

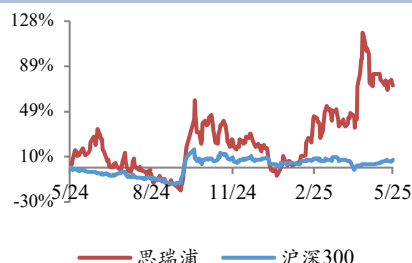
Q1 实现扭亏，各下游亮点纷呈

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-05-21

收盘价（元） 146.82
近 12 个月最高/最低（元） 194.95/66.80
总股本（百万股） 133
流通股本（百万股） 133
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 195
流通市值（亿元） 195

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

相关报告

1. 思瑞浦：Q3 延续复苏态势，并购落地两翼齐飞 2024-11-07

主要观点：

● 事件

公司 2025 年第一季度实现营业收入 4 亿元，同比增加 111%，环比增加 14%；归母净利润 1556 万元，同比增加 132%，环比增加 116%；扣非净利 174 万元，同比增加 102%，环比增加 102%。

公司在 2024 年实现营业收入 12 亿元，同比增加 12%；归母净利润-2 亿元，同比减少 468%；扣非净利-3 亿元，同比减少 150%。

● Q1 收入大幅增长，带动公司实现扭亏

2025 年 Q1，公司净利润实现扭亏，主要是工业、汽车及泛通信等下游市场需求回暖，以及并表创芯微，使得收入环比大幅增长。其中，1) 信号链芯片收入 2.87 亿元，同比增长 65%；2) 电源管理芯片产品收入 1.35 亿元，同比增长 417%。

● 各下游亮点纷呈，持续加大扩展力度

2024 年，公司在各大下游市场持续拓展：1) 汽车电子方面，公司已有 200+ 款车规芯片，24 年营收约 2 亿元，同比增长约 80%，产品广泛应用于智能座舱、智能驾驶、智能互联、车身、底盘、动力等场景，多通道电源 PMIC、车规 CAN 收发器、ORing 控制器等已量产，竞争力持续增强；2) 泛通信领域，公司积极布局光模块、服务器及无线通信三大方向，受益于 AI 需求爆发，公司超低噪声 LDO、I2C 开关、12 位 8 通道 SAR ADC 等多款芯片已实现量产导入；3) 泛工业方面，公司持续丰富高压 DC/DC 产品线，推出多款高压 DC/DC 等产品；4) 消费电子方面，借助收购创芯微，公司单节锂电池保护芯片在手机下游增长迅速，多节锂电保护芯片成功导入清洁家电、电动自行车等领域；新推出 MOS、PMIC、IPM 等产品亦已实现量产销售，丰富公司在终端市场的布局。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.32、2.98、4.09 亿元，对应的 EPS 分别为 0.99、2.25、3.09 元，最新收盘价对应 PE 分别为 148x、65x、48x，维持“增持”评级。

● 风险提示

行业复苏不及预期，新品研发不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1220	1841	2330	2796
收入同比（%）	11.5%	51.0%	26.6%	20.0%
归属母公司净利润	-197	132	298	409
净利润同比（%）	-468.1%	166.7%	126.5%	37.4%
毛利率（%）	48.2%	47.1%	47.1%	47.1%
ROE（%）	-3.7%	2.4%	5.2%	6.7%
每股收益（元）	-1.50	0.99	2.25	3.09

P/E	—	147.98	65.33	47.56
P/B	2.31	3.58	3.40	3.17
EV/EBITDA	-66.63	86.92	42.57	33.49

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	4114	4146	4521	5107					
现金	1299	1005	1227	1601					
应收账款	196	307	388	466					
其他应收款	12	15	19	23					
预付账款	22	49	62	74					
存货	386	572	625	742					
其他流动资产	2200	2198	2199	2200					
非流动资产	2086	2174	2229	2279					
长期投资	93	93	93	93					
固定资产	137	200	238	246					
无形资产	123	123	113	113					
其他非流动资产	1734	1758	1786	1827					
资产总计	6201	6319	6750	7386					
流动负债	529	500	623	839					
短期借款	0	0	0	100					
应付账款	147	189	240	288					
其他流动负债	382	311	383	452					
非流动负债	371	384	394	404					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	371	384	394	404					
负债合计	900	884	1016	1243					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	133	133	133	133					
资本公积	4592	4595	4595	4595					
留存收益	577	708	1006	1415					
归属母公司股东权	5301	5436	5734	6143					
负债和股东权益	6201	6319	6750	7386					

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	71	-206	308	338					
净利润	-197	132	298	409					
折旧摊销	111	108	154	160					
财务费用	1	2	3	3					
投资损失	-65	-92	-117	-140					
营运资金变动	133	-406	-40	-116					
其他经营现金流	-243	588	348	545					
投资活动现金流	-70	-104	-93	-70					
资本支出	-213	-180	-190	-190					
长期投资	65	0	0	0					
其他投资现金流	78	76	97	120					
筹资活动现金流	-138	16	7	107					
短期借款	0	0	0	100					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	3	0	0					
其他筹资现金流	-138	13	7	7					
现金净增加额	-133	-294	222	374					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	1220	1841	2330	2796					
营业成本	632	973	1233	1479					
营业税金及附加	3	9	12	14					
销售费用	121	166	186	224					
管理费用	114	166	210	252					
财务费用	-21	-24	-17	-21					
资产减值损失	-91	-50	-10	-20					
公允价值变动收益	6	0	0	0					
投资净收益	65	92	117	140					
营业利润	-190	133	301	409					
营业外收入	0	0	0	0					
营业外支出	7	0	0	0					
利润总额	-197	133	301	409					
所得税	0	1	3	0					
净利润	-197	132	298	409					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	-197	132	298	409					
EBITDA	-170	217	438	549					
EPS（元）	-1.50	0.99	2.25	3.09					

主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	11.5%	51.0%	26.6%	20.0%					
营业利润	-132.2%	169.9%	126.5%	36.0%					
归属于母公司净利润	-468.1%	166.7%	126.5%	37.4%					
获利能力									
毛利率（%）	48.2%	47.1%	47.1%	47.1%					
净利率（%）	-16.2%	7.1%	12.8%	14.6%					
ROE（%）	-3.7%	2.4%	5.2%	6.7%					
ROIC（%）	-5.0%	1.9%	4.6%	5.8%					
偿债能力									
资产负债率（%）	14.5%	14.0%	15.1%	16.8%					
净负债比率（%）	17.0%	16.3%	17.7%	20.2%					
流动比率	7.78	8.29	7.26	6.09					
速动比率	6.88	6.92	6.05	5.04					
营运能力									
总资产周转率	0.20	0.29	0.36	0.40					
应收账款周转率	6.13	7.33	6.70	6.55					
应付账款周转率	5.09	5.79	5.75	5.61					
每股指标（元）									
每股收益	-1.50	0.99	2.25	3.09					
每股经营现金流（摊薄）	0.53	-1.55	2.32	2.55					
每股净资产	39.98	40.99	43.24	46.33					
估值比率									
P/E	—	147.98	65.33	47.56					
P/B	2.31	3.58	3.40	3.17					
EV/EBITDA	-66.63	86.92	42.57	33.49					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

李美贤，中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及 SOC，FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。