

三季度延续收入高增，盈利能力持续改善

2025 年 10 月 31 日

► **事件：**10 月 28 日晚，思瑞浦发布 2025 年三季报，2025 年前三季度，公司实现营业收入 15.31 亿元，同比增长 80.47%，实现归母净利润 1.26 亿元，扣非归母净利润 0.83 亿元，均同比扭亏。

2025 年第三季度，公司实现营业收入 5.82 亿元，同比增长 70.29%，环比增长 10.29%，连续 6 个季度实现环比增长；实现归母净利润 0.60 亿元，同比实现扭亏，环比增长 20.35%。

► **下游终端需求回升，盈利能力进一步改善。**2025 年前三季度，受益于工业、汽车、通信及消费电子等细分市场需求成长，且通过与创芯微的业务融合，公司竞争力进一步加强，整体出货量和营收实现大幅增长。分产品来看，2025 年前三季度，公司信号链和电源管理芯片分别实现收入 10.12 亿元和 5.17 亿元，分别同比增长 42.64%和 274.08%。2025 年前三季度公司综合毛利率为 46.46%，同比下降 3pct，其中第三季度综合毛利率为 46.60%，环比提升 0.26pct。2025 年前三季度公司销售净利率为 8.23%，同比大幅转正，且 25Q3 达到 10.37%，环比 25Q2 提升 0.87pct。

► **产品创新与市场深耕驱动四大市场全面增长。**2025 年前三季度，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、消费四大市场实现全面增长。**1) 工业市场：**前三季度收入同比快速增长，Q3 环比继续增长，电源模块、新能源、电网、充电桩、无人机、电池化成等领域高速增长，并持续关注机器人、服务器电源等前沿应用机会。**2) 汽车市场：**前三季度收入同比快速增长，Q3 环比高增，三电、车身控制、智驾、激光雷达、照明等领域收入增长强劲，重点产品包括 SBC、激光雷达驱动、隔离驱动、逻辑产品、BMS AFE、多款 48V 架构产品等，同时 Q3 公司汽车规模收入客户数实现翻倍。**3) 通信市场：**前三季度收入同比快速增长，Q3 环比增长。其中光模块业务同比高增，龙头客户份额提升，客户群数量增加，多款光模块定制化 AFE 产品在研；AI 服务器相关新品出货加速；基站业务 Q3 同环比快速增长。**4) 消费电子：**前三季度收入同比增长超 3.5 倍，Q3 环比继续增长，重点推出多款锂电保护产品、模拟开关、MOS、PMIC 等产品，在移动电源、手表手环等市场增长强劲。

► **投资建议：**我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 1.82/3.66/5.91 亿元，2025-2027 年对应现价 PE 分别为 129/64/40 倍，长期来看，凭借公司在泛通讯、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	2,131	2,809	3,563
增长率 (%)	11.5	74.7	31.8	26.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	-197	182	366	591
增长率 (%)	-468.1	192.2	101.0	61.8
每股收益 (元)	-1.43	1.32	2.65	4.29
PE	/	129	64	40
PB	4.4	4.3	4.0	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

169.77 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@glms.com.cn

相关研究

- 1.思瑞浦 (688536.SH) 2025 年半年报点评：Q2 营收高增，盈利能力显著改善-2025/08/27
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	2,131	2,809	3,563
营业成本	632	1,139	1,466	1,814
营业税金及附加	3	11	14	18
销售费用	121	149	191	232
管理费用	114	139	177	214
研发费用	577	618	744	855
EBIT	-281	76	217	431
财务费用	-21	-19	-15	-16
资产减值损失	-91	-40	-20	-20
投资收益	65	85	112	143
营业利润	-190	192	394	658
营业外收支	-7	-1	-1	-1
利润总额	-197	191	393	657
所得税	0	10	28	66
净利润	-197	182	366	591
归属于母公司净利润	-197	182	366	591
EBITDA	-170	273	512	834

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,299	760	706	1,130
应收账款及票据	202	326	399	548
预付款项	22	76	70	90
存货	386	618	957	1,102
其他流动资产	2,206	2,197	2,212	2,216
流动资产合计	4,114	3,978	4,344	5,085
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	2,507	2,757	2,815
资产合计	6,201	6,485	7,101	7,900
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	147	210	298	375
其他流动负债	382	416	616	805
流动负债合计	529	626	913	1,180
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	997	1,284	1,551
股本	133	138	138	138
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,301	5,488	5,817	6,349
负债和股东权益合计	6,201	6,485	7,101	7,900

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	74.75	31.80	26.84
EBIT 增长率	-62.45	126.96	185.76	98.68
净利润增长率	-468.13	192.19	101.05	61.76
盈利能力 (%)				
毛利率	48.19	46.56	47.82	49.09
净利率	-16.17	8.53	13.01	16.60
总资产收益率 ROA	-3.18	2.80	5.15	7.48
净资产收益率 ROE	-3.72	3.31	6.28	9.31
偿债能力				
流动比率	7.78	6.36	4.76	4.31
速动比率	6.98	5.23	3.62	3.29
现金比率	2.46	1.21	0.77	0.96
资产负债率 (%)	14.51	15.37	18.08	19.63
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	0.33	0.40	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	-1.43	1.32	2.65	4.29
每股净资产	38.47	39.83	42.21	46.08
每股经营现金流	0.51	0.01	3.09	5.90
每股股利	0.00	0.00	0.27	0.43
估值分析				
PE	/	129	64	40
PB	4.4	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	/	84.35	45.08	27.15
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.16	0.25

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-197	182	366	591
折旧和摊销	111	197	295	403
营运资金变动	133	-347	-154	-71
经营活动现金流	71	1	426	813
资本开支	-213	-679	-546	-462
投资	65	0	0	0
投资活动现金流	-70	-535	-433	-320
股权募资	0	5	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-138	-5	-47	-70
现金净流量	-133	-539	-54	424

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。	公司评级	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