

# 1Q25 盈利拐点已现，新产品新市场多点开花

2025 年 04 月 29 日

► **事件:** 4 月 28 日晚, 思瑞浦发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年, 公司实现营业收入 12.20 亿元, 同比增长 11.52%, 实现归母净利润-1.97 亿元, 扣非归母净利润-2.81 亿元。2025 年第一季度, 公司实现营业收入 4.22 亿元, 同比增长 110.88%, 环比增长 13.59%; 实现归母净利润 0.16 亿元, 同环比均实现扭亏。

► **1Q25 营收大幅增长, 迎来盈利拐点。** 2025 年 Q1, 得益于来自泛工业、汽车、泛通信等下游市场的业务增长以及对创芯微的合并, 公司实现营业收入的同比高增和环比增长。其中信号链芯片产品实现收入 2.87 亿元, 同比增长 64.86%, 电源管理芯片产品实现收入 1.35 亿元, 同比增长 416.53%。1Q25 公司综合毛利率为 46.43%, 同比下降 1.2pct, 环比提升 1.16pct; 同时得益于营收规模的大幅增长, 在研发投入金额与去年同期基本持平的情况下, 公司研发费用率显著下降, 从 1Q24 的 62.71% 下降至 1Q25 的 30.41%, 同比下降 32.30pct, 其他期间费用率同比也有明显改善, 由此带来公司盈利能力大幅改善, 1Q25 实现同环比扭亏。

► **三大产品线持续迭代, 新产品竞争优势明显。** 2024 年公司持续迭代和推出新产品, 截至 2024 年末已拥有 2800 余款可供销售产品。具体来看: **1) 信号链芯片:** 推出多款放大器等线性产品、高精度 ADC 等转换器产品以及高速模拟开关和高速 CAN/LIN 等多款接口产品; **2) 电源管理芯片:** 不断丰富产品矩阵, 并推进高边开关、驱动、DC/DC 等新产品在泛工业、汽车和服务器市场的应用及业务增长; **3) 数模混合芯片:** 2024 年推出高可靠性长距离车载无损音频总线芯片-ASN 汽车传感器网络收发器, 在市场上具有明显竞争力; 全新推出 17 通道高精度模拟前端 AFE, 可广泛应用于动力、储能及消费类电池 BMS 控制板。

► **下游细分市场多点开花, 汽车业务高速增长。** 2024 年公司继续深耕汽车电子、泛工业、泛通信等市场, 在细分市场客户拓展及产品导入方面多点开花。2024 年, 公司汽车电子业务实现收入 2.07 亿元, 营收占比 16.95%, 同比增长约 80%。截至 2024 年末, 公司已拥有 200 余款车规级芯片, 应用于智能座舱、智能驾驶、智能互联、车身、底盘、动力等多个场景, 在电源产品、智能功率芯片、信号链产品、数模混合芯片等方面均有一系列新产品推出, 并获得客户进展。

► **投资建议:** 我们预计公司 2025/26/27 年归母净利润分别为 1.44/3.34/5.84 亿元, 2025-2027 年对应现价 PE 分别为 135/58/33 倍, 公司当下业绩已迎来拐点, 长期来看, 凭借公司在新能源汽车、泛工业等领域卡位布局, 成长可期。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 新产品市场推广与客户开拓不及预期的风险; 下游需求不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,220	1,985	2,616	3,319
增长率 (%)	11.5	62.7	31.8	26.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-197	144	334	584
增长率 (%)	-468.1	172.9	132.3	74.9
每股收益 (元)	-1.49	1.08	2.52	4.41
PE	/	135	58	33
PB	3.7	3.6	3.4	3.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价)

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格:

### 146.01 元



**分析师 方竞**

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

**分析师 李少青**

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

## 相关研究

1. 思瑞浦 (688536.SH) 事件点评: 加码汽车市场, 发布 ASN 新品填补国内空白-2024/12/16
2. 思瑞浦 (688536.SH) 2024 年三季报点评: 盈利能力持续改善, 新产品逐步放量-2024/11/01
3. 思瑞浦 (688536.SH) 2024 年半年报点评: Q2 收入增长超预期, 盈利拐点渐近-2024/08/19
4. 思瑞浦 (688536.SH) 2023 年年报点评: Q4 营收大幅改善, 经营拐点可期-2024/04/03
5. 思瑞浦 (688536.SH) 2023 年中报点评: 业绩短期承压, 持续丰富新品布局-2023/08/15

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,220	1,985	2,616	3,319
营业成本	632	1,036	1,333	1,649
营业税金及附加	3	6	7	8
销售费用	121	155	196	232
管理费用	114	149	191	232
研发费用	577	595	706	796
EBIT	-281	44	183	400
财务费用	-21	-19	-19	-20
资产减值损失	-91	-40	-20	-20
投资收益	65	79	105	133
营业利润	-190	152	352	616
营业外收支	-7	-1	-1	-1
利润总额	-197	151	352	615
所得税	0	8	18	31
净利润	-197	144	334	584
归属于母公司净利润	-197	144	334	584
EBITDA	-170	241	478	803

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,299	1,132	1,059	1,478
应收账款及票据	202	305	373	511
预付款项	22	69	63	82
存货	386	559	869	1,000
其他流动资产	2,206	2,197	2,211	2,214
流动资产合计	4,114	4,262	4,575	5,285
长期股权投资	93	93	93	93
固定资产	137	559	865	1,026
无形资产	123	158	178	208
非流动资产合计	2,086	2,126	2,376	2,434
资产合计	6,201	6,388	6,951	7,719
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	147	191	271	341
其他流动负债	382	381	564	736
流动负债合计	529	572	834	1,077
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	371	371	371	371
非流动负债合计	371	371	371	371
负债合计	900	943	1,205	1,448
股本	133	133	133	133
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,301	5,445	5,746	6,272
负债和股东权益合计	6,201	6,388	6,951	7,719

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	11.52	62.75	31.81	26.85
EBIT 增长率	-62.45	115.60	317.32	118.38
净利润增长率	-468.13	172.94	132.30	74.89
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	48.19	47.81	49.05	50.31
净利润率	-16.17	7.25	12.77	17.61
总资产收益率 ROA	-3.18	2.25	4.81	7.57
净资产收益率 ROE	-3.72	2.64	5.82	9.32
<b>偿债能力</b>				
流动比率	7.78	7.45	5.48	4.91
速动比率	6.98	6.33	4.35	3.89
现金比率	2.46	1.98	1.27	1.37
资产负债率 (%)	14.51	14.76	17.34	18.75
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	58.58	54.70	50.22	54.50
存货周转天数	222.71	211.00	243.37	225.69
总资产周转率	0.20	0.31	0.38	0.43
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-1.49	1.08	2.52	4.41
每股净资产	39.98	41.06	43.33	47.30
每股经营现金流	0.53	0.36	3.11	6.16
每股股利	0.00	0.00	0.25	0.44
<b>估值分析</b>				
PE	/	135	58	33
PB	3.7	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	/	77.25	39.06	22.73
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.17	0.30

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-197	144	334	584
折旧和摊销	111	197	295	403
营运资金变动	133	-311	-143	-69
经营活动现金流	71	47	412	817
资本开支	-213	-679	-546	-462
投资	65	0	0	0
投资活动现金流	-70	-204	-441	-329
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-138	-10	-44	-69
现金净流量	-133	-167	-73	419

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048