

一季度扭亏为盈，坚定推进平台化发展战略

核心观点

1、2025Q1，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，公司营业收入同比增长 110.88%，环比增长 13.59%，归母净利润实现扭亏为盈。

2、公司继续深耕汽车电子、泛工业、泛通信等国内市场，持续推出有竞争力的新产品，产品品类与型号持续丰富，且新客户拓展及产品导入实现诸多突破。2024 年，公司来自汽车市场的营业收入快速增长，约 2.07 亿元，同比增长约 80%，占营业收入比例约 17%。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。

事件

公司发布 2024 年度及 2025 年一季度财报。2024 年，公司实现营业收入 12.20 亿元，同比增长 11.52%；归母净利润-1.97 亿元；综合毛利率 48.19%，同比下降 3.59pct。2025Q1，公司实现营业收入 4.22 亿元，同比增长 110.88%，环比增长 13.59%；归母净利润 1556.30 万元，扭亏为盈；综合毛利率 46.43%，同比下降 1.20pct，环比提升 1.16pct。

简评

1、一季度营业收入高速增长，归母净利润扭亏为盈

2024 年，公司持续聚焦主业，围绕战略目标和经营计划稳步开展各项工作。受益于汽车、光模块、服务器、部分工业及消费细分市场需求的成长及信号链和电源管理芯片新产品的逐步放量，公司营业收入自 2024Q2 恢复同比正增长，全年营业收入同比增长 11.52%。2025Q1，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，公司营业收入同比增长 110.88%，环比增长 13.59%。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%。在收入高速增长的同时，公司的期间费用率、资产减值损失表现出现明显改善，助力公司一季度实现扭亏为盈，归母净利润达 1556.30 万元。

思瑞浦 (688536.SH)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

何昱灵

heyuling@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080001

发布日期：2025 年 05 月 06 日

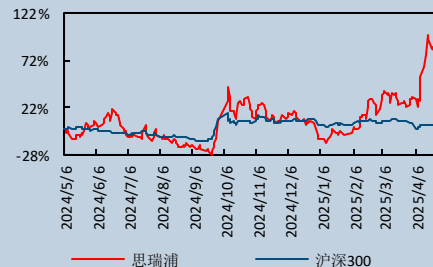
当前股价：155.77 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
34.19/36.35	79.03/78.15	66.19/60.86
12 月最高/最低价 (元)		186.47/68.09
总股本 (万股)		13,260.14
流通 A 股 (万股)		13,260.14
总市值 (亿元)		206.55
流通市值 (亿元)		206.55
近 3 月日均成交量 (万)		402.78
主要股东		
上海华芯创业投资企业		16.68%

股价表现



相关研究报告

22.08.21	【中信建投电子】思瑞浦(688536):业绩好于预期，平台化发展持续推进
22.03.15	【中信建投电子】思瑞浦(688536):业绩符合预期，产品系列丰富

2、下游细分市场同步发力，无线通信领域需求回暖，光模块、服务器、汽车电子等领域快速增长

公司继续深耕汽车电子、泛工业、泛通信等国内市场，持续推出有竞争力的新产品，产品品类与型号持续丰富，且新客户拓展及产品导入实现诸多突破。

（1）汽车电子：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。2024 年，公司来自汽车市场的营业收入快速增长，约 2.07 亿元，同比增长约 80%，占营业收入比例约 17%。从产品进展来看，电源管理中的多通道电源管理 PMIC、DC/DC 和 LDO 系列产品，智能功率中的高边开关、理想二极管 Oring 控制器，信号链中的 CAN 收发器、电流检测放大器、音频传感器网络 ASN 均获得了定点项目，并向客户供货。车规产品类别持续丰富，优势产品矩阵不断壮大，为公司在汽车市场业务的持续成长奠定了坚实的基础。

（2）泛通信：无线通信市场在经历了较长时间的库存去化后，客户需求于 2024 年下半年开始呈现边际回暖态势。光模块及服务器市场的业务实现较快增长，主要受益于 AI 相关需求爆发式增长。公司的电压电流检测 AFE、最大输出电流 3A 超低噪声 LDO、I2C 开关、RS232 收发器产品已经在服务器市场客户端实现量产及大批量供货，另有高精度 12 位 8 通道 SAR ADC、隔离运放、高性能高精度电压基准、I3C 电平转换器等产品完成服务器客户端的送样测试，已量产导入。

