

思瑞浦（688536.SH）

2025 年 04 月 30 日

下游领域&新品多点开花，盈利能力大幅改善

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

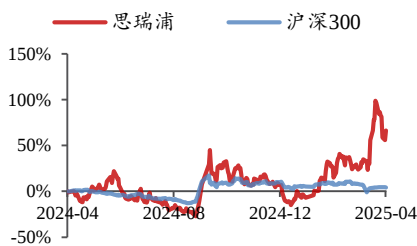
chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/4/29
当前股价(元)	156.03
一年最高最低(元)	194.95/66.80
总市值(亿元)	206.90
流通市值(亿元)	206.90
总股本(亿股)	1.33
流通股本(亿股)	1.33
近 3 个月换手率(%)	179.33

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩环比修复明显，产品矩阵进一步丰富——公司信息更新报告》
-2024.8.20

● 思瑞浦 2025 年 Q1 成功扭亏，新品多点开花，维持“买入”评级

思瑞浦发 4 月 28 日晚布 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%，实现归母净利润 0.16 亿元，实现扭亏。考虑到行业景气度变化及公司产品拓展，我们上修公司 2025/2026 年收入，下修 2025/2026 年利润预测，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年分别实现收入 20/25/30 亿元（2025/2026 年前值为 18/23 亿元），实现归母净利润 1.4/2.7/3.9 亿元（2025/2026 年前值为 2.9/4.3 亿元）。以 2025 年 4 月 30 日收盘价计算，对应 PE 分别为 142/72/50 倍，维持“买入”评级。

● 三大产品线齐头并进，推出多款高竞争力产品

（1）**信号链芯片方面**，推出电容采集架构电流传感放大器、高 PSRR 高带宽高压的运算放大器系列及精度和稳定度国际领先的电阻网络、全新 16 通道高精度 ADC、16 位 Σ - Δ 精密 ADC 等多项转换器产品；高速模拟开关、高速 CAN 收发器系列等多项接口产品，产品竞争力和技术壁垒持续提升；（2）**电源管理芯片方面**，公司持续丰富产品矩阵，推出有源钳位反激 PoEPD 单芯片解决方案、全新高压降压系列产品、工规和车规级增强型隔离驱动、工规和车规级推挽式以及 ISO-Buck 隔离电源、多路低边驱动等产品（3）**数模混合方面**，公司依托技术积累持续精进，推的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及 17 通道高精度模拟前端 AFE 均具备较强竞争力。

● 下游客户持续拓展，工业&汽车客户认可度稳步提升

公司持续深耕汽车电子、泛工业、泛通信等市场，汽车电子方面，截至 2024 年末，公司已有 200 余款车规芯片，且 2024 年公司多款产品进入头部客户白名单并完成量产出货；泛通信方面，公司产品持续精进，部分产品性能已达业内先进水平；泛工业方面，公司持续推进已有产品的份额提升及新产品的导入工作并取得诸多积极进展；消费方面，随公司完成对创芯微的收购，公司在消费电子领域的产品和市场布局得到快速补充。

