

# 思瑞浦 (688536.SH)

优于大市

2024 年汽车收入占比约 17%，一季度利润扭亏为盈

## 核心观点

**一季度收入同比增长 111%，归母净利润扭亏为盈。**公司 2024 年实现收入 12.20 亿元 (YoY +11.52%)，归母净利润-1.97 亿元 (YoY -468%)，扣非归母净利润-2.81 亿元 (YoY -150%)；在产品结构变动及市场竞争等因素的影响下，毛利率同比下降 3.6pct 至 48.19%；研发费用同比增长 4.1% 至 5.77 亿元，研发费率同比下降 3.4pct 至 47%。1Q25 实现营收 4.22 亿元 (YoY +110.88%，QoQ +13.59%)，主要得益于来自泛工业、汽车、泛通信等下游市场的业务增长以及对创芯微的并表；实现归母净利润 1556 万元，扣非归母净利润 174 万元，扭亏为盈，毛利率 46.43% (YoY -1.2pct，QoQ +1.2pct)。

**信号链和电源管理芯片收入均保持增长，一季度占比分别为 68% 和 32%。**分产品线看，2024 年公司信号链芯片收入 9.75 亿元 (YoY +12.19%)，占比 80%，毛利率同比下降 4.17pct 至 50.10%；电源管理芯片收入 2.44 亿元 (YoY +11.89%)，占比 20%，毛利率同比下降 1.76pct 至 40.52%。1Q25 信号链芯片收入同比增长 64.86% 至 2.87 亿元，占比 68%；电源管理芯片收入同比增长 416.53% 至 1.35 亿元，占比 32%。

**车规级芯片 200 余款，2024 年汽车收入占比约 17%。**截至 2024 年底，公司车规级芯片 200 余款，应用于智能座舱、智能驾驶、智能互联、车身、底盘、动力等场景。2024 年公司来自汽车的收入约 2.07 亿元，同比增长约 80%，占收入的比例为 16.95%。产品进展方面，多通道电源管理 PMIC、多款 DC/DC 产品和 LDO 系列产品等均获得重要客户定点项目，并批量供货；高边开关和理想二极管 ORing 控制器产品已实现量产并大规模出货；第三代 CAN 收发器家族产品实现全国产供应链，已获得多个项目定点并量产出货，电流检测放大器进一步扩展到 80V 共模耐压等级，满足后续整车 48V 架构升级需求；音频传感器网络 ASN 填补国内音频总线产品空白并获得客户定点。

**投资建议：**新产品放量顺利，维持“优于大市”评级

由于研发支出较大，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.65/3.10/4.30 亿元 (2025-2026 年前值为 1.86/3.40 亿元)，对应 2025 年 4 月 28 日股价的 PE 分别为 117/62/45x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**新产品研发不及预期；需求不及预期；竞争加剧的风险。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,094	1,220	1,990	2,525	3,153
(+/-%)	-38.7%	11.5%	63.2%	26.8%	24.9%
归母净利润(百万元)	-35	-197	165	310	430
(+/-%)	-113.0%	-468.1%	183.9%	87.5%	38.5%
每股收益(元)	-0.26	-1.49	1.25	2.34	3.24
EBIT Margin	-16.4%	-18.7%	3.9%	9.1%	11.3%
净资产收益率 (ROE)	-0.6%	-3.7%	3.0%	5.4%	7.0%
市盈率 (PE)	-557.7	-98.2	117.0	62.4	45.0
EV/EBITDA	-164.2	-126.6	165.9	65.4	45.1
市净率 (PB)	3.47	3.65	3.54	3.36	3.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

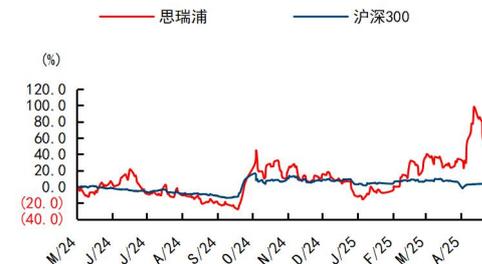
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	146.01 元
总市值/流通市值	19361/19361 百万元
52 周最高价/最低价	194.95/66.80 元
近 3 个月日均成交额	532.90 百万元

