

四大市场平台化布局，工业、汽车领域优势明显

思瑞浦 (688536.SH)

核心观点

1、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，公司整体出货量和营收实现大幅增长。同时，公司加强了研发、销售、管理等各项费用的管控，有效控制了相关费用的增长，使得相关费用并未随营业收入的增加而大幅增加，释放利润弹性。

2、公司业务在汽车、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，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，在四大主要市场销量及收入均取得增长。

事件

公司发布 2025 半年度财报。2025H1，公司实现营业收入 9.49 亿元，同比增长 87.33%；归母净利润 0.66 亿元，同比扭亏为盈。2025Q2，公司实现营业收入 5.27 亿元，同比增长 71.96%，环比增长 25.03%；归母净利润 0.5 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 222.07%。

简评

1、收入连续 5 个季度环比增长，盈利能力持续提升

2025 年上半年，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，公司整体出货量和营收实现大幅增长。2025 年上半年，公司实现营业收入 9.49 亿元，同比增长 87.33%，公司营收已实现连续 5 个季度的稳步增长。分产品线来看，上半年信号链芯片实现收入 6.43 亿元，同比增长 53.66%；电源管理芯片实现收入 3.06 亿元，同比增长 246.11%，收入增长迅速。公司上半年盈利能力持续改善，上半年实现归母净利润 6,568.67 万元，剔除股份支付费用影响后归母净利润 7,815.38 万元，同比扭亏为盈。二季度实现归母净利润 5012.38 万元，环比增长 222.07%，释放利润弹性，主要得益于公司加强了研发、销售、管理等各项费用的管控，有效控制了相关费用的增长，使得相关费用并未随营业收入的增加而大幅增加。

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 09 月 04 日

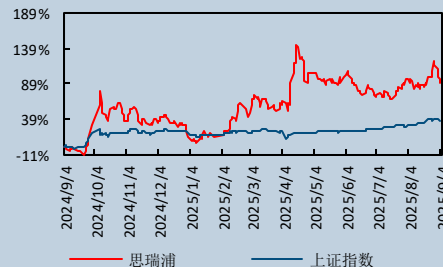
当前股价：145.79 元

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
-2.47/-8.25	-4.57/-16.58	91.65/57.30
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)		197.76
流通市值 (亿元)		193.32
近 3 月日均成交量 (万)		349.44
主要股东		
上海华芯创业投资企业		16.30%

股价表现



相关研究报告

25.05.06	【中信建投电子】思瑞浦(688536):一季度扭亏为盈，坚定推进平台化发展战略
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

2、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

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，在四大主要市场销量及收入均取得增长。

(1) 工业市场：公司在工业市场积累的可销售产品超过 2000 款，覆盖的客户数量超过 6000 家。上半年公司在新能源（光伏逆变、储能等）、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。

(2) 汽车市场：公司与多家 Tier 1 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，上半年总成交客户数量、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。目前，公司在汽车市场已积累可供销售的产品近 300 款，其中，上半年新增的数量超过 90 款。

(3) 通信市场：无线基站市场业务稳中有升，用于新一代 5G 基站的 64 通道模拟前端 AFE 已量产；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。

(4) 消费电子市场：锂保芯片在手机、移动电源、无线麦克风等市场业务实现增长，市场拓展范围持续扩大，除继续深耕手机、可穿戴等主要市场，产品应用与推广已深入更多细分领域。公司更新迭代多串锂保芯片，满足电动自行车、储能电源、电动工具、扫地机器人、UPS 后备电源等领域多元化应用需求。

3、创芯微并购融合成效显著，开辟新业务增长点

2025 年上半年，公司积极推进对创芯微的并购整合，围绕销售、研发、运营端的业务融合工作不断深入，并共同营造具有广泛共识的企业文化。公司与创芯微将持续在质量管控、客户资源、IP 共享、产品定义等方面发挥协同效应。受益于 2025 年上半年消费电子市场回暖的影响，创芯微 2025 年上半年营业收入 1.68 亿元，剔除股份支付费用影响之后的净利润为 3,642.46 万元。并购融合为公司开辟了新的业务增长点，公司整体盈利能力持续改善。

4、我们建议持续关注公司，维持“买入”评级。

公司业务在汽车、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，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。我们预计公司 2025 年-2027 年收入分别为 20.01 亿元、25.05 亿元、30.36 亿元，预计归母净利润分别为 1.41 亿元、3.09 亿元、4.98 亿元，当前股价对应 PE 分别为 140、64、40 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	2,001.27	2,504.64	3,035.73
YOY(%)	-38.68	11.52	64.10	25.15	21.20
归母净利润(百万元)	-34.71	-197.22	141.33	309.20	497.76
YOY(%)	-113.01	-468.13	171.66	118.77	60.98
毛利率(%)	51.79	48.19	47.57	47.58	47.62
净利率(%)	-3.17	-16.17	7.06	12.35	16.40
ROE(%)	-0.62	-3.72	2.60	5.39	8.00
EPS(摊薄/元)	-0.26	-1.45	1.04	2.28	3.67
P/E(倍)	-569.71	-100.28	139.93	63.96	39.73
P/B(倍)	3.54	3.75	3.66	3.47	3.20

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