● 风险提示：AI 端侧发展不及预期、行业竞争加剧风险，新品拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,094	1,220	1,987	2,512	3,023
YOY(%)	-38.7	11.5	62.9	26.4	20.3
归母净利润(百万元)	-35	-197	137	267	388
YOY(%)	-113.0	-468.1	169.4	95.4	45.2
毛利率(%)	51.8	48.2	47.3	47.6	48.6
净利率(%)	-3.2	-16.2	6.9	10.6	12.8
ROE(%)	-0.6	-3.7	2.5	4.7	6.4
EPS(摊薄/元)	-0.26	-1.49	1.03	2.02	2.93
P/E(倍)	-557.7	-98.2	141.5	72.4	49.9
P/B(倍)	3.5	3.7	3.6	3.4	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5085	4114	4599	4766	5383	营业收入	1094	1220	1987	2512	3023
现金	1490	1299	596	1248	907	营业成本	527	632	1046	1316	1554
应收票据及应收账款	208	202	482	376	659	营业税金及附加	6	3	12	13	15
其他应收款	9	12	26	20	36	营业费用	83	121	133	147	161
预付账款	22	22	69	36	94	管理费用	102	114	125	138	152
存货	428	386	987	729	1302	研发费用	554	577	606	697	773
其他流动资产	2929	2194	2439	2357	2384	财务费用	-25	-21	-27	-33	-39
非流动资产	823	2086	1834	1951	1901	资产减值损失	-24	-91	-20	0	0
长期投资	104	93	86	79	72	其他收益	31	36	24	26	29
固定资产	112	137	239	289	308	公允价值变动收益	2	6	4	5	4
无形资产	62	123	118	112	104	投资净收益	64	65	62	63	64
其他非流动资产	545	1734	1392	1471	1417	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	5908	6201	6433	6717	7284	营业利润	-82	-190	162	329	505
流动负债	292	529	701	805	1067	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	109	0	305	营业外支出	1	7	2	3	3
应付票据及应付账款	101	147	256	254	348	利润总额	-82	-197	160	327	502
其他流动负债	191	382	335	550	414	所得税	-48	0	23	59	113
非流动负债	37	371	294	234	165	净利润	-35	-197	137	267	388
长期借款	0	327	252	191	123	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	44	42	43	42	归属母公司净利润	-35	-197	137	267	388
负债合计	329	900	995	1038	1232	EBITDA	-28	-117	244	450	665
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	-0.26	-1.49	1.03	2.02	2.93
股本	133	133	133	133	133						
资本公积	4592	4592	4592	4592	4592	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	847	649	779	1037	1417	成长能力					
归属母公司股东权益	5579	5301	5438	5678	6053	营业收入(%)	-38.7	11.5	62.9	26.4	20.3
负债和股东权益	5908	6201	6433	6717	7284	营业利润(%)	-130.7	-132.2	185.3	102.9	53.4
						归属于母公司净利润(%)	-113.0	-468.1	169.4	95.4	45.2
						获利能力					
						毛利率(%)	51.8	48.2	47.3	47.6	48.6
						净利率(%)	-3.2	-16.2	6.9	10.6	12.8
						ROE(%)	-0.6	-3.7	2.5	4.7	6.4
						ROIC(%)	-0.8	-3.6	2.2	4.4	5.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	5.6	14.5	15.5	15.5	16.9
						净负债比率(%)	-26.3	-17.7	-3.0	-17.3	-6.7
						流动比率	17.4	7.8	6.6	5.9	5.0
						速动比率	15.7	6.9	5.0	4.9	3.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	5.6	6.1	6.0	6.0	6.0
						应付账款周转率	5.4	5.1	5.2	5.2	5.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.26	-1.49	1.03	2.02	2.93
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.24	0.53	-5.92	6.89	-3.93
						每股净资产(最新摊薄)	42.07	39.74	40.77	42.58	45.41
						估值比率					
						P/E	-557.7	-98.2	141.5	72.4	49.9
						P/B	3.5	3.7	3.6	3.4	3.2
						EV/EBITDA	-526.9	-139.6	69.0	35.7	25.0

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-165	71	-785	913	-521
净利润	-35	-197	137	267	388
折旧摊销	76	88	91	132	172
财务费用	-25	-21	-27	-33	-39
投资损失	-64	-65	-62	-63	-64
营运资金变动	-168	126	-914	613	-974
其他经营现金流	51	140	-9	-4	-5
投资活动现金流	-2346	-70	-21	-98	-82
资本支出	234	213	-60	224	140
长期投资	-2175	645	7	7	7
其他投资现金流	63	-502	-88	119	51
筹资活动现金流	1763	-138	-6	-54	-43
短期借款	0	0	109	-109	305
长期借款	0	327	-74	-61	-69
普通股增加	12	0	0	0	0
资本公积增加	1835	0	0	0	0
其他筹资现金流	-84	-465	-41	116	-279
现金净增加额	-748	-133	-812	761	-646

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn