

Q2 营收高增，盈利能力显著改善

2025 年 08 月 27 日

► **事件:** 8 月 25 日晚, 思瑞浦发布 2025 年半年报, 2025 年上半年, 公司实现营业收入 9.49 亿元, 同比增长 87.33%, 实现归母净利润 0.66 亿元, 扣非归母净利润 0.38 亿元, 均同比扭亏。

2025 年第二季度, 公司实现营业收入 5.27 亿元, 同比增长 71.96%, 环比增长 25.03%, 连续 5 个季度实现环比增长; 实现归母净利润 0.50 亿元, 同比实现扭亏, 环比增长 222.11%。

► **下游终端需求回升, 盈利能力显著改善。** 2025 年上半年, 公司下游终端需求回升, 公司在汽车、AI 服务器及其相关通信、新能源 (光伏逆变、储能等)、电源模块、电网、工控、测试测量、家用电器等市场持续成长, 实现了整体出货量和营收的大幅增长。分产品来看, 2025 年上半年, 公司信号链和电源管理芯片分别实现收入 6.43 亿元和 2.06 亿元, 分别同比增长 53.66%和 246.11%。25H1 公司综合毛利率为 46.38%, 同比下降 1.65pct, 其中信号链和电源管理芯片毛利率分别为 50.37%和 38.12%。25H1 公司销售净利率为 6.92%, 同比大幅转正, 且 25Q2 达到 9.50%, 环比 25Q1 提升 5.82pct。

► **全面布局四大市场, 工业、汽车领域优势明显。** 2025 年上半年, 随着行业库存去化、下游需求复苏, 公司持续推出更多新产品、加大市场拓展力度, 在工业、汽车、通信、消费四大市场实现销量及收入的增长。**1) 工业市场:** 25H1 营业收入大幅增长, 可供销售产品和工业客户数量分别达到 2000+款和 6000+家, 产品覆盖新能源、电网、工业电源模块、测试测量、工业控制、电器、泛机器人等领域, 运放、ADC、接口、电源管理、隔离等产品出货量显著增长。**2) 汽车市场:** 25H1 增加新产品 90+款至 300 款, 规模收入汽车客户数量达 20+家, 单车价值量持续提升, 推出多款高边开关产品、降压/升压开关电源, 48V 架构多款产品已量产, ASN 产品已获得部分客户定点, 更多客户压制加速推进。**3) 通信市场:** 25H1 公司传统无线基站业务稳中有升; 光模块市场持续增长, AFE 产品市场份额提升; AI 服务器、通用服务器领域新产品加速出货。**4) 消费电子:** 创芯微并购整合积极推进, 25H1 实现营收 1.68 亿元, 剔除股份支付费用影响后净利润 0.36 亿元。开关、运放、接口等产品在手机、可穿戴、笔记本、平板等主力市场稳健增长。

► **投资建议:** 我们预计公司 2025/26/27 年归母净利润分别为 1.75/3.56/5.73 亿元, 2025-2027 年对应现价 PE 分别为 123/61/38 倍, 公司当下业绩已迎来拐点, 长期来看, 凭借公司在新能源汽车、泛工业等领域卡位布局, 成长可期。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 新产品市场推广与客户开拓不及预期的风险; 下游需求不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,220	2,043	2,692	3,414
增长率 (%)	11.5	67.5	31.8	26.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	-197	175	356	573
增长率 (%)	-468.1	189.0	103.0	60.7
每股收益 (元)	-1.45	1.29	2.63	4.22
PE	/	123	61	38
PB	4.1	3.9	3.7	3.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

158.91 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

相关研究

- 1.思瑞浦 (688536.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 1Q25 盈利拐点已现, 新产品新市场多点开花-2025/04/29
- 2.思瑞浦 (688536.SH) 事件点评: 加码汽车市场, 发布 ASN 新品填补国内空白-2024/12/16
- 3.思瑞浦 (688536.SH) 2024 年三季报点评: 盈利能力持续改善, 新产品逐步放量-2024/11/01
- 4.思瑞浦 (688536.SH) 2024 年半年报点评: Q2 收入增长超预期, 盈利拐点渐近-2024/08/19
- 5.思瑞浦 (688536.SH) 2023 年年报点评: Q4 营收大幅改善, 经营拐点可期-2024/04/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,220	2,043	2,692	3,414
营业成本	632	1,090	1,402	1,735
营业税金及附加	3	10	13	17
销售费用	121	143	183	222
管理费用	114	133	170	205
研发费用	577	593	713	819
EBIT	-281	75	210	416
财务费用	-21	-19	-19	-20
资产减值损失	-91	-40	-20	-20
投资收益	65	82	108	137
营业利润	-190	186	384	637
营业外收支	-7	-1	-1	-1
利润总额	-197	185	383	636
所得税	0	9	27	64
净利润	-197	175	356	573
归属于母公司净利润	-197	175	356	573
EBITDA	-170	272	505	819

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,299	1,153	1,095	1,505
应收账款及票据	202	313	382	525
预付款项	22	73	67	86
存货	386	590	915	1,053
其他流动资产	2,206	2,197	2,211	2,215
流动资产合计	4,114	4,325	4,670	5,383
长期股权投资	93	93	93	93
固定资产	137	559	865	1,026
无形资产	123	158	178	208
非流动资产合计	2,086	2,126	2,376	2,434
资产合计	6,201	6,451	7,046	7,817
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	147	201	285	359
其他流动负债	382	399	591	772
流动负债合计	529	600	875	1,131
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	371	371	371	371
非流动负债合计	371	371	371	371
负债合计	900	971	1,246	1,501
股本	133	136	136	136
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,301	5,480	5,800	6,316
负债和股东权益合计	6,201	6,451	7,046	7,817

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.52	67.54	31.76	26.80
EBIT 增长率	-62.45	126.62	180.92	97.58
净利润增长率	-468.13	188.99	103.00	60.74
盈利能力 (%)				
毛利率	48.19	46.67	47.92	49.18
净利润率	-16.17	8.59	13.23	16.78
总资产收益率 ROA	-3.18	2.72	5.06	7.33
净资产收益率 ROE	-3.72	3.20	6.14	9.07
偿债能力				
流动比率	7.78	7.20	5.33	4.76
速动比率	6.98	6.08	4.20	3.74
现金比率	2.46	1.92	1.25	1.33
资产负债率 (%)	14.51	15.06	17.69	19.21
经营效率				
应收账款周转天数	58.58	54.70	50.22	54.50
存货周转天数	222.71	211.00	243.37	225.69
总资产周转率	0.20	0.32	0.38	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	-1.45	1.29	2.63	4.22
每股净资产	39.08	40.40	42.76	46.56
每股经营现金流	0.52	0.46	3.14	5.92
每股股利	0.00	0.00	0.26	0.42
估值分析				
PE	/	123	61	38
PB	4.1	3.9	3.7	3.4
EV/EBITDA	/	76.44	41.24	24.94
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.17	0.27

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-197	175	356	573
折旧和摊销	111	197	295	403
营运资金变动	133	-327	-149	-69
经营活动现金流	71	62	427	802
资本开支	-213	-679	-546	-462
投资	65	0	0	0
投资活动现金流	-70	-201	-438	-325
股权募资	0	3	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-138	-7	-46	-68
现金净流量	-133	-146	-57	409

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048