

思瑞浦 (688536.SH)

优于大市

二季度收入和归母净利润均创季度新高，光模块收入增速最快

核心观点

二季度收入和归母利润均创季度新高，毛利率同环比提高。公司 2026 年上半年实现收入 16.06 亿元 (YoY +69.19%)，归母净利润 3.08 亿元 (YoY +369%)，扣非归母净利润 2.70 亿元 (YoY +617%)；毛利率同比提高 2.62pct 至 49.00%；研发费用同比增长 32.25% 至 3.55 亿元，研发费率同比下降 6.2pct 至 22.11%。其中 2Q26 实现营收 9.04 亿元 (YoY +71.33%，QoQ +28.65%)，连续 9 个季度环比增长，归母净利润 2.02 亿元 (YoY +304%，QoQ +92%)，扣非归母净利润 1.77 亿元 (YoY +392%，QoQ +89%)，收入和利润均创季度新高，毛利率 50.05% (YoY +3.7pct，QoQ +2.4pct)。

信号链和电源管理芯片收入均同比增长 60% 以上。分产品线看，2026 年上半年公司信号链芯片收入 10.99 亿元，同比增长 71.06%，占比 68.45%，毛利率为 52.65%；电源管理芯片收入 5.06 亿元，同比增长 65.20%，占比 31.49%，毛利率为 41.10%，两大产品线均衡成长。单二季度来看，信号链芯片收入 6.15 亿元 (YoY +72.70%，QoQ +26.89%)，毛利率环比提高 2.43pct 至 53.72%；电源管理芯片收入 2.88 亿元 (YoY +68.59%，QoQ +32.67%)，毛利率环比提高 2.57pct 至 42.20%。

汽车、通信、泛工业市场高速增长，光模块收入增速最快。公司依托信号链、电源管理双轮驱动，持续发布多款细分赛道新品，上半年工业、通信、汽车、消费电子市场均实现增长，其中汽车市场收入同比增长 112.2%，通信市场收入同比增长 90.6%，泛工业市场收入同比增长 67.6%，消费市场收入同比增长 25.7%。受益于 AI 基础设施建设浪潮，公司面向光模块细分领域的产品收入实现高速增长，是上半年增长最快的业务。上半年公司比较器、逻辑产品、LDO、DC/DC、AFE 在光模块应用领域实现规模出货；公司光模块 AFE 覆盖 400G/800G/1.6T 光模块，产品已进入头部光模块厂商，客户份额持续提升。

投资建议：维持“优于大市”评级

由于下游需求旺盛及新产品放量顺利，公司盈利能力持续提升，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润至 6.81/9.57/11.89 亿元（前值为 4.68/6.49/7.95 亿元），对应 2026 年 8 月 19 日股价的 PE 分别为 55/39/31x，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	3,603	4,923	6,106
(+/-%)	11.5%	75.6%	68.2%	36.6%	24.0%
归母净利润(百万元)	-197	173	681	957	1189
(+/-%)	-468.1%	187.7%	293.9%	40.4%	24.3%
每股收益(元)	-1.49	1.25	4.94	6.93	8.61
EBIT Margin	-18.7%	6.4%	18.3%	19.3%	19.8%
净资产收益率 (ROE)	-3.7%	2.8%	10.0%	12.4%	13.6%
市盈率 (PE)	-180.7	214.3	54.5	38.8	31.2
EV/EBITDA	-228.4	185.2	54.1	36.7	29.2
市净率 (PB)	6.72	5.96	5.44	4.83	4.24

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：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

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

268.80 元

总市值/流通市值

37115/36462 百万元

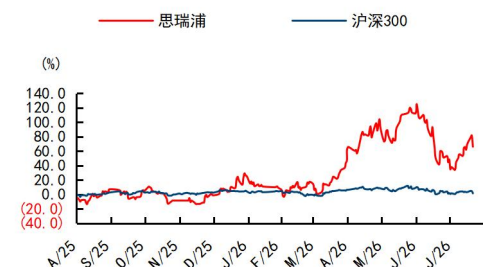
52 周最高价/最低价

375.76/136.58 元

近 3 个月日均成交额

1523.49 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) - 一季度收入创季度新高，盈利能力同环比提高》——2026-04-30

《思瑞浦 (688536.SH) - 四季度收入创季度新高，毛利率同环比提高》——2026-03-31

《思瑞浦 (688536.SH) - 三季度收入创季度新高，净利率持续提升》——2025-10-29

《思瑞浦 (688536.SH) - 收入连续五个季度同环比增长，新增产品 200 多款》——2025-08-26

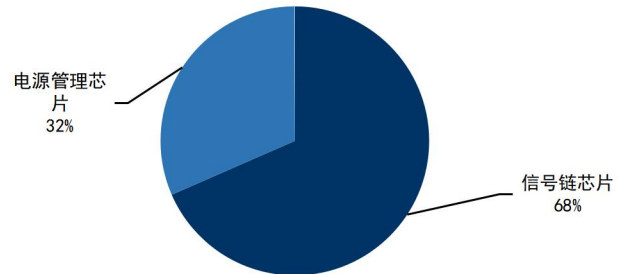
《思瑞浦 (688536.SH) - 2024 年汽车收入占比约 17%，一季度利润扭亏为盈》——2025-04-29

图1: 公司营业收入及增速



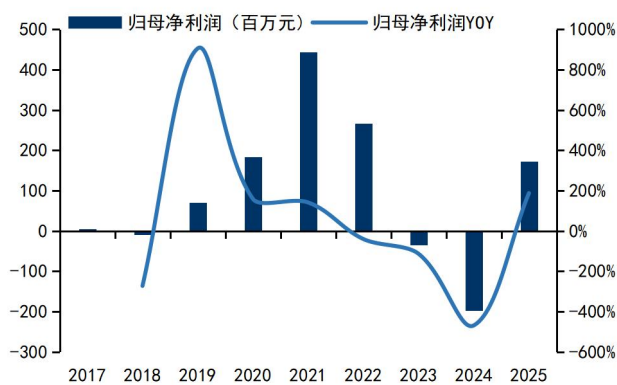
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2026 上半年收入构成



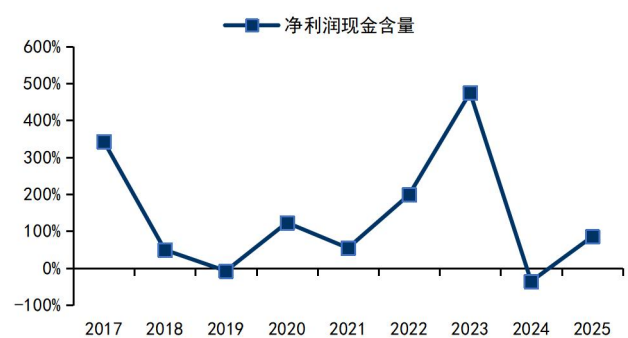
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



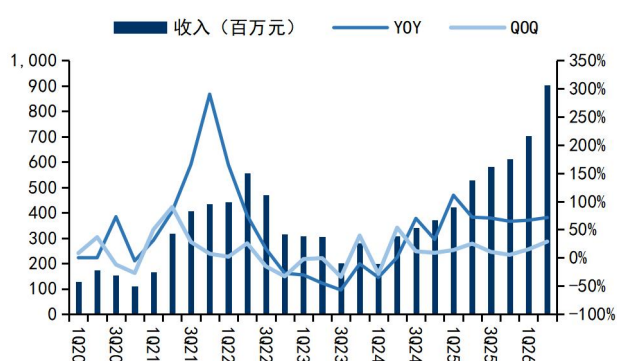
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



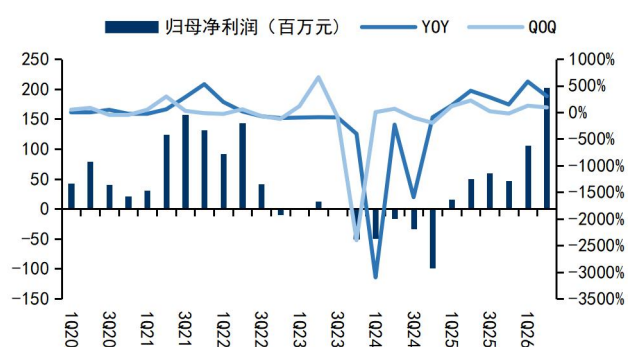
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



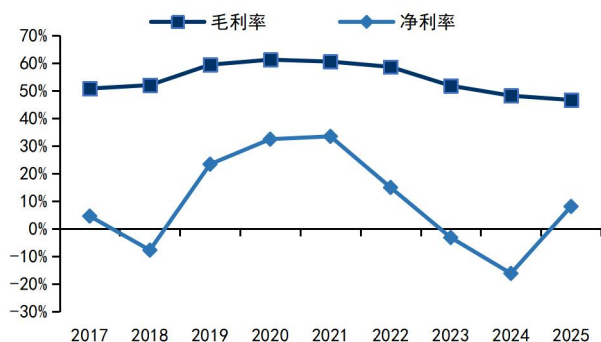
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



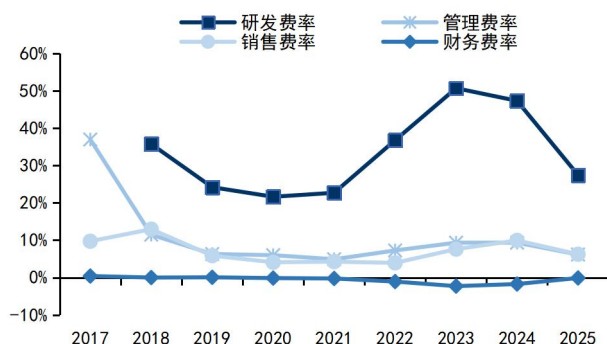
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



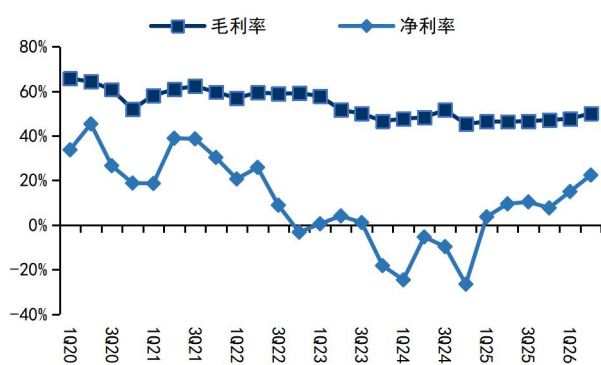
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



