。

2.4 行业与同行对比

AIoT 与智能终端芯片需求拓展至汽车、机器人、机器视觉和工业应用；瑞芯微近年毛利率恢复，关键在产品结构和规模效应能否持续覆盖上游成本压力。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
全志科技（300458）	智能终端、AIoT SoC 设计	2025 年营收 28.38 亿元；PE(TTM) 48.14 倍	通用 AIoT 处理器与瑞芯微重叠；2025 年毛利率—
晶晨股份（688099）	智能多媒体及 AIoT SoC	2025 年营收 67.93 亿元；毛利率 37.97%；PE(TTM) 41.14 倍	电视、机顶盒多媒体 SoC 权重更高，与瑞芯微部分重叠
星宸科技（301536）	视觉 AI SoC 设计	2025 年营收 29.72 亿元；毛利率 34.16%；PE(TTM) 43.3 倍	安防、智能物联及车载视觉，与瑞芯微视觉产品线重叠

瑞芯微 2025 年综合毛利率 41.94%，高于所列晶晨、星宸；其优势在 SoC 产品梯队、自研 IP 及多场景平台复用。短板是 Fabless 供应商集中、客户集中且经销占比高，盈利表现仍受供应成本和渠道议价影响。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年中报	28.77 亿元人民币	+40.60%	8.59 亿元人民币	+61.73%	+62.77%	45.79%
2025 年报	44.02 亿元人民币	+40.36%	10.40 亿元人民币	+74.82%	+87.39%	41.95%
2024 年报	31.36 亿元人民币	+46.94%	5.95 亿元人民币	+341.01%	+326.22%	37.59%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

2026 年中报所在单季收入、归母净利同比增长 43.95%、64.72%，增长提速；同期经营现金流净额仅增 12.99%，前五大客户应收账款占比 72.84%。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	18.34%（2026 年中报）	良好	半年加权 ROE 保持较高水平。
资产负债率	25.27%（2026 年中报）	良好	杠杆水平较低。
经营现金流净额/净利润	0.93（2026 年中报）	一般	现金流低于同期净利润。
应收账款周转天数	29.7 天（2026 年中报）	良好	回款周转较快。
存货周转天数	160.0 天（2026 年中报）	关注	较 2025 年末的 143.5 天有所上升。
应收账款前五名客户占比	72.84%（2026-06-30）	关注	客户集中度较高。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	58.52 倍	近 5.2 年 8%分位（中位数 89.37 倍）	中位数 43.30 倍（全志科技 48.14、晶晨股份 41.14、星宸科技 43.30）
PB(MRQ)	16.26 倍	近 5.2 年 64%分位（中位数 14.02 倍）	中位数 8.17 倍（全志科技 8.17、晶晨股份 5.09、星宸科技 11.73）
PS(TTM)	15.3 倍	近 5.2 年 40%分位（中位数 16.36 倍）	中位数 8.40 倍（全志科技 8.40、晶晨股份 5.17、星宸科技 10.77）
股息率	0.79%	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-20 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-20 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 58.52 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 23.8%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE-TTM 58.52 倍处近 5.2 年 8%分位，低于自身中位数 89.37 倍；但 PB-MRQ 16.26 倍处 64%分位，高于中位数 14.02 倍。市场隐含 10 年 EPS 年均增长约 23.8%；一致预期近三年净利增速仍高，但口径期限不同，现价仍要求盈利持续兑现。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	61.49 亿元	16.35 亿元	+57.2%	3.87 元
2027E	78.94 亿元	21.02 亿元	+28.6%	4.97 元
2028E	98.28 亿元	26.55 亿元	+26.3%	6.28 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-10-20。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 12 家、EPS12 家；2027E 净利润 12 家、EPS12 家；2028E 净利润 12 家、EPS12 家

4.3 机构观点

覆盖 3 家，均值 276.81 元，区间 273.2—280 元；最新为华创证券 2026-09-27 的 277.22 元。

机构	评级	日期	备注
华创证券	强推	2026-09-27	目标价 277.22 元
华泰证券	买入	2026-08-19	目标价 273.2 元
美银证券	买入	2026-08-17	目标价 280 元

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-27	2026 年三季报披露	关注毛利率、Q3 单季环比、库存及四季度订单恢复情况，判断经营兑现度。
2026 年四季度	RK3572、RK182X 放量	关注 RK3572 大规模出货及 RK182X 放量是否兑现，并观察 PCB 供应改善和订单恢复。
2026-12-31 前	新一代协处理器发布	关注公司是否按期发布，以及产品落地和量产进展。

5.2 近期重要事件

- **2026-10-15 前三季度业绩预告高增（利好）**：预计前三季度营收约 44.47 亿元、同比增长约 41.56%；归母净利润 13.10 亿至 13.50 亿元。公司称 PCB 短缺导致订单顺延，预计四季度恢复。

- **2026-09-04 黄旭本轮减持计划完毕（利好）**：公司披露股东减持结果，本轮计划已实施完毕，阶段性减持压力释放；黄旭仍持有公司 13.23%股份。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 产品结构与规模效应改善盈利：2025 年综合毛利率 41.94%，高于 2023 年的 34.24%。
- 自研与研发投入支撑多场景拓展：2025 年研发费用 6.84 亿元，占营收 15.53%；研发人员占比 77.65%。

6.2 看空理由

- 客户集中度高：2026 年 6 月底前五大客户应收账款占比 72.84%，客户回款或订单波动可能放大业绩波动。
- 库存与现金转化承压：2026 年中报存货周转 160 天，高于 2025 年末 143.5 天；经营现金流净额/净利润为 0.93。

