

思瑞浦(688536.SH)

营收大幅增长，公司上半年实现扭亏为盈

推荐（维持）

股价:165.55元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.3peak.com
大股东/持股	上海华芯创业投资合伙企业(有限合伙)/16.30%
实际控制人	
总股本(百万股)	136
流通A股(百万股)	133
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	225
流通A股市值(亿元)	220
每股净资产(元)	39.42
资产负债率(%)	14.2

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年半年度报告，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。

平安观点:

- 营收大幅增长，公司实现扭亏为盈：**公司2025年上半年，实现营业收入9.49亿元(+87.33%YoY)，归母净利润0.66亿元，实现扣非归母净利润0.38亿元，利润端同比扭亏为盈，主要系经历前期市场需求不及预期和库存逐步去化后，公司下游终端需求回升，公司业务在汽车、AI服务器及其相关通信、新能源、电源模块、电网、工控、测试测量、家用电器等市场持续成长，且通过与创芯微的业务融合，公司实现了在工业、汽车、通信、消费电子四大市场的全面布局，公司整体出货量和营收实现大幅增长。其中，公司信号链芯片实现销售收入6.43亿元，同比增长53.66%；电源管理芯片实现销售收入3.06亿元，同比增长246.11%。2025年上半年公司整体毛利率和净利率分别是46.38%（-1.65pct YoY）和6.92%（+19.87pct YoY）。其中，公司信号链芯片产品毛利率为50.37%；电源管理芯片产品毛利率为38.12%。从费用端来看，2025年上半年，公司期间费用率为40.96%（-29.10pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为6.72%（-3.93pct YoY）、6.20%（-4.59pct YoY）、-0.24%（+2.09pct YoY）和28.29%（-22.67pct YoY）。2025Q2单季度，公司实现营收5.27亿元（+71.96%YoY，+25.03%QoQ），公司Q2实现归母净利润0.50亿元（+222.07%QoQ）。Q2单季度，公司的毛利率和净利率分别为46.34%（-1.94pct YoY，-0.09pct QoQ）和9.50%（+14.87pct YoY，+5.81pct QoQ）。
- 全面布局“工业、汽车、通信、消费”四大市场，工业、汽车领域优势明显：**公司产品在工业市场应用领域覆盖面广，性能、型号不断更新迭代，全国产供应链产品不断扩充。公司在新能源（光伏逆变、储能等）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,094	1,220	2,147	2,864	3,535
YOY(%)	-38.7	11.5	76.0	33.4	23.4
净利润(百万元)	-35	-197	152	322	507
YOY(%)	-113.0	-468.1	177.2	111.7	57.4
毛利率(%)	51.8	48.2	46.2	47.6	48.5
净利率(%)	-3.2	-16.2	7.1	11.3	14.4
ROE(%)	-0.6	-3.7	2.8	5.6	8.1
EPS(摊薄/元)	-0.26	-1.45	1.12	2.38	3.74
P/E(倍)	-646.9	-113.9	147.5	69.7	44.3
P/B(倍)	4.0	4.3	4.1	3.9	3.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

、电网基础设施、工业电源模块、测试测量（电池检测等）、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，工业市场营业收入大幅增长。公司与多家Tier1公司、车企保持深入合作关系，车规级产品已在智能驾驶、车身控制、动力系统、车载视频、照明等多个系统中应用，总成交客户数量、客户平均产品采购类别及采购量进一步增加，带动整体出货量及营业收入实现增长。此外，无线基站市场业务稳中有升；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：**公司的主营业务为模拟与数模混合集成电路产品的研发与销售，致力于发展成为平台型模拟芯片设计公司。凭借领先的研发实力、可靠的产品质量和优质的客户服务，公司的模拟芯片产品已进入众多知名客户的供应链体系，应用范围涵盖工业控制、信息通信、新能源和汽车、医疗健康、消费电子等众多领域，已形成工业、汽车、通信及消费电子协同发展的多元化市场布局。基于最新财报及行业发展趋势，我们调整了公司的盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为1.52/3.22/5.07亿元（原值分别为1.22/2.92/4.57亿元），对应8月29日收盘价的PE分别为147.5X、69.7X和44.3X。模拟集成电路领域中国市场空间大，公司在模拟和数模混合芯片领域积累了大量的技术经验，将持续受益于半导体国产化。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1）上游供应商价格波动风险：若上游供应商价格出现波动，或将对公司成本、利润带来影响。2）下游应用领域增速不及预期风险：公司产品应用范围涵盖信息通信、工业控制、新能源与汽车等众多领域，业务发展情况与下游市场需求密切相关，如果下游市场需求面临增长缓慢甚至发生下滑的情形，可能对公司的经营业绩造成不利的影响。3）技术人才流失风险：半导体行业属于高技术壁垒的行业，若人才流失将影响公司长远发展。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4114	4443	4969	5652
现金	1299	1124	1277	1611
应收票据及应收账款	203	331	441	545
其他应收款	12	21	28	35
预付账款	22	64	85	105
存货	386	700	908	1103
其他流动资产	2193	2204	2229	2253
非流动资产	2086	1984	1896	1820
长期投资	93	94	96	98
固定资产	177	208	228	237
无形资产	123	102	82	62
其他非流动资产	1694	1579	1489	1423
资产总计	6201	6427	6864	7472
流动负债	529	687	890	1079
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	147	213	277	336
其他流动负债	382	474	613	743
非流动负债	371	291	213	138
长期借款	349	270	191	116
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	900	979	1102	1217
少数股东权益	0	0	0	0
股本	133	136	136	136
资本公积	4592	4589	4590	4592
留存收益	577	724	1036	1528
归属母公司股东权益	5301	5449	5762	6256
负债和股东权益	6201	6427	6864	7472

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	48	-125	205	385
净利润	-197	152	322	507
折旧摊销	88	82	93	83
财务费用	-21	11	7	2
投资损失	-65	-63	-63	-63
营运资金变动	126	-346	-170	-160
其他经营现金流	117	39	16	15
投资活动现金流	-70	45	44	42
资本支出	193	0	3	6
长期投资	65	0	0	0
其他投资现金流	-328	45	41	36
筹资活动现金流	-138	-95	-96	-93
短期借款	0	0	0	0
长期借款	314	-80	-79	-75
其他筹资现金流	-452	-15	-17	-18
现金净增加额	-156	-175	153	334

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1220	2147	2864	3535
营业成本	632	1156	1499	1822
税金及附加	3	11	15	18
营业费用	121	129	166	198
管理费用	114	129	166	198
研发费用	577	537	601	636
财务费用	-21	11	7	2
资产减值损失	-91	-73	-98	-121
信用减值损失	-0	-0	-0	-0
其他收益	36	27	27	27
公允价值变动收益	6	0	1	2
投资净收益	65	63	63	63
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-190	191	402	631
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	7	3	3	3
利润总额	-197	189	399	629
所得税	0	36	77	121
净利润	-197	152	322	507
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-197	152	322	507
EBITDA	-130	281	499	714
EPS（元）	-1.45	1.12	2.38	3.74

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	11.5	76.0	33.4	23.4
营业利润(%)	-132.2	200.6	110.2	57.1
归属于母公司净利润(%)	-468.1	177.2	111.7	57.4
获利能力				
毛利率(%)	48.2	46.2	47.6	48.5
净利率(%)	-16.2	7.1	11.3	14.4
ROE(%)	-3.7	2.8	5.6	8.1
ROIC(%)	-15.6	6.8	11.4	16.2
偿债能力				
资产负债率(%)	14.5	15.2	16.1	16.3
净负债比率(%)	-17.9	-15.7	-18.9	-23.9
流动比率	7.8	6.5	5.6	5.2
速动比率	6.9	5.2	4.4	4.0
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	6.2	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	4.29	5.42	5.42	5.42
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	-1.45	1.12	2.38	3.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	-0.92	1.51	2.84
每股净资产(最新摊薄)	38.85	39.94	42.25	45.89
估值比率				
P/E	-113.9	147.5	69.7	44.3
P/B	4.3	4.1	3.9	3.6
EV/EBITDA	-72	71	40	27

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层	