


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2025 年 11 月 06 日

基础数据

11 月 06 日收盘价（元）	175.95
总市值（亿元）	242.46
总股本（亿股）	1.38

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：姚康

 S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：刘珂瑞

 S0190525080003
liukerui@xyzq.com.cn

思瑞浦(688536.SH)

收入连续环增，利润稳健释放

投资要点：

- 2025 年前三季度，公司实现收入 15.31 亿元，同比+80.47%，实现归母净利润 1.26 亿元，较上年同期增加 2.25 亿元，实现扭亏为赢。25Q3 公司实现收入 5.82 亿元，同比+70.29%，实现归母净利润 0.60 亿元，较上年同期增加 0.93 亿元。
- 24Q1 公司单季度收入触底后，呈现持续环增趋势，25Q3 公司实现收入 5.82 亿元，同比+70.29%，环比+10.29%，已连续 6 个季度环比增长。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，公司实现了在工业、汽车、通信、消费电子四大市场的全面布局，竞争力进一步加强，公司整体出货量和营收实现大幅增长。产品结构方面，2025 年前三季度信号链收入 10.12 亿元，同比+42.64%，电源管理收入 5.17 亿元，同比+274.08%，25Q3 信号链收入 3.70 亿元，同比+26.83%，电源管理收入 2.11 亿元，同比+323.69%。
- 公司毛利率稳中有升，深度整合创芯微供应链协同。25Q3 公司实现毛利率 46.60%，同比-5.00pct，环比+0.26pct。毛利率同比下降系创芯微并表节奏影响，环比来看公司毛利率稳中有升，说明公司在深度整合创芯微过程中成本控制效果显著，毛利率水平健康稳健，创芯微 25Q3 毛利率提升至 40%以上。
- 利润方面，公司 25Q3 实现归母净利润 0.60 亿元，环比+20.35%，盈利能力持续释放。公司持续强化研发、销售、管理等各项费用的管控，有效控制了相关费用的增长，2025 年前三季度公司销售、管理、研发费用同比分别+17.12%、14.67%、+6.64%，收入同比高增叠加费用小幅增长，公司盈利能力持续恢复，25Q3 销售净利率达到了 10.37%。
- 产品创新与市场深耕助力公司在工业、汽车、通信、消费四大市场全面增长。汽车方面在三电、车身控制、激光雷达、照明等领域收入强劲增长；工业方面深耕电源模块、新能源、电网、充电桩、无人机、电池化成等领域；通信方面加大对光模块、CPO、服务器领域的投入；消费方面移动电源、手表手环等市场增长强劲。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 21.00、28.17 和 34.42 亿元，同比分别+72.2%、+34.1%和+22.2%，归母净利润为 1.85、3.56、5.51 亿元，对应当前股价（2025 年 11 月 6 日收盘价）PE 为 130.7、68.2、44.0 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求疲软，新品拓展验证不及预期，行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1220	2100	2817	3442
同比增长	11.5%	72.2%	34.1%	22.2%
归母净利润（百万元）	-197	185	356	551
同比增长	-468.1%	194.0%	91.8%	55.0%
毛利率	48.2%	47.0%	47.6%	48.1%
ROE	-3.7%	3.2%	5.7%	8.1%
每股收益（元）	-1.43	1.35	2.58	4.00
市盈率	—	130.7	68.2	44.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4114	4875	5536	6264
货币资金	1299	1531	1885	2277
交易性金融资产	2128	2128	2128	2128
应收票据及应收账款	202	289	426	496
预付款项	22	89	84	122
存货	386	534	765	866
其他	78	305	247	376
非流动资产	2086	2145	2160	2158
长期股权投资	93	92	92	92
固定资产	137	257	341	399
在建工程	418	329	262	211
无形资产	123	124	123	118
商誉	685	685	685	685
其他	631	659	657	653
资产总计	6201	7020	7696	8422
流动负债	529	788	1108	1290
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	147	309	377	477
其他	382	479	732	813
非流动负债	371	374	373	367
长期借款	0	0	0	0
其他	371	374	373	367
负债合计	900	1162	1482	1657
股本	133	138	138	138
未分配利润	588	743	1045	1514
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5301	5858	6214	6765
负债及权益合计	6201	7020	7696	8422

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-197	185	356	551
折旧和摊销	111	47	58	68
营运资金的变动	133	-298	-20	-185
经营活动产生现金流量	71	-93	374	409
资本支出	-213	-71	-69	-62
长期投资	65	0	0	0
投资活动产生现金流量	-70	-41	-8	-1
债权融资	0	2	0	-6
股权融资	0	374	0	0
融资活动产生现金流量	-138	370	-11	-17
现金净变动	-133	232	354	391

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1220	2100	2817	3442
营业成本	632	1113	1475	1788
税金及附加	3	7	10	12
销售费用	121	147	175	207
管理费用	114	126	141	155
研发费用	577	605	704	757
财务费用	-21	-15	-10	-12
投资收益	65	63	62	62
公允价值变动收益	6	0	0	0
信用减值损失	0	-2	-4	-4
资产减值损失	-91	-25	-30	-25
营业利润	-190	199	393	610
营业外收支	-7	3	3	3
利润总额	-197	202	395	613
所得税	0	16	40	61
净利润	-197	185	356	551
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-197	185	356	551
EPS(元)	-1.43	1.35	2.58	4.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	11.5%	72.2%	34.1%	22.2%
营业利润增长率	-132.2%	204.7%	97.4%	55.4%
归母净利润增长率	-468.1%	194.0%	91.8%	55.0%
盈利能力				
毛利率	48.2%	47.0%	47.6%	48.1%
归母净利率	-16.2%	8.8%	12.6%	16.0%
ROE	-3.7%	3.2%	5.7%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	14.5%	16.6%	19.3%	19.7%
流动比率	7.78	6.18	4.99	4.86
速动比率	6.88	5.30	4.16	4.02
营运能力				
资产周转率	20.1%	31.8%	38.3%	42.7%
每股资料(元)				
每股收益	-1.43	1.35	2.58	4.00
每股经营现金	0.51	-0.67	2.71	2.97
估值比率(倍)				
PE	—	130.7	68.2	44.0
PB	4.6	4.1	3.9	3.6

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn