

# 思瑞浦 (688536.SH)

四季度收入创季度新高，毛利率同环比提高

优于大市

## 核心观点

**2025年扭亏为盈，四季度收入创季度新高。**公司2025年实现收入21.42亿元(YoY +75.65%)，归母净利润1.73亿元，扣非归母净利润1.16亿元，扭亏为盈；毛利率同比下降1.5pct至46.64%；研发费用同比增长1.9%至5.88亿元，研发费率同比下降19.9pct至27.46%。其中4Q25实现营收6.11亿元(YoY +64.64%，QoQ +5.11%)，连续7个季度环比增长，创季度新高，归母净利润0.47亿元，扣非归母净利润0.33亿元，毛利率47.08%(YoY +1.8pct, QoQ +0.5pct)。

**信号链和电源管理芯片收入构成更加均衡，累计量产产品型号超3200款。**分产品线看，2025年公司信号链芯片收入14.10亿元(YoY +44.64%)，占比65.80%，毛利率同比提高0.43pct至50.53%；电源管理芯片收入7.30亿元(YoY +198.60%)，占比34.07%，毛利率同比下降1.30pct至39.22%。目前公司累计量产产品型号超3200款，在持续丰富信号链芯片、电源管理芯片通用产品矩阵的同时，公司围绕光模块、服务器、汽车、新能源等多个重点领域头部客户需求，投入研发资源积极开展数模混合相关定制化产品的研发，2025年面向光模块、服务器、汽车动力电池管理系统等应用领域成功推出多款模拟前端芯片。

**四大下游协同发展，光模块领域收入突破1亿元。**分下游市场看，泛工业市场是公司目前收入占比最高的应用领域，具有市场空间广阔、细分领域众多、客户基数庞大、国产化率较低、技术壁垒高等特点，公司累计成交客户数量6000余家，积累可销售于工业市场的产品2000余款；泛通信市场中光模块市场领域收入突破1亿元，服务期相关产品收入同比较快增长；汽车市场收入超3亿元，规模化收入客户数量快速增长，目前已量产300余款车规级芯片；消费电子市场继续围绕家庭娱乐、便携式电子产品、PC及通讯终端等应用领域丰富产品布局，实现稳健成长。

**投资建议：**维持“优于大市”评级

公司新产品放量顺利，我们预计2026-2028年归母净利润为3.43/4.97/6.33亿元(2026-2027年前值为3.38/4.84亿元)，对应2026年3月30日股价的PE分别为74/51/40x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**新产品研发不及预期；需求不及预期；竞争加剧的风险。

## 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,220	2,142	2,857	3,621	4,372
(+/-%)	11.5%	75.6%	33.4%	26.8%	20.7%
归母净利润(百万元)	-197	173	343	497	633
(+/-%)	-468.1%	187.7%	98.3%	44.7%	27.5%
每股收益(元)	-1.49	1.25	2.49	3.60	4.59
EBIT Margin	-18.7%	6.4%	10.5%	12.9%	13.9%
净资产收益率(ROE)	-3.7%	2.8%	5.2%	7.1%	8.3%
市盈率(PE)	-124.4	147.5	74.4	51.4	40.3
EV/EBITDA	-158.9	128.5	76.4	47.5	36.9
市净率(PB)	4.63	4.11	3.89	3.63	3.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

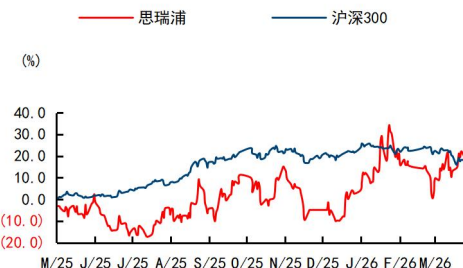
zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	185.00元
总市值/流通市值	25544/25095百万元
52周最高价/最低价	219.45/112.63元
近3个月日均成交额	837.07百万元