6.3 其他风险

- 供应商集中且 Fabless 依赖外协：前五大供应商采购占比 79.62%，若晶圆、封测供应受限或成本上升，将压制交付与毛利率。
- 经销渠道占比高：2025 年经销收入占主营业务收入 98.42%，渠道议价或库存调整可能影响出货节奏与利润兑现。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季度毛利率	2026 年中报 45.79%	三季度维持或高于中报水平	明显回落，显示成本或产品结构承压
四季度订单恢复	公司称 PCB 短缺导致订单顺延	订单按预期恢复，延期转为实际出货	供应约束延续或订单继续递延
RK3572、RK182X 放量	公司预计 2026 年四季度放量	披露规模出货并带动相关收入增长	放量延期或未体现为实际收入
存货周转天数	2026 年中报 160 天	后续回落至 2025 年末 143.5 天附近或以下	继续上升，显示备货积压或销售转化放缓

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠风险提示：以下权重为基于当前技术与资金面的主观情景推演，非统计概率。

8.1 技术面概况

当日放量上涨，收盘重回 MA5 上方，但仍受 MA10 及 MA20/MA60 均线压制；MACD 仍为负值，短线反弹能否延续需观察能否站稳 197 元附近。

指标	数值	解读
MA5/MA10	MA5 183.48 / MA10 193.13	收盘高于 MA5，仍低于 MA10。
MA20/MA60	MA20 197.11 / MA60 195.63	中期均线集中于 195~197 元附近。
MACD	DIF -2.651 / DEA 0.579 / 柱 -6.460	仍在零轴下方，绿柱较前一日收窄。
RSI6/RSI14	RSI6 48.0 / RSI14 47.2	动能处于中性区域。
布林带(20,2)	上轨 229.01 / 中轨 197.11 / 下轨 165.21	收盘低于中轨，处于中下区间。

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	193~197 元	对应 MA10 及 MA20/MA60 均线区；有效站上后可看向布林上轨附近。
第一支撑	183~189 元	对应 MA5 及当前收盘区域；失守或回试更低支撑。
强支撑	159~165 元	对应近 20 日低点及布林下轨；跌破后下方关注 52 周低点 144.25 元。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-20 价格 189.04 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 4.7%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	169.14~209.67 元	-10.5%~+10.9%
约 95%	153.90~247.76 元	-18.6%~+31.1%

区间内有 2026 年 三季报预约披露（2026-10-27），已按这只股票历次财报日的实际波动把区间放宽约 1%。

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：183~200 元；守住 183 元但未有效站上 197 元，围绕均线区间整理。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：159~183 元；收盘失守 183 元且成交活跃，回探近 20 日低点与布林下轨区域。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 35%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：197~229 元；放量站上 197 元均线密集区，反弹空间打开至布林上轨附近。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。

括号内是主权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（2026-09-30 至 2026-10-20）成交额约 16.52 亿~40.84 亿元、换手率约 1.94%~5.32%，最新为 38.34 亿元、4.96%。截至 2026-06-30，前十大流通股东合计占 63.17%；个人励民、黄旭合计 51.19%，名单中亦有景顺长城、万家、华夏基金相关持仓。股东数据有披露时滞，结构可能已变化；筹码集中度较高，大额交易可能加剧盘口波动。

若单日成交额超过 40.84 亿元且收盘站上 197.11 元，可确认量价反弹信号。

以上情景推演基于 2026-10-20 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

瑞芯微电子股份有限公司 2025 年年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202604141821197102_1.pdf?t=1777270925732

瑞芯微电子股份有限公司 2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-15/1225103780.PDF>

瑞芯微(603893)_公司公告_瑞芯微：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12089989&stockid=603893

瑞芯微(603893)_公司公告_瑞芯微：2021 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=7902808&stockid=603893

瑞芯微：2022 年年度报告_股票频道_证券之星 — <https://stock.stockstar.com/notice/SN2023040900000701.shtml>

公司公告_瑞芯微：2023 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=9970137

瑞芯微(603893)_公司公告_瑞芯微：2024 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10933839&stockid=603893

全志科技(300458)_公司公告_全志科技：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12023054&stockid=300458

2026 年半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-18/1225478618.PDF>

2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-23/1223218255.PDF>

2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-15/1219612040.PDF>

腾讯财经行情（2026-10-20） — <https://gu.qq.com/sh603893>

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 中报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH603893#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH603893#/ylyc

瑞芯微：2026 年半年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608171828061362_1.pdf

瑞芯微电子股份有限公司 2026 年前三季度业绩情况的自愿性披露公告 — https://paper.cnstock.com/html/2026-10/16/content_2278001.htm

瑞芯微：前三季度净利润同比预增 68.04%—73.17% — <https://www.stcn.com/article/detail/4220929.html>

瑞芯微：前三季度净利润预增 68%到 73% — <https://www.cnstock.com/commonDetail/803122>

瑞芯微前三季度净利润同比预增超 60% — <https://www.cnstock.com/commonDetail/803133>

瑞芯微：公司端侧 AI 产品线保持高速增长 新一代协处理器将在年内发布 —
https://m.cnfin.com/gs-lb/zixun/20261015/4481391_1.html

瑞芯微(603893)_公司公告_瑞芯微：2026 年前三季度业绩情况的自愿性披露公告新浪财经_新浪网 - 瑞芯微 —
http://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?stockid=603893&id=12644078#1

瑞芯微(603893):2026 年前三季度业绩情况的自愿性披露公告 - 瑞芯微(603893):2026 年前三季度业绩情况的自愿性披露公告 — <https://wt.cfi.cn/p20261015001611.html#1>

瑞芯微: 2026 年前三季度业绩情况的自愿性披露公告-证券之星 —
<https://wap.stockstar.com/detail/SN2026101600000982>

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/603893.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH603893#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-10-20 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。