

思瑞浦 (688536.SH)

收入连续五个季度同环比增长，新增产品 200 多款

优于大市

核心观点

二季度收入环比增长 25%，连续 5 个季度同环比增长。公司 2025 上半年实现收入 9.49 亿元 (YoY +87.33%)，其中收购的创芯微收入 1.68 亿元；实现归母净利润 0.66 亿元 (YoY +200%)，扣非归母净利润 0.38 亿元 (YoY +133%)；毛利率同比下降 1.6pct 至 46.38%；研发费用同比增长 4%至 2.68 亿元，研发费率同比下降 2.7pct 至 28.29%。其中 2Q25 实现营收 5.27 亿元 (YoY +71.96%，QoQ +25.03%)，连续 5 个季度同环比增长，达到季度收入次高；实现归母净利润 5012 万元 (YoY +404%，QoQ +222%)，扣非归母净利润 3595 万元 (YoY +192%，QoQ +1961%)，毛利率 46.34% (YoY -1.9pct，QoQ -0.1pct)。

上半年信号链和电源管理芯片收入分别占比 68%和 32%，新增产品 200 多款。分产品线看，2025 上半年公司信号链芯片收入 6.43 亿元 (YoY +53.66%)，占比 68%，毛利率同比提高 0.8pct 至 50.37%；电源管理芯片收入 3.06 亿元 (YoY +246%)，占比 32%，毛利率同比下降 2.8pct 至 38.12%。产品方面，公司上半年新增产品 200 多款，累计可供销售产品超过 3000 款，其中新增车规级产品 90 多款。

布局四大市场，工业、汽车领域优势明显。公司已实现工业、汽车、通信、消费电子四大市场的全面布局，上半年四大市场销量和收入均实现增长。工业领域，公司可销售产品超 2000 款，工业客户数量超 6000 家，公司在新能源、电网基础设施、工业电源模块、测试测量、工业控制、电器等市场应用领域收入进一步增长，运放、ADC、接口、电源管理、隔离等产品在工业市场出货量持续增加。汽车领域，可供销售汽车产品近 300 款，形成规模收入的汽车客户数量超 20 家，多款 48V 架构的产品已在研发中。通信领域，光模块市场业务继续增长，其中 AFE 产品在光模块市场领域份额提升；在通用及 AI 服务器市场，公司 I3C、多路电流和功率采集等新产品开始陆续出货。

投资建议：新产品放量顺利，维持“优于大市”评级

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.67/3.16/4.74 亿元（前值为 1.65/3.10/4.30 亿元），对应 2025 年 8 月 25 日股价的 PE 分别为 124/65/44x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；需求不及预期；竞争加剧的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,094	1,220	2,098	2,661	3,244
(+/-%)	-38.7%	11.5%	72.0%	26.9%	21.9%
归母净利润(百万元)	-35	-197	167	316	474
(+/-%)	-113.0%	-468.1%	184.7%	89.1%	50.1%
每股收益(元)	-0.26	-1.49	1.23	2.33	3.49
EBIT Margin	-16.4%	-18.7%	3.5%	8.5%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	-0.6%	-3.7%	2.9%	5.1%	7.2%
市盈率 (PE)	-581.8	-102.4	123.6	65.4	43.6
EV/EBITDA	-171.1	-131.8	180.7	70.9	44.5
市净率 (PB)	3.62	3.81	3.53	3.36	3.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

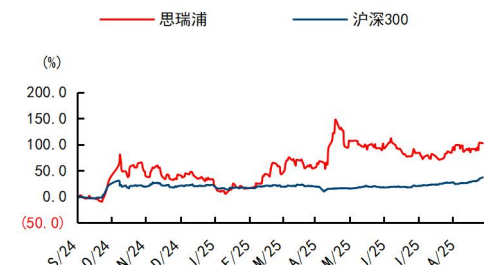
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	152.30 元
总市值/流通市值	20659/20195 百万元
52 周最高价/最低价	194.95/66.80 元
近 3 个月日均成交额	443.51 百万元

市场走势

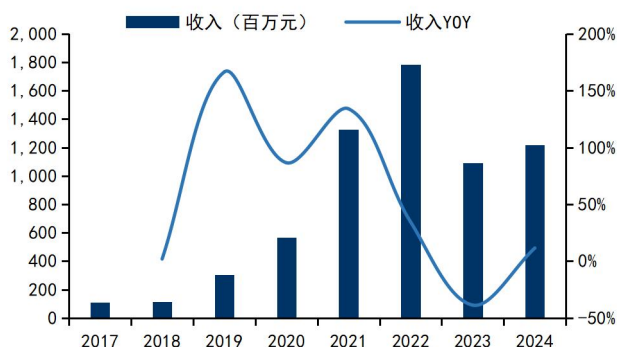


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

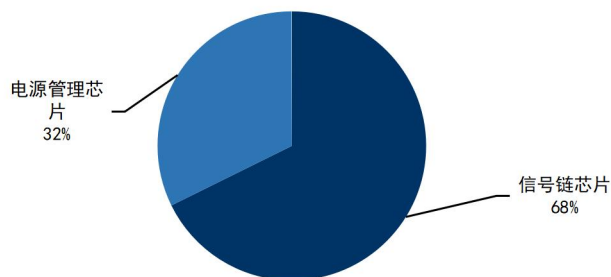
- 《思瑞浦 (688536.SH) -2024 年汽车收入占比约 17%，一季度利润扭亏为盈》——2025-04-29
- 《思瑞浦 (688536.SH) -ASN 通过客户端产品验证，汽车芯片持续丰富》——2024-12-13
- 《思瑞浦 (688536.SH) -三季度收入环比增长 11%，毛利率同环比提高》——2024-10-31
- 《思瑞浦 (688536.SH) -二季度出货量创季度新高，毛利率环比回升》——2024-08-18
- 《思瑞浦 (688536.SH) -四季度收入环比增长，嵌入式处理器产品量产销售》——2024-03-31

图1: 公司营业收入及增速



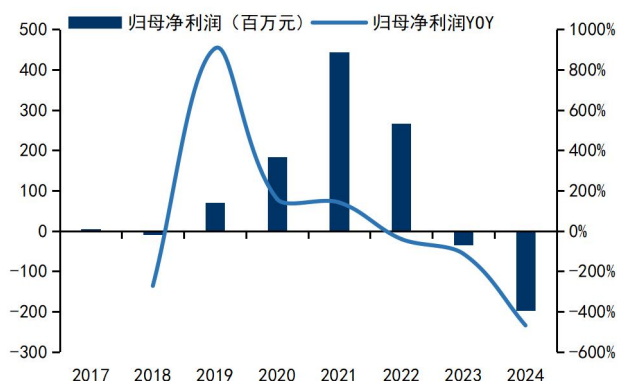
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 上半年收入构成



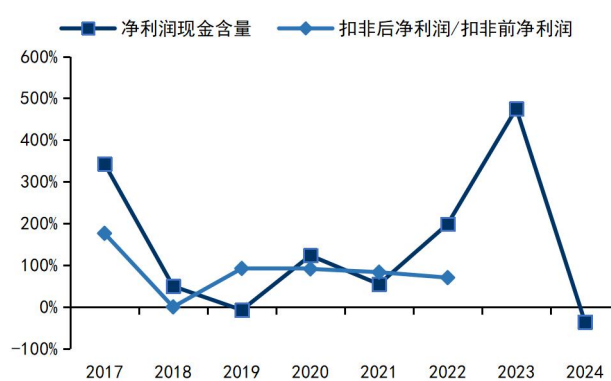
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



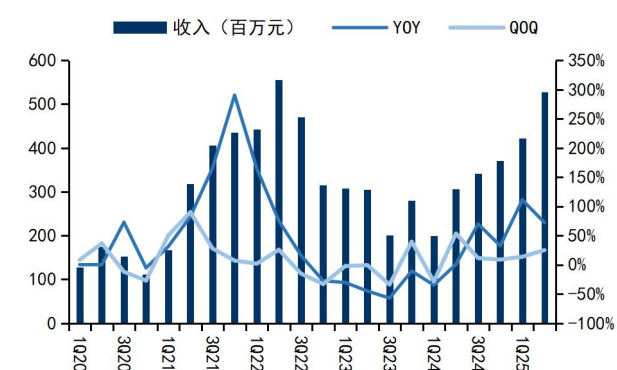
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



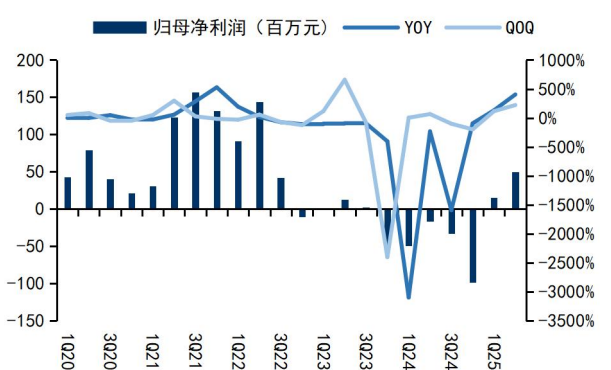
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



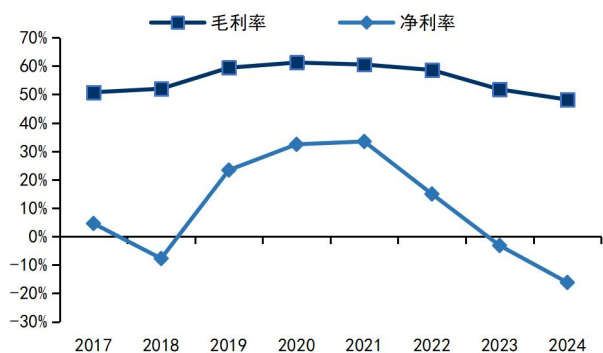
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



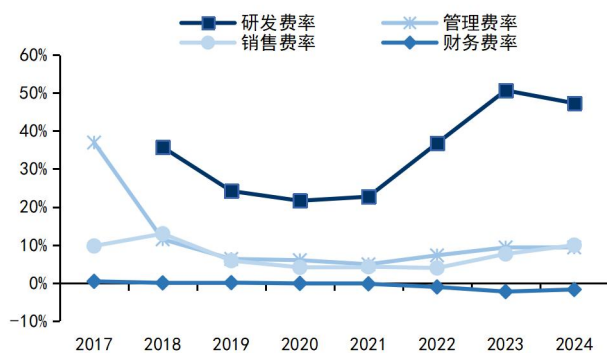
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



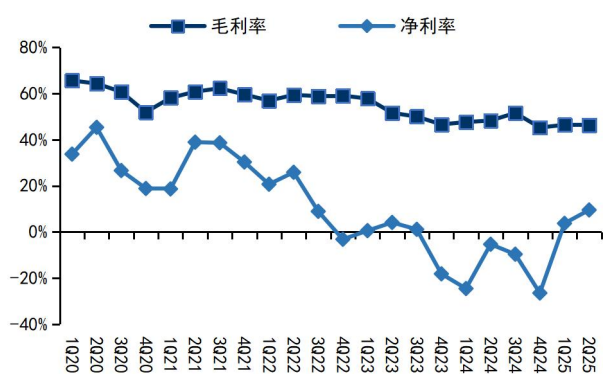
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



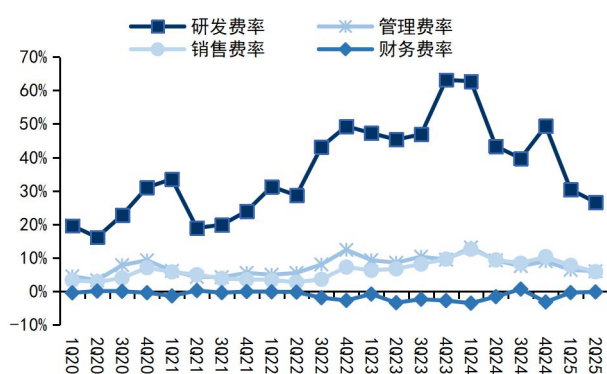
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1490	1299	1736	1877	2144	营业收入	1094	1220	2098	2661	3244
应收款项	216	214	368	467	569	营业成本	527	632	1128	1416	1713
存货净额	428	386	450	479	578	营业税金及附加	6	3	11	12	13
其他流动资产	2950	2216	2275	2314	2355	销售费用	83	121	147	173	195
流动资产合计	5085	4114	4829	5138	5646	管理费用	102	114	131	157	183
固定资产	295	555	720	854	959	研发费用	554	577	608	679	746
无形资产及其他	62	123	118	113	108	财务费用	(25)	(21)	(25)	(33)	(38)
其他长期资产	362	1315	1315	1315	1315	投资收益	64	65	63	64	64
长期股权投资	104	93	156	220	284	资产减值及公允价值变动	(22)	(85)	(19)	(23)	(29)
资产总计	5908	6201	7138	7640	8312	其他	31	36	36	36	36
短期借款及交易性金融负债	20	25	23	23	24	营业利润	(82)	(190)	178	336	503
应付款项	101	147	276	339	408	营业外净收支	(1)	(7)	(3)	(3)	(4)
其他流动负债	171	357	608	742	887	利润总额	(82)	(197)	176	333	499
流动负债合计	292	529	906	1104	1319	所得税费用	(48)	0	9	17	25
长期借款及应付债券	0	327	327	327	327	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	37	44	54	58	65	归属于母公司净利润	(35)	(197)	167	316	474
长期负债合计	37	371	380	385	392	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	329	900	1287	1488	1710	净利润	(35)	(197)	167	316	474
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	24	91	24	27	34
股东权益	5579	5301	5852	6152	6602	折旧摊销	60	68	49	87	109
负债和股东权益总计	5908	6201	7138	7640	8312	公允价值变动损失	(2)	(6)	(5)	(5)	(5)
						财务费用	3	1	(25)	(33)	(38)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(177)	(675)	119	42	(11)
每股收益	(0.26)	(1.49)	1.23	2.33	3.49	其他	(37)	789	1	5	4
每股红利	0.19	0.00	0.00	0.12	0.17	经营活动现金流	(165)	71	329	441	568
每股净资产	42.07	39.98	43.14	45.35	48.67	资本开支	(234)	(213)	(211)	(219)	(214)
ROIC	-3%	-7%	2%	6%	10%	其它投资现金流	(2112)	143	(63)	(64)	(64)
ROE	-1%	-4%	3%	5%	7%	投资活动现金流	(2346)	(70)	(274)	(283)	(278)
毛利率	52%	48%	46%	47%	47%	权益性融资	1784	0	383	0	0
EBIT Margin	-16%	-19%	3%	8%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-11%	-13%	6%	12%	16%	支付股利、利息	(25)	0	0	(16)	(24)
收入增长	-39%	12%	72%	27%	22%	其它融资现金流	4	(138)	(2)	(0)	1
净利润增长率	-113%	-468%	185%	89%	50%	融资活动现金流	1763	(138)	381	(16)	(23)
资产负债率	6%	15%	18%	19%	21%	现金净变动	(748)	(133)	437	141	266
息率	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	货币资金的期初余额	2133	1385	1252	1689	1830
P/E	(581.8)	(102.4)	123.6	65.4	43.6	货币资金的期末余额	1385	1252	1689	1830	2096
P/B	3.6	3.8	3.5	3.4	3.1	企业自由现金流	(428)	(1048)	26	124	258
EV/EBITDA	(171.1)	(131.8)	180.7	70.9	44.5	权益自由现金流	(424)	(1186)	48	155	295

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032