（3）泛工业：在新能源市场，公司多款 DC/DC 转换器、高性能电压基准、48V 电池高边驱动、隔离运放等产品已在客户端实现量产并大量出货。在工业控制和白电/空调市场，公司推出并量产了 48V 8 通道低边驱动、50V 8 通道低边驱动等马达驱动产品。为不断拓展及满足工业市场的需求，公司 DC/DC 开关型电源产品品类进一步扩展到升压 DC/DC 转换器、100V 高压降压 DC/DC 转换器。

3、公司坚定推进平台化发展战略，持续投入研发资源并提高经营管理水平

公司致力于打造模拟及数模混合平台型芯片设计公司，始终坚持研发高性能、高质量和高可靠性的信号链芯片、电源管理芯片及数模混合芯片，为客户提供丰富的、有竞争力的产品及解决方案。为此，公司继续保持研发投入力度，2024 年度投入研发费用 5.77 亿元，占当期营业收入的比例为 47.32%。随着公司精准配置资源，提高研发效率，产品研发取得诸多新成果，核心技术的积累及成果转化持续夯实，截至 2024 年底，公司已经拥有 2800 余款可供销售的产品。为了不断提高经营管理水平，激发组织活力及竞争力，公司制定更灵活的激励制度，充分挖掘团队的积极性，提升整体经营效率，并积极吸引优秀人才，持续为未来业务布局储备中坚力量，为员工提供更为广阔的发展空间。

4、我们建议持续关注公司，维持“买入”评级。

受益于泛工业、汽车及泛通信等下游市场的持续扩张，以及对创芯微的成功并表，2025 年第一季度公司实现营业收入的高速增长，利润端亦顺利扭亏为盈。公司在核心技术领域持续深耕，研发成果加速转化。截至 2024 年底，公司已拥有 2800 余款可供销售的芯片产品，其中车规级芯片超过 200 款，技术壁垒与产品矩阵日趋完善。展望未来，随着平台化发展战略的坚定推进及研发投入的持续加码，公司有望在细分市场中巩固领先优势，释放更大成长潜力。我们预计公司 2025 年-2027 年收入分别为 19.63 亿元、24.57 亿元、29.78 亿元，预计归母净利润分别为 1.40 亿元、3.04 亿元、4.89 亿元，当前股价对应 PE 分别为 148、68、42 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,093.52	1,219.54	1,963.48	2,456.89	2,977.75
YOY(%)	-38.68	11.52	61.00	25.13	21.20
归母净利润(百万元)	-34.71	-197.22	139.97	304.27	488.67
YOY(%)	-113.01	-468.13	170.97	117.39	60.60
毛利率(%)	51.79	48.19	47.52	47.54	47.57
净利率(%)	-3.17	-16.17	7.13	12.38	16.41
ROE(%)	-0.62	-3.72	2.57	5.31	7.88
EPS(摊薄/元)	-0.26	-1.49	1.06	2.29	3.69
P/E(倍)	-595.03	-104.73	147.57	67.88	42.27
P/B(倍)	3.70	3.92	3.82	3.62	3.35

资料来源: iFinD, 中信建投证券

5、风险提示

(1) 市场需求恢复不达预期: 如果发生宏观景气度下行、需求持续低迷、国家产业政策变化、公司不能有效拓展国内外新客户、公司无法继续维系与现有客户的合作关系等情形, 且公司未能及时采取措施积极应对, 将使公司面临一定的经营压力, 存在业绩下滑的风险。

(2) 产品研发及迭代进展不及预期的风险: 持续研发新产品是公司在市场中保持竞争优势的重要手段, 未来如果公司不能及时准确地把握市场需求和技术趋势、突破技术难关, 无法研发出具有商业价值、符合市场需求的新产品, 将对公司竞争能力和持续盈利能力产生不利影响。

(3) 市场竞争加剧导致价格及毛利率下降的风险: 未来如果市场竞争加剧、市场行情有较大波动或公司无法通过持续研发完成产品的更新换代导致公司产品价格、毛利率下降, 将对公司的经营成果产生不利影响。

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

何昱灵

中信建投证券电子行业分析师。复旦大学硕士，2022 年加入中信建投电子团队，专注研究模拟 IC 领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk