

2025年04月16日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 细分市场需求成长，加速向综合性模拟芯片厂商迈进

## —思瑞浦（688536.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：高永豪 S1050524120001

gaoyh7@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

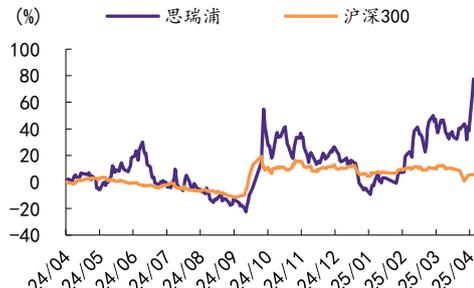
zhanglu2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-04-15

当前股价（元）	167.03
总市值（亿元）	221
总股本（百万股）	133
流通股本（百万股）	133
52周价格范围（元）	68.09-167.03
日均成交额（百万元）	264.55

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

#### ■ 细分市场需求成长，销量、营业收入同比增长

2024 年度，受益于汽车、光模块、服务器、部分工业及消费细分市场需求的成长及信号链和电源管理芯片新产品的逐步放量，公司产品销量、营业收入同比增长。2024 年，公司实现营业收入 121,953.82 万元，较上年同期增长 11.52%；实现归属于母公司所有者的净利润-19,535.26 万元。2024 年公司综合毛利率为 48.20%。

#### ■ 收购创芯微，加速向综合性模拟芯片厂商迈进

公司已于 2024 年 10 月以发行可转换公司债券及支付现金的方式购买深圳市创芯微电子有限公司 100% 股权并募集配套资金。创芯微主要从事高精度、低功耗电池管理及高效率、高密度电源管理芯片研发和销售，标的公司经过多年深耕及创新，已形成了完整的产品矩阵和应用领域，凭借良好的技术实力与产品质量，成功进入下游行业龙头企业的供应链体系并达成良好合作关系，目前下游应用领域主要为消费领域，并逐步向工业等领域布局拓展。通过并购创芯微，能够快速补充公司在电池管理芯片领域的空缺，与现有产品信号链、电源管理芯片和嵌入式微处理器协同融合，助力公司下游应用领域由通讯、工业、新能源汽车向消费电子拓展，贡献新的利润点，加速向综合性模拟芯片厂商迈进。

#### ■ 关税博弈升级，模拟 IC 国产替代前景广阔

2025 年 4 月美国总统特朗普在白宫签署关于“对等关税”的行政令，中国半导体行业协会发布《关于半导体产品“原产地”认定规则的通知》，建议“集成电路”无论已封装或未封装，进口报关时的原产地以“晶圆流片工厂”所在地为准进行申报。这意味着，部分在美国流片生产的半导体产品可能因关税影响而涨价。在此背景下，诸多芯片原厂陷入观望态度，多家企业已暂停报价。目前，全球前两大模拟芯片企业 TI 与 ADI 均为美国厂商。以 TI 为例，在美国本土产能最大的晶圆厂中，其主要专注于模拟和数字信号处理芯片生产，依据现行政策，这些产品进入中国市场大概率需缴纳高额关税，致使美系模拟芯片成本大幅攀升，价格上涨成为必然，国产模拟芯片价格优势则会凸显，有望推动国内模拟芯

片公司市场份额的提升。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 12.19、17.72、23.59 亿元，EPS 分别为-1.47、0.95、2.71 元，当前股价对应 PE 分别为-114、176、62 倍。公司通过收购创芯微，加速向综合性模拟芯片厂商迈进，在中美关税博弈的背景下，国内模拟芯片公司市场份额有望提升，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,094	1,219	1,772	2,359
增长率（%）	-38.7%	11.5%	45.3%	33.1%
归母净利润（百万元）	-35	-195	126	359
增长率（%）	-113.0%			185.6%
摊薄每股收益（元）	-0.26	-1.47	0.95	2.71
ROE（%）	-0.6%	-3.6%	2.3%	6.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,490	1,262	1,192	1,349
应收款	216	234	316	388
存货	428	456	605	766
其他流动资产	2,950	2,977	3,020	3,066
流动资产合计	5,085	4,929	5,133	5,569
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,882	2,882	2,882	2,882
固定资产	112	200	204	180
在建工程	183	73	29	12
无形资产	62	59	56	53
长期股权投资	104	104	104	104
其他非流动资产	362	362	362	362
非流动资产合计	823	797	754	711
资产总计	5,908	5,727	5,887	6,280
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	101	114	145	176
其他流动负债	186	186	186	186
流动负债合计	292	305	340	374
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	37	37	37	37
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	329	342	378	411
<b>所有者权益</b>				
股本	133	133	133	133
股东权益	5,579	5,384	5,510	5,869
负债和所有者权益	5,908	5,727	5,887	6,280

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-35	-195	126	359
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	60	26	43	44
公允价值变动	2	1	1	1
营运资金变动	-192	-59	-238	-246
经营活动现金净流量	-165	-227	-69	157
投资活动现金净流量	-2346	22	40	41
筹资活动现金净流量	2283	0	0	0
现金流量净额	-228	-205	-29	198

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,094	1,219	1,772	2,359
营业成本	527	632	874	1,154
营业税金及附加	6	9	9	12
销售费用	83	134	89	118
管理费用	102	134	89	118
财务费用	-25	-35	-33	-38
研发费用	554	611	691	708
费用合计	715	844	835	906
资产减值损失	-24	-6	-5	-5
公允价值变动	2	1	1	1
投资收益	64	60	60	60
营业利润	-82	-195	126	359
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	1	0	0	0
利润总额	-82	-195	126	359
所得税费用	-48	0	0	0
净利润	-35	-195	126	359
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-35	-195	126	359

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-38.7%	11.5%	45.3%	33.1%
归母净利润增长率	-113.0%			185.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	51.8%	48.2%	50.7%	51.1%
四项费用/营收	65.4%	69.2%	47.1%	38.4%
净利率	-3.2%	-16.0%	7.1%	15.2%
ROE	-0.6%	-3.6%	2.3%	6.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	5.6%	6.0%	6.4%	6.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	5.1	5.2	5.6	6.1
存货周转率	1.2	1.4	1.5	1.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.26	-1.47	0.95	2.71
P/E	-638.0	-113.8	176.3	61.7
P/S	20.3	18.2	12.5	9.4
P/B	4.0	4.1	4.0	3.8

## ■ 电子通信组介绍

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。