### 市场走势

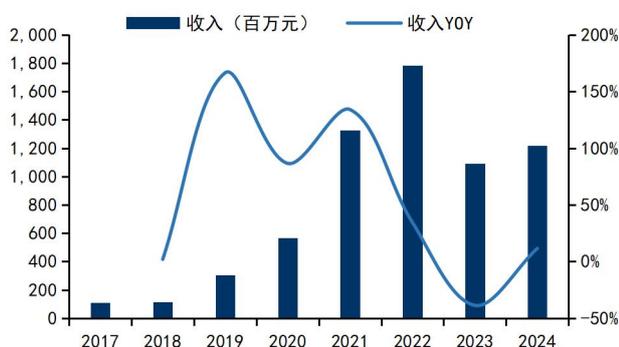


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

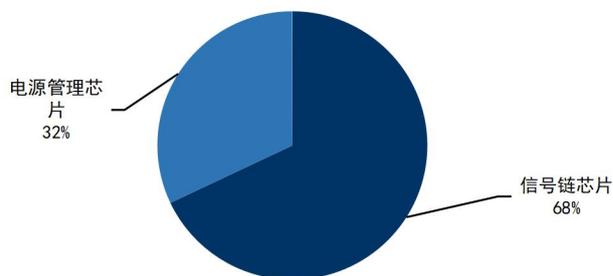
- 《思瑞浦 (688536.SH) -ASN 通过客户端产品验证，汽车芯片持续丰富》——2024-12-13
- 《思瑞浦 (688536.SH) -三季度收入环比增长 11%，毛利率环比提高》——2024-10-31
- 《思瑞浦 (688536.SH) -二季度出货量创季度新高，毛利率环比回升》——2024-08-18
- 《思瑞浦 (688536.SH) -四季度收入环比增长，嵌入式处理产品量产销售》——2024-03-31
- 《思瑞浦 (688536.SH) -四季度收入环比增长，拟发行可转债购买资产》——2024-02-01

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年一季度收入构成



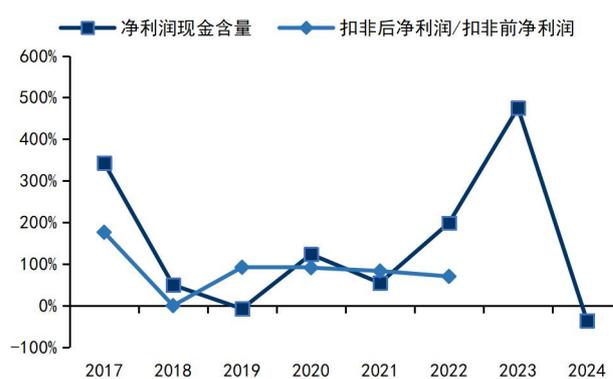
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



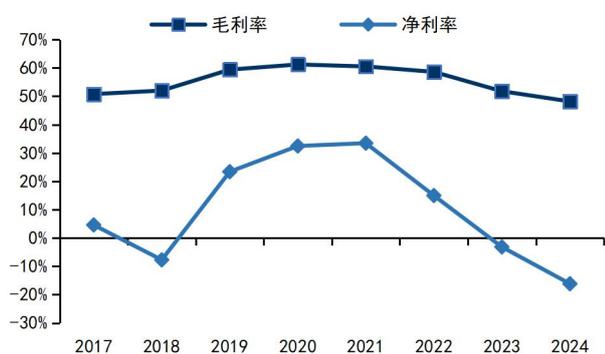
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



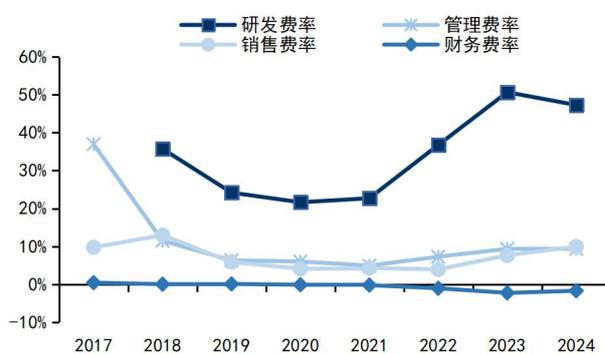
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



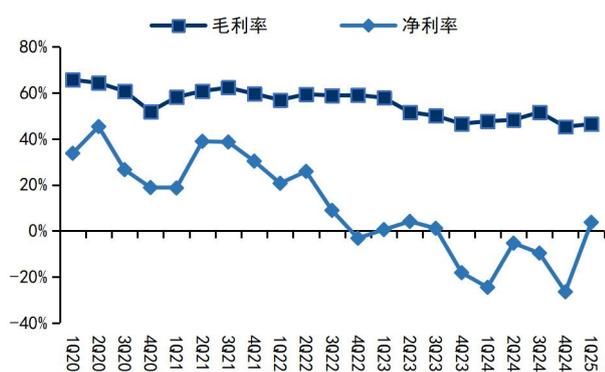
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



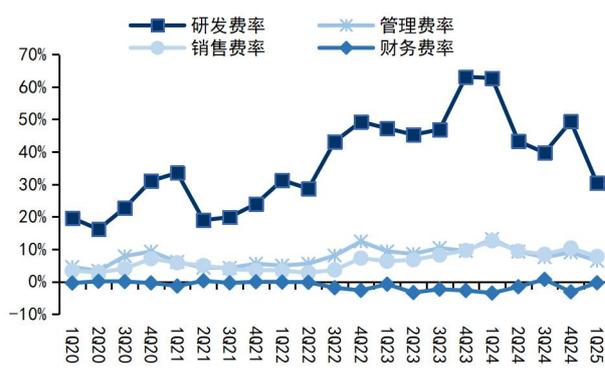
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1490	1299	1641	1477	1699	营业收入	1094	1220	1990	2525	3153
应收款项	216	214	349	443	553	营业成本	527	632	1042	1314	1628
存货净额	428	386	415	443	547	营业税金及附加	6	3	10	11	13
其他流动资产	2950	2216	2268	2306	2349	销售费用	83	121	139	164	189
<b>流动资产合计</b>	<b>5085</b>	<b>4114</b>	<b>4673</b>	<b>4668</b>	<b>5149</b>	管理费用	102	114	124	149	178
固定资产	295	555	720	854	959	研发费用	554	577	597	656	788
无形资产及其他	62	123	118	113	108	财务费用	(25)	(21)	(18)	(20)	(27)
其他长期资产	362	1315	1315	1315	1315	投资收益	64	65	63	64	64
长期股权投资	104	93	156	220	284	资产减值及公允价值变动	(22)	(85)	(17)	(21)	(27)
<b>资产总计</b>	<b>5908</b>	<b>6201</b>	<b>6983</b>	<b>7171</b>	<b>7816</b>	其他	31	36	36	36	36
短期借款及交易性金融负债	20	25	319	23	24	营业利润	(82)	(190)	177	330	457
应付款项	101	147	254	313	387	营业外净收支	(1)	(7)	(3)	(3)	(4)
其他流动负债	171	357	563	689	844	<b>利润总额</b>	<b>(82)</b>	<b>(197)</b>	<b>174</b>	<b>327</b>	<b>452</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>292</b>	<b>529</b>	<b>1136</b>	<b>1025</b>	<b>1254</b>	所得税费用	(48)	0	9	16	23
长期借款及应付债券	0	327	327	327	327	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	37	44	54	58	65	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(35)</b>	<b>(197)</b>	<b>165</b>	<b>310</b>	<b>430</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>37</b>	<b>371</b>	<b>380</b>	<b>385</b>	<b>392</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>329</b>	<b>900</b>	<b>1516</b>	<b>1409</b>	<b>1646</b>	净利润	(35)	(197)	165	310	430
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	24	91	23	25	32
股东权益	5579	5301	5467	5761	6170	折旧摊销	60	68	49	87	109
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5908</b>	<b>6201</b>	<b>6983</b>	<b>7171</b>	<b>7816</b>	公允价值变动损失	(2)	(6)	(5)	(5)	(5)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	3	1	(18)	(20)	(27)
每股收益	(0.26)	(1.49)	1.25	2.34	3.24	营运资本变动	(177)	(675)	113	38	(13)
每股红利	0.19	0.00	0.00	0.12	0.16	其他	(37)	789	(5)	(6)	(5)
每股净资产	42.07	39.98	41.23	43.45	46.53	<b>经营活动现金流</b>	<b>(165)</b>	<b>71</b>	<b>322</b>	<b>431</b>	<b>521</b>
ROIC	-3%	-7%	2%	6%	9%	资本开支	(234)	(213)	(211)	(219)	(214)
ROE	-1%	-4%	3%	5%	7%	其它投资现金流	(2112)	143	(63)	(64)	(64)
毛利率	52%	48%	48%	48%	48%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2346)</b>	<b>(70)</b>	<b>(274)</b>	<b>(283)</b>	<b>(278)</b>
EBIT Margin	-16%	-19%	4%	9%	11%	权益性融资	1784	0	0	0	0
EBITDA Margin	-11%	-13%	6%	13%	15%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-39%	12%	63%	27%	25%	支付股利、利息	(25)	0	0	(16)	(21)
净利润增长率	-113%	-468%	184%	88%	38%	其它融资现金流	4	(138)	293	(296)	1
资产负债率	6%	15%	22%	20%	21%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1763</b>	<b>(138)</b>	<b>293</b>	<b>(311)</b>	<b>(21)</b>
息率	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	<b>现金净变动</b>	<b>(748)</b>	<b>(133)</b>	<b>342</b>	<b>(164)</b>	<b>222</b>
P/E	(557.7)	(98.2)	117.0	62.4	45.0	货币资金的期初余额	2133	1385	1252	1594	1430
P/B	3.5	3.7	3.5	3.4	3.1	货币资金的期末余额	1385	1252	1594	1430	1652
EV/EBITDA	(164.2)	(126.6)	165.9	65.4	45.1	企业自由现金流	(428)	(1048)	25	125	221
						权益自由现金流	(424)	(1186)	335	(152)	248

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032