

思瑞浦(688536.SH)

坚持自主创新，打造平台化企业

推荐 (维持)

股价:156.03元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.3peak.com
大股东/持股	上海华芯创业投资企业/16.68%
实际控制人	
总股本(百万股)	133
流通A股(百万股)	133
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	207
流通A股市值(亿元)	207
每股净资产(元)	39.88
资产负债率(%)	13.9

行情走势图



证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

公司公布2025年一季报，2025年第一季度公司实现营收4.22亿元（110.88%YoY），归属上市公司股东净利润0.16亿元（131.65%YoY）。

平安观点:

- 一季报高增，加强自主测试能力：**2025年第一季度公司实现营收4.22亿元（110.88%YoY），归属上市公司股东净利润0.16亿元（131.65%YoY）。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%。2025年第一季度公司整体毛利率和净利率分别是46.43%（-1.2pctYoY）和3.69%（28.27pctYoY）。费用端：2025年第一季度公司的销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为7.76%（-4.81pctYoY）、6.42%（-6.70pctYoY）、-0.35%（3.16pctYoY）和30.41%（-32.30pctYoY）。公司多年来致力于模拟集成电路的设计以及相关技术的开发，长期聚焦高性能、高质量和高可靠性的产品研发策略并持续投入资源，在模拟和数模混合芯片领域积累了大量的技术经验，并以此开发了涵盖信号链、电源管理的多品类模拟芯片和数模混合芯片产品，持续推出在成本、性能、集成度和可靠性等方面具有竞争力的模拟和数模混合芯片，为客户提供更加全面的解决方案。同时，公司自建的车规级芯片测试中心已正式投入运营，测试中心除完成了ISO9001的质量体系等第三方认证外，通过了IATF16949质量管理体系的符合性认证，公司自主测试能力进一步提升，有助于为客户与市场提供更高质量、更高性能的车规级芯片产品。

- 坚持自主创新的研发策略，打造平台化企业：**公司致力于打造模拟及数模混合平台型芯片设计公司，深耕工业、汽车及泛通信市场，并持续推进与创芯微之间的业务融合，不断提升消费市场布局及竞争力。信号链产品：一方面根据经营规划及市场需要对重要优势产品持续迭代，巩固产品竞争力和技术壁垒；另一方面，利用在信号链领域的深厚积淀，将

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,094	1,220	1,829	2,561	3,329
YOY(%)	-38.7	11.5	50.0	40.0	30.0
净利润(百万元)	-35	-197	122	292	457
YOY(%)	-113.0	-468.1	161.9	139.2	56.3
毛利率(%)	51.8	48.2	50.0	52.0	53.0
净利率(%)	-3.2	-16.2	6.7	11.4	13.7
ROE(%)	-0.6	-3.7	2.3	5.1	7.4
EPS(摊薄/元)	-0.26	-1.49	0.92	2.20	3.44
P/E(倍)	-596.0	-104.9	169.4	70.8	45.3
P/B(倍)	3.7	3.9	3.8	3.6	3.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

技术优势延伸，持续推出有竞争力的新产品，产品品类与型号持续丰富，为公司在汽车、新能源及光模块、服务器等市场的持续突破和增长提供了坚实助力。电源管理芯片：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、汽车和服务器等市场的应用及业务增长。数模混合芯片：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，已成为市场上具有明显竞争力的音频传输方案，有利于实现可广泛应用于动力、储能及消费类电池的BMS控制板。面对外部环境的不确定性，采用全国产方案有利于降低风险，确保产业链的自主可持续发展。公司多年来致力于模拟集成电路的设计以及相关技术的开发，长期聚焦高性能、高质量和高可靠性的产品研发策略，在模拟和数模混合芯片领域积累了大量的技术经验，并以此开发了涵盖信号链、电源管理的多品类模拟芯片和数模混合芯片产品，将持续受益于半导体国产化。

投资建议：基于最新财报及行业发展趋势，我们调整公司25/26年盈利预测，新增27年盈利预测。预计2025-2027年公司归母净利润分别为1.22/2.92/4.57亿元（25/26年原值为2.25/3.62亿元）。对应PE为169/71/45倍。模拟集成电路领域中国市场空间大，自给率较低。公司在模拟和数模混合芯片领域积累了大量的技术经验，将持续受益于半导体国产化。维持公司“推荐”评级。

风险提示：1) 上游供应商价格波动风险：若上游供应商价格出现波动，或将对公司成本、利润带来影响。2) 下游应用领域增速不及预期风险：当宏观经济出现波动时，下游应用领域增速不及预期会对公司业绩产生一定影响。3) 技术人才流失风险：半导体行业属于高技术壁垒的行业，若人才流失将影响公司长远发展。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4114	3897	4061	4452
现金	1299	796	602	614
应收票据及应收账款	203	282	395	513
其他应收款	12	18	25	33
预付账款	22	54	76	99
存货	386	554	744	948
其他流动资产	2193	2193	2219	2246
非流动资产	2086	2406	2658	2844
长期投资	93	94	96	98
固定资产	177	630	993	1267
无形资产	123	102	82	61
其他非流动资产	1694	1579	1487	1417
资产总计	6201	6302	6719	7296
流动负债	529	550	737	938
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	147	169	227	289
其他流动负债	382	381	510	649
非流动负债	371	333	279	213
长期借款	349	312	258	191
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	900	883	1017	1151
少数股东权益	0	0	0	0
股本	133	133	133	133
资本公积	4592	4592	4592	4592
留存收益	577	695	978	1421
归属母公司股东权益	5301	5419	5703	6145
负债和股东权益	6201	6302	6719	7296

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	48	-1	329	550
净利润	-197	122	292	457
折旧摊销	88	160	249	316
财务费用	-21	12	11	9
投资损失	-65	-63	-63	-63
营运资金变动	126	-265	-170	-179
其他经营现金流	117	33	10	10
投资活动现金流	-70	-448	-448	-448
资本支出	193	500	500	500
长期投资	65	0	0	0
其他投资现金流	-328	-948	-948	-948
筹资活动现金流	-138	-53	-74	-89
短期借款	0	0	0	0
长期借款	314	-37	-54	-66
其他筹资现金流	-452	-16	-20	-23
现金净增加额	-156	-503	-194	12

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1220	1829	2561	3329
营业成本	632	915	1229	1565
税金及附加	3	5	8	10
营业费用	121	128	154	183
管理费用	114	146	179	233
研发费用	577	549	691	832
财务费用	-21	12	11	9
资产减值损失	-91	-37	-51	-67
信用减值损失	-0	0	0	0
其他收益	36	40	40	40
公允价值变动收益	6	6	6	6
投资净收益	65	63	63	63
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-190	146	346	540
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	7	3	3	3
利润总额	-197	144	344	537
所得税	0	22	52	81
净利润	-197	122	292	457
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-197	122	292	457
EBITDA	-130	316	604	862
EPS (元)	-1.49	0.92	2.20	3.44

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	11.5	50.0	40.0	30.0
营业利润(%)	-132.2	176.9	136.8	55.9
归属于母公司净利润(%)	-468.1	161.9	139.2	56.3
获利能力				
毛利率(%)	48.2	50.0	52.0	53.0
净利率(%)	-16.2	6.7	11.4	13.7
ROE(%)	-3.7	2.3	5.1	7.4
ROIC(%)	-15.6	5.4	9.5	12.4
偿债能力				
资产负债率(%)	14.5	14.0	15.1	15.8
净负债比率(%)	-17.9	-8.9	-6.0	-6.9
流动比率	7.8	7.1	5.5	4.7
速动比率	6.9	5.9	4.3	3.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	6.2	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	4.29	5.42	5.42	5.42
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-1.49	0.92	2.20	3.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	-0.01	2.48	4.14
每股净资产(最新摊薄)	39.74	40.63	42.77	46.11
估值比率				
P/E	-104.9	169.4	70.8	45.3
P/B	3.9	3.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	-72	58	31	22

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层