### 市场走势

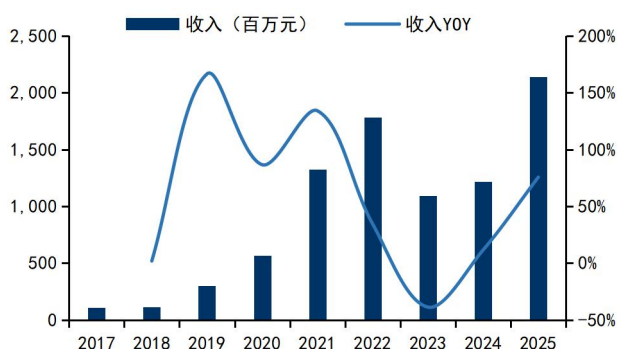


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

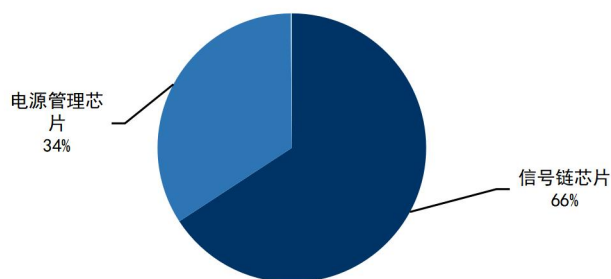
- 《思瑞浦(688536.SH)-三季度收入创季度新高，净利率持续提高》——2025-10-29
- 《思瑞浦(688536.SH)-收入连续五个季度环比增长，新增产品200多款》——2025-08-26
- 《思瑞浦(688536.SH)-2024年汽车收入占比约17%，一季度利润扭亏为盈》——2025-04-29
- 《思瑞浦(688536.SH)-ASN通过客户端产品验证，汽车芯片持续丰富》——2024-12-13
- 《思瑞浦(688536.SH)-三季度收入环比增长11%，毛利率同环比提高》——2024-10-31

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年收入构成



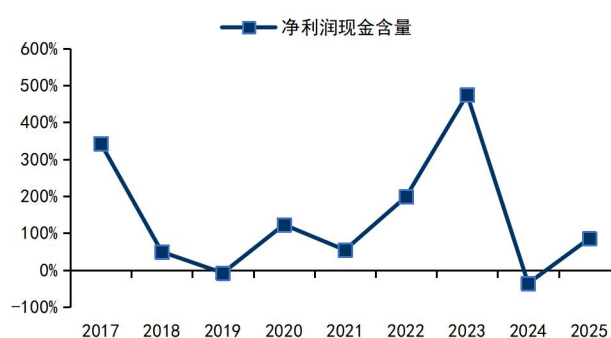
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



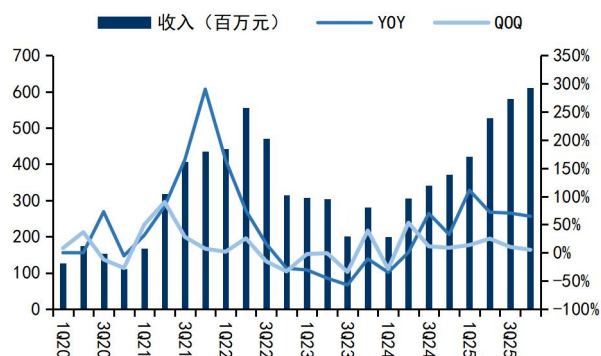
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



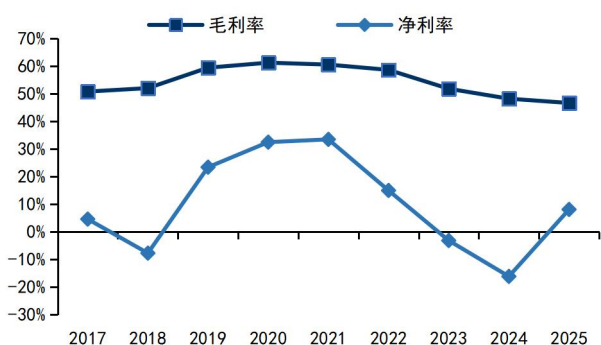
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



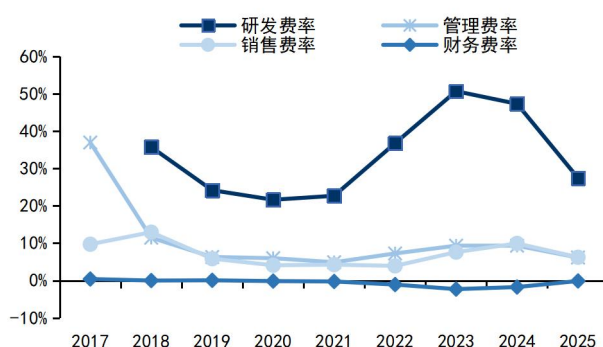
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



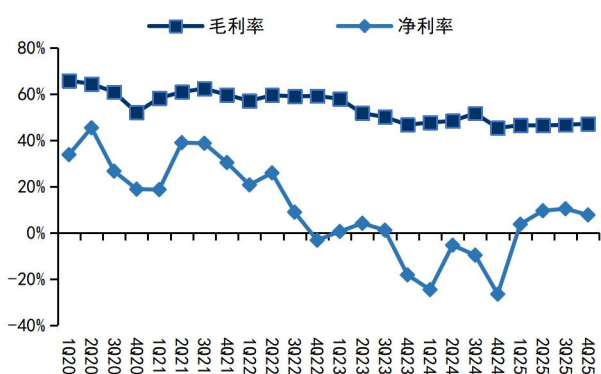
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



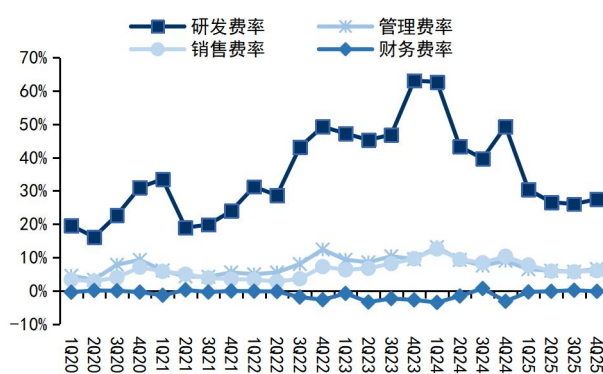
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1299	476	1088	954	1195	营业收入	1220	2142	2857	3621	4372
应收款项	214	307	409	518	626	营业成本	632	1143	1518	1914	2302
存货净额	386	490	609	654	785	营业税金及附加	3	8	11	12	16
其他流动资产	2216	3213	3265	3322	3377	销售费用	121	134	171	217	262
<b>流动资产合计</b>	<b>4114</b>	<b>4485</b>	<b>5371</b>	<b>5448</b>	<b>5982</b>	管理费用	114	132	148	186	224
固定资产	555	660	820	926	1007	研发费用	577	588	709	826	962
无形资产及其他	123	127	122	116	111	财务费用	(21)	(2)	(5)	(8)	(22)
其他长期资产	1315	1536	1536	1536	1536	投资收益	65	38	56	53	49
长期股权投资	93	75	131	184	233	资产减值及公允价值变动	(85)	(34)	(31)	(36)	(43)
<b>资产总计</b>	<b>6201</b>	<b>6883</b>	<b>7980</b>	<b>8211</b>	<b>8870</b>	其他	36	34	34	33	33
短期借款及交易性金融负债	25	24	584	157	24	营业利润	(190)	178	363	525	667
应付款项	147	208	280	346	416	营业外净收支	(7)	2	(2)	(2)	(1)
其他流动负债	357	382	509	633	761	<b>利润总额</b>	<b>(197)</b>	<b>180</b>	<b>361</b>	<b>523</b>	<b>666</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>529</b>	<b>615</b>	<b>1373</b>	<b>1136</b>	<b>1201</b>	所得税费用	0	7	18	26	33
长期借款及应付债券	327	24	24	24	24	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	44	30	26	22	15	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(197)</b>	<b>173</b>	<b>343</b>	<b>497</b>	<b>633</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>371</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>46</b>	<b>39</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>900</b>	<b>668</b>	<b>1422</b>	<b>1182</b>	<b>1239</b>	净利润	(197)	173	343	497	633
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	91	37	35	40	47
股东权益	5301	6214	6557	7029	7631	折旧摊销	68	66	53	96	118
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6201</b>	<b>6883</b>	<b>7980</b>	<b>8211</b>	<b>8870</b>	公允价值变动损失	(6)	(3)	(4)	(4)	(4)
						财务费用	1	18	(5)	(8)	(22)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(675)	(414)	(72)	(12)	(92)
每股收益	(1.49)	1.25	2.49	3.60	4.59	其他	789	270	(30)	(32)	(25)
每股红利	0.00	0.15	0.00	0.18	0.23	<b>经营活动现金流</b>	<b>71</b>	<b>148</b>	<b>320</b>	<b>576</b>	<b>656</b>
每股净资产	39.98	45.07	47.55	50.97	55.33	资本开支	(213)	(189)	(212)	(205)	(202)
ROIC	-7%	5%	8%	11%	15%	其它投资现金流	143	(1076)	(56)	(53)	(49)
ROE	-4%	3%	5%	7%	8%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(70)</b>	<b>(1265)</b>	<b>(268)</b>	<b>(258)</b>	<b>(251)</b>
毛利率	48%	47%	47%	47%	47%	权益性融资	0	362	0	0	0
EBIT Margin	-19%	6%	10%	13%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-13%	10%	12%	16%	17%	支付股利、利息	0	(0)	0	(25)	(32)
收入增长	12%	76%	33%	27%	21%	其它融资现金流	(138)	(29)	560	(428)	(133)
净利润增长率	-468%	188%	98%	45%	27%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(138)</b>	<b>333</b>	<b>560</b>	<b>(452)</b>	<b>(165)</b>
资产负债率	15%	10%	18%	14%	14%	<b>现金净变动</b>	<b>(133)</b>	<b>(791)</b>	<b>612</b>	<b>(134)</b>	<b>240</b>
息率	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	货币资金的期初余额	1385	1252	461	1073	939
P/E	(124.4)	147.5	74.4	51.4	40.3	货币资金的期末余额	1252	461	1073	939	1179
P/B	4.6	4.1	3.9	3.6	3.3	企业自由现金流	(1048)	(404)	54	322	401
EV/EBITDA	(158.9)	128.5	76.4	47.5	36.9	权益自由现金流	(1186)	(433)	618	(98)	289

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032