



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	161.36
总股本/流通股本(亿股)	1.38 / 1.36
总市值/流通市值(亿元)	223 / 219
52周内最高/最低价	209.07 / 115.70
资产负债率(%)	14.5%
市盈率	-107.57
第一大股东	上海华芯创业投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

思瑞浦(688536)

持续高景气

● 事件

公司发布 2025 年业绩快报，2025 年公司实现营业收入 21.42 亿元，较上年同期增长 75.65%；归母净利润 1.73 亿元。

● 投资要点

高景气赛道放量、创芯微整合协同及降本增效，盈利弹性充分释放。公司通过并购创芯微实现深度业务整合，完成工业、汽车、通信、消费电子四大下游市场全覆盖，产品矩阵进一步丰富，与各领域头部客户合作深度与场景广度显著拓展，2025 年全年营收同比+75.65%，Q4 单季约 6.11 亿元，qoq+5.05%，连续 7 个季度环比增长。同时，公司推行全面预算管理，优化研发资源配置，费用管控精细化落地。在营收高增与降本增效双重驱动下，盈利弹性充分释放，2025 年实现归母净利润 1.73 亿元，同比大幅增加 3.70 亿元。

光模块市场业务持续增长。公司的光模块控制芯片主要用于激光器和调制器的电压、电流偏置，并对输出电压、电流进行监控，同时提供通用 ADC 采样、GPIO 复用等功能，具备小体积和高集成度等特点，提供 EML、硅光等不同光模块方案中需要的电流 DAC、电压 DAC 和 ADC 功能，支持 400G、800G、1.6T 光模块的设计需求。2025 年公司的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。

● 盈利预测

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为 21.4/28.8/35.4 亿元，归母净利润分别为 1.7/3.2/4.5 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期风险；市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1220	2142	2876	3536
增长率(%)	11.52	75.65	34.28	22.92
EBITDA(百万元)	-170.21	323.95	478.28	596.82
归属母公司净利润(百万元)	-197.22	172.99	315.86	454.12
增长率(%)	-468.13	187.72	82.59	43.77
EPS(元/股)	-1.43	1.25	2.29	3.29
市盈率(P/E)	-112.83	128.63	70.45	49.00
市净率(P/B)	4.20	3.80	3.62	3.40
EV/EBITDA	-66.63	63.85	42.65	33.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1220	2142	2876	3536	营业收入	11.5%	75.6%	34.3%	22.9%
营业成本	632	1135	1518	1855	营业利润	-132.2%	212.7%	82.6%	38.3%
税金及附加	3	8	11	13	归属于母公司净利润	-468.1%	187.7%	82.6%	43.8%
销售费用	121	136	178	212	获利能力				
管理费用	114	129	167	198	毛利率	48.2%	47.0%	47.2%	47.5%
研发费用	577	588	719	849	净利率	-16.2%	8.1%	11.0%	12.8%
财务费用	-21	0	0	0	ROE	-3.7%	3.0%	5.1%	6.9%
资产减值损失	-91	0	0	0	ROIC	-5.0%	2.8%	4.8%	6.6%
营业利润	-190	214	391	541	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	14.5%	10.8%	11.6%	12.0%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	7.78	13.54	11.36	10.51
利润总额	-197	214	391	541	营运能力				
所得税	0	41	75	87	应收账款周转率	6.13	15.23	27.59	25.75
净利润	-197	173	316	454	存货周转率	1.55	3.88	6.56	6.42
归母净利润	-197	173	316	454	总资产周转率	0.20	0.34	0.43	0.49
每股收益(元)	-1.43	1.25	2.29	3.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.43	1.25	2.29	3.29
货币资金	1299	1942	2229	2615	每股净资产	38.44	42.48	44.52	47.46
交易性金融资产	2128	2128	2128	2128	估值比率				
应收票据及应收账款	202	86	123	152	PE	-112.83	128.63	70.45	49.00
预付款项	22	20	28	36	PB	4.20	3.80	3.62	3.40
存货	386	199	264	314	现金流量表				
流动资产合计	4114	4505	4924	5417	净利润	-197	173	316	454
固定资产	137	128	113	124	折旧和摊销	111	110	87	56
在建工程	418	418	418	418	营运资本变动	133	43	-31	-25
无形资产	123	107	92	76	其他	23	-33	-62	-76
非流动资产合计	2086	2060	2024	2019	经营活动现金流净额	71	293	310	409
资产总计	6201	6565	6947	7435	资本开支	-213	-51	-51	-51
短期借款	0	0	0	0	其他	143	12	62	76
应付票据及应付账款	147	158	211	252	投资活动现金流净额	-70	-39	11	25
其他流动负债	382	175	223	264	股权融资	0	404	0	0
流动负债合计	529	333	433	515	债务融资	0	3	0	0
其他	371	375	375	375	其他	-138	-14	-34	-48
非流动负债合计	371	375	375	375	筹资活动现金流净额	-138	393	-34	-48
负债合计	900	707	808	890	现金及现金等价物净增加额	-133	643	287	385
股本	133	138	138	138					
资本公积金	4592	4990	4990	4990					
未分配利润	588	713	948	1286					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-12	16	63	131					
所有者权益合计	5301	5857	6139	6545					
负债和所有者权益总计	6201	6565	6947	7435					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048