

公司研究

24 年 Q4 营收环比改善，关注新产品和成本控制

——思瑞浦（688536.SH）跟踪报告之七

要点

事件：公司发布 2024 年业绩预告，2024 年实现营业收入为 12.05 亿元到 12.5 亿元，同比增长 10.19%到 14.31%；实现归母净利润-1.97 亿元到-1.8 亿元，较上年同期相比，将减少 1.45 亿元至 1.62 亿元。

点评：

24Q4 单季度营收高增，全年业绩承压：公司 24 年 Q4 预计单季度实现营收 3.57 亿-4.02 亿元，环比增长 4.39%-17.54%，同比增长 27.5%-43.57%；归母净利润为-0.98 亿至-0.81 亿元。去年业绩承压主要系：（1）公司所处的泛工业、无线通讯等终端市场经历了较长时间的库存去化。同时，由于市场竞争激烈，公司产品价格承压，对营业收入增幅及毛利率造成一定影响。（2）公司继续增加研发投入，加快信号链、电源管理及车规级新产品研发，全年新产品推出数量明显提升。此外，公司加大力度推进海内外市场开拓，对重点细分应用市场深耕细作，销售人员数量、海外市场推广和品牌建设投入增加，公司销售费用增加。（3）受以前年度晶圆产能保证协议的备货影响，及市场需求变动影响，公司长库龄存货占比增加，公司拟计提存货跌价准备 8,500 万元至 9,500 万元。未来公司将持续优化库存管理，加强市场预测，灵活调整生产计划，拓展产品销售市场和渠道，以确保经营稳定性和市场竞争力。

完成创芯微收购，不断拓宽产品矩阵：2024 年，公司持续优化产品线布局及内部业务资源的配置，聚焦模拟和数模混合产品线的经营；同时，为进一步拓展产品品类和市场，公司完成深圳市创芯微电子有限公司 100%股权的收购，业务和客户结构更加丰富。2024 年公司整体出货量较上年同期增长超 50%。2024 年，公司综合毛利率预计约为 48%。

多维度布局，提升自身长期的成本竞争力及供应链整体能力：公司持续推进国有晶圆产能建设，完善产能结构；推进自有工艺 12 寸工艺平台的建设，积累工艺能力，增强成本端竞争力；推进自有测试厂建设和产能上量等。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司 24 年业绩预告情况，以及通讯、工业等领域景气度尚未完全恢复，下调 24-25 年归母净利润预测由 2.47 亿/4.78 亿元至 -1.9 亿（调整幅度为-177%，下同）/1.48 亿元（-69%），并新增 26 年盈利预测为 4.06 亿元，24-26 年对应 PE 分别为 N/A/78X/28X。虽然公司 24 年业绩承压，但 AFE、ASN 等新品进展顺利，车规业务逐步放量，且自建测试中心和自有工艺趋向成熟，看好公司长期发展潜力，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,783	1,094	1,245	1,884	2,295
营业收入增长率	34.50%	-38.68%	13.81%	51.41%	21.78%
净利润（百万元）	267	-35	-190	148	406
净利润增长率	-39.85%	-113.01%	446.89%	-178.19%	173.36%
EPS（元）	2.22	-0.26	-1.43	1.12	3.06
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.05%	-0.62%	-3.52%	2.68%	6.84%
P/E	39	N/A	N/A	78	28
P/B	2.8	2.1	2.1	2.1	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-01-27；22-24 年公司总股本分别为 1.2 亿/1.33 亿/1.33 亿股。

买入（维持）

当前价：87.01 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

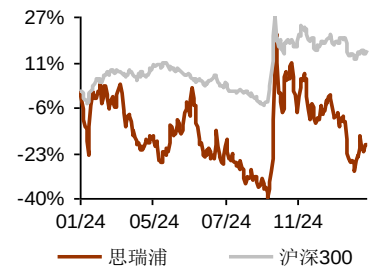
021-52523821

zhuyushu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.33
总市值(亿元):	115.38
一年最低/最高(元):	66.80/145.00
近 3 月换手率:	132.81%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.15	-26.38	-32.81
绝对	-13.27	-30.09	-17.28

资料来源：Wind

相关研报

23 年 Q4 营收边际向好，拟并购创芯微拓宽产品矩阵——思瑞浦（688536.SH）跟踪报告之六（2024-02-02）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,783	1,094	1,245	1,884	2,295
营业成本	738	527	652	1,019	1,240
折旧和摊销	31	60	76	84	93
税金及附加	13	6	9	13	16
销售费用	70	83	121	94	92
管理费用	129	102	118	113	115
研发费用	656	554	622	660	528
财务费用	-19	-25	-22	-13	-8
投资收益	60	64	55	60	60
营业利润	267	-82	-283	156	427
利润总额	267	-82	-283	156	427
所得税	0	-48	-94	8	21
净利润	267	-35	-190	148	406
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	267	-35	-190	148	406
EPS(元)	2.22	-0.26	-1.43	1.12	3.06

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	530	-165	-208	-207	221
净利润	267	-35	-190	148	406
折旧摊销	31	60	76	84	93
净营运资金增加	147	-103	70	591	354
其他	86	-86	-164	-1,031	-633
投资活动产生现金流	1,277	-2,346	-471	0	0
净资本支出	-184	-234	-600	-60	-60
长期投资变化	105	104	0	0	0
其他资产变化	1,356	-2,216	129	60	60
融资活动现金流	25	1,763	22	33	-27
股本变化	40	12	0	0	0
债务净变化	12	-3	0	21	-21
无息负债变化	87	-33	-18	143	79
净现金流	1,836	-748	-657	-174	193

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	58.6%	51.8%	47.6%	45.9%	46.0%
EBITDA 率	13.2%	-4.4%	-8.4%	1.5%	18.0%
EBIT 率	11.2%	-11.4%	-14.5%	-3.0%	13.9%
税前净利润率	15.0%	-7.5%	-22.8%	8.3%	18.6%
归母净利润率	15.0%	-3.2%	-15.3%	7.9%	17.7%
ROA	6.4%	-0.6%	-3.3%	2.5%	6.3%
ROE (摊薄)	7.0%	-0.6%	-3.5%	2.7%	6.8%
经营性 ROIC	15.6%	-3.8%	-6.0%	-2.1%	10.4%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	9%	6%	5%	8%	8%
流动比率	10.89	17.43	14.43	10.16	9.95
速动比率	10.00	15.96	13.01	8.45	8.06
归母权益/有息债务	160.92	278.02	268.56	136.09	295.44
有形资产/有息债务	171.25	285.63	275.35	143.48	313.38

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	4,151	5,908	5,700	6,012	6,461
货币资金	2,134	1,490	833	660	853
交易性金融资产	802	2,880	2,880	2,880	2,880
应收账款	186	202	230	348	424
应收票据	2	6	0	0	0
其他应收款 (合计)	21	9	4	6	7
存货	291	428	439	808	1,007
其他流动资产	14	46	48	54	58
流动资产合计	3,543	5,085	4,463	4,799	5,282
其他权益工具	6	12	12	12	12
长期股权投资	105	104	104	104	104
固定资产	84	112	536	557	557
在建工程	26	183	227	179	144
无形资产	70	62	61	60	59
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	63	36	36	36	36
非流动资产合计	609	823	1,237	1,213	1,179
总负债	366	329	311	475	533
短期借款	0	0	0	21	0
应付账款	95	101	125	195	238
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	14	7	7	7	7
流动负债合计	325	292	309	472	531
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	2	2	2	2
非流动负债合计	40	37	2	2	2
股东权益	3,786	5,579	5,389	5,537	5,928
股本	120	133	133	133	133
公积金	2,817	4,653	4,653	4,658	4,658
未分配利润	846	786	596	739	1,130
归属母公司权益	3,786	5,579	5,389	5,537	5,928
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.93%	7.62%	9.75%	5.00%	4.00%
管理费用率	7.26%	9.34%	9.50%	6.00%	5.00%
财务费用率	-1.07%	-2.29%	-1.73%	-0.67%	-0.35%
研发费用率	36.76%	50.69%	50.00%	35.00%	23.00%
所得税率	0%	58%	33%	5%	5%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.21	0.00	0.00	0.11	0.31
每股经营现金流	4.41	-1.25	-1.57	-1.56	1.66
每股净资产	31.50	42.17	40.64	41.76	44.71
每股销售收入	14.84	8.27	9.39	14.21	17.31

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	39	N/A	N/A	78	28
PB	2.8	2.1	2.1	2.1	1.9
EV/EBITDA	35.0	N/A	N/A	307.5	20.7
股息率	0.2%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP