

思瑞浦 (688536.SH)

增持 (维持)

25Q1 单季度归母已实现扭亏，收购创芯微增强消费类实力

思瑞浦产品布局涵盖信号链类和电源管理类模拟芯片，广泛覆盖泛工业、汽车、泛通讯和消费等下游。思瑞浦发布 2024 年年报和 2025 年一季报，结合公告信息，点评如下：

- 创芯微并表助力公司做大营收体量，25Q1 单季度归母已经实现扭亏为盈。2024 年：营收 12.2 亿元，同比+11.52%，包括创芯微 24M11-M12 并表 5882 万元营收，其中信号链类产品占 80%、电源类产品占 20%，归母净利润亏损 1.97 亿元，扣非归母净利润亏损 2.81 亿元。毛利率 48.19%，同比-3.6pcts，其中信号链类产品毛利率 50.1%，同比-4.18pcts，电源类产品毛利率 40.52%，同比-1.76pcts。25Q1：营收 4.22 亿元，同比+110.9%/环比+13.6%，毛利率 46.43%，同比-1.21pcts/环比+1.16pcts，归母净利润 1556 万元，同环比均实现扭亏，为 23Q4 单季持续亏损以来的首次单季归母盈利，净利率 3.69%，扣非归母净利润 174 万元。
- 汽车电子业务成长速度较快，泛通讯低谷已过，泛工业业务边际逐步转暖。由于创芯微 25Q1 整季度并表后带来消费电子业务占比提升，预计 25Q1 公司下游中泛工业为第一大，泛通讯和消费类占比相当，汽车业务占比望逐步接近泛通讯和消费类。1) 汽车电子：截至 2024 年末已经拥有 200 余款车型级芯片，2024 年汽车市场营收约 2.07 亿元，占比约 16.95%，同比增长约 80%。2) 泛通信：应用包括无线通信、光模块及服务器三大细分领域，无线通信市场经过较长时间的库存去化后，从 24H2 开始呈现回暖态势，24 年来自光模块及服务器市场的业务实现较快增长。3) 泛工业：包括新能源、工业控制和白电/空调市场，2024 年持续推进已有产品份额提升和新品导入工作。4) 消费电子：创芯微的收购使公司的产品和市场布局得到快速补充。
- 收购创芯微补强消费电子类业务实力，近两年对公司整体利润产生正向贡献。创芯微主要产品包括锂电保护 IC、AC/DC 和功率器件等，应用于智能手机、可穿戴设备、电动工具等众多领域，终端客户包括小米、OPPO、VIVO、小天才、TTI、Anker、绿联等知名客户，2023 年锂电 IC 占 58%、AC/DC 占 26%，创芯微 2024 年全年营收同比增长 23.01% (约为 3.1 亿元)，剔除股份支付后的净利润同比增长 165.46% (约 4730 万元)。创芯微在今后将作为思瑞浦的全资子公司独立运营，可以增强思瑞浦在消费电子领域的竞争实力，实现优势互补，创芯微签署的业绩承诺是 2024-2026 年度净利润合计不低于 2.2 亿元 (剔除股份支付费用影响)。
- 投资建议。思瑞浦信号链产品实力强劲，收购创芯微逐步增强电源管理类产品竞争能力，公司目前下游客户结构已实现相对优化，泛工业、汽车电子、泛通讯和消费类整体实现均衡布局。综合公司最新公告和行业最新动态，我们预计公司 25-27 年营业收入为 18.82/23.44/28.16 亿元，对应归母净利润为 1.26/2.19/3.49 亿元，对应 EPS 为 0.95/1.65/2.63 元，对应 PE 为 164.2/94.1/59.2 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：国产替代不及预期风险，需求不及预期风险，上游供应链风险，行业竞争加剧风险，大额商誉减值的风险，宏观环境风险等。

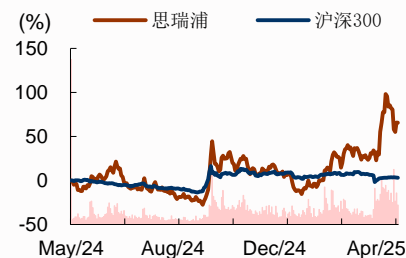
TMT 及中小盘/电子
当前股价：155.77 元

基础数据

总股本 (百万股)	133
已上市流通股 (百万股)	133
总市值 (十亿元)	20.7
流通市值 (十亿元)	20.7
每股净资产 (MRQ)	40.1
ROE (TTM)	-2.5
资产负债率	13.9%
主要股东	上海华芯创业投资合伙企业
主要股东持股比例	16.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	34	38	66
相对表现	37	41	62



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《思瑞浦 (688536) — 2022 年全年业绩承压，静待下游市场需求逐步回暖》2023-04-15
- 《思瑞浦 (688536) — 22Q4 业绩同比环比跌幅扩大，下游需求分化影响明显》2023-02-10
- 《思瑞浦 (688536) — 22Q3 单季度业绩承压，车规级芯片研发投入持续加大》2022-11-01

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

谌薇 S1090524070008

shenwei3@cmschina.com.cn

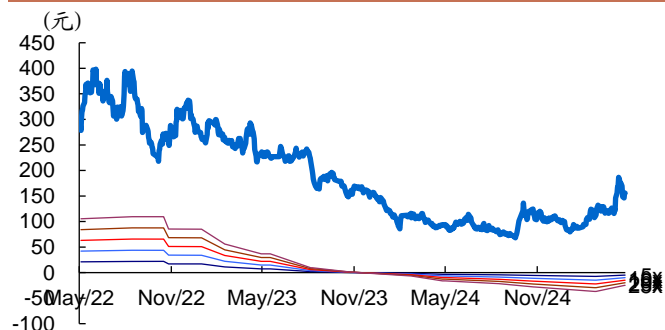
财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1094	1220	1882	2344	2816
同比增长	-39%	12%	54%	25%	20%
营业利润(百万元)	(82)	(190)	126	220	349
同比增长	-131%	132%	-166%	74%	59%
归母净利润(百万元)	(35)	(197)	126	219	349
同比增长	-113%	468%	-164%	74%	59%
每股收益(元)	-0.26	-1.49	0.95	1.65	2.63
PE			164.2	94.1	59.2
PB	3.7	3.9	3.8	3.7	3.5

资料来源：公司数据、招商证券

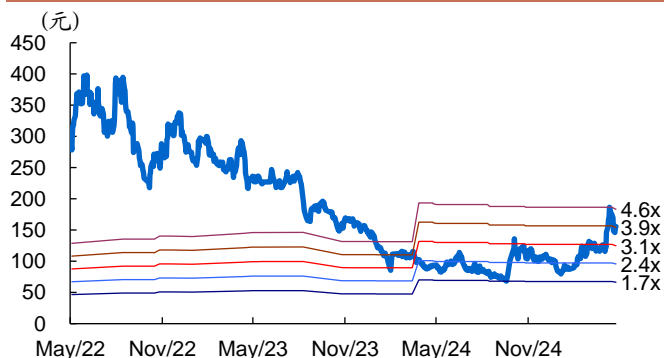
PE-PB Band

图 1: 思瑞浦历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 思瑞浦历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《思瑞浦（688536）深度报告—国产信号链领航者，开启信号链+电源管理拓展之路》2021-10-29
- 2、《思瑞浦（688536）点评报告—模拟新产品线快速培育，21Q4 保持高增态势》2022-03-14
- 3、《思瑞浦（688536）—电源类产品继续放量，关注 2022 年电源管理新品》2022-04-24
- 4、《思瑞浦（688536）—22H1 业绩同比高速增长，电源链占比提升巩固双轮驱动战略》2022-08-19
- 5、《思瑞浦（688536）—22Q3 单季度业绩承压，车规级芯片研发投入持续加大》2022-11-01
- 6、《思瑞浦（688536）—22Q4 业绩同比环比跌幅扩大，下游需求分化影响明显》2023-02-10
- 7、《思瑞浦（688536）—2022 年全年业绩承压，静待下游市场需求逐步回暖》2023-04-15

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5085	4114	4394	4714	5132
现金	1490	1299	1188	1249	1401
交易性投资	2880	2128	2128	2128	2128
应收票据	6	6	10	12	15
应收款项	202	196	302	376	452
其它应收款	9	12	18	23	28
存货	428	386	611	757	904
其他	71	88	137	170	204
非流动资产	823	2086	2010	1938	1871
长期股权投资	104	93	93	93	93
固定资产	112	137	151	158	162
无形资产商誉	62	807	727	654	589
其他	545	1049	1040	1033	1027
资产总计	5908	6201	6404	6653	7003
流动负债	292	529	607	673	741
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	101	147	233	289	345
预收账款	5	16	25	31	37
其他	186	366	349	354	359
长期负债	37	371	371	371	371
长期借款	0	0	0	0	0
其他	37	371	371	371	371
负债合计	329	900	977	1044	1111
股本	133	133	133	133	133
资本公积金	4592	4511	4511	4511	4511
留存收益	855	657	783	965	1247
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	5579	5301	5427	5609	5891
负债及权益合计	5908	6201	6404	6653	7003

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(165)	71	(138)	46	167
净利润	(35)	(197)	126	219	349
折旧摊销	76	88	151	147	142
财务费用	3	1	(20)	(20)	(20)
投资收益	(64)	(65)	(107)	(107)	(107)
营运资金变动	(98)	243	(287)	(194)	(197)
其它	(48)	1	0	0	0
投资活动现金流	(2346)	(70)	32	32	32
资本支出	(234)	(213)	(75)	(75)	(75)
其他投资	(2112)	143	107	107	107
筹资活动现金流	1763	(138)	(5)	(18)	(46)
借款变动	(83)	(402)	(25)	0	0
普通股增加	12	0	0	0	0
资本公积增加	1835	(80)	0	0	0
股利分配	(25)	0	0	(38)	(66)
其他	23	345	20	20	20
现金净增加额	(748)	(137)	(111)	60	153

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1094	1220	1882	2344	2816
营业成本	527	632	1001	1240	1481
营业税金及附加	6	3	6	7	8
营业费用	83	121	151	164	169
管理费用	102	114	122	141	155
研发费用	554	577	583	680	760
财务费用	(25)	(21)	(20)	(20)	(20)
资产减值损失	(24)	(91)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	2	6	6	6	6
其他收益	31	36	36	36	36
投资收益	64	65	65	65	65
营业利润	(82)	(190)	126	220	349
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	7	0	0	0
利润总额	(82)	(197)	126	220	349
所得税	(48)	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	(35)	(197)	126	219	349

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-39%	12%	54%	25%	20%
营业利润	-131%	132%	-166%	74%	59%
归母净利润	-113%	468%	-164%	74%	59%
获利能力					
毛利率	51.8%	48.2%	46.8%	47.1%	47.4%
净利率	-3.2%	-16.2%	6.7%	9.4%	12.4%
ROE	-0.7%	-3.6%	2.3%	4.0%	6.1%
ROIC	-1.5%	-3.9%	2.0%	3.6%	5.7%
偿债能力					
资产负债率	5.6%	14.5%	15.3%	15.7%	15.9%
净负债比率	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	17.4	7.8	7.2	7.0	6.9
速动比率	16.0	7.0	6.2	5.9	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
存货周转率	1.5	1.6	2.0	1.8	1.8
应收账款周转率	5.5	6.0	7.3	6.7	6.6
应付账款周转率	5.4	5.1	5.3	4.8	4.7
每股资料(元)					
EPS	-0.26	-1.49	0.95	1.65	2.63
每股经营净现金	-1.24	0.53	-1.04	0.35	1.26
每股净资产	42.07	39.98	40.93	42.30	44.43
每股股利	0.00	0.00	0.28	0.50	0.79
估值比率					
PE			164.2	94.1	59.2
PB	3.7	3.9	3.8	3.7	3.5
EV/EBITDA			79.6	58.9	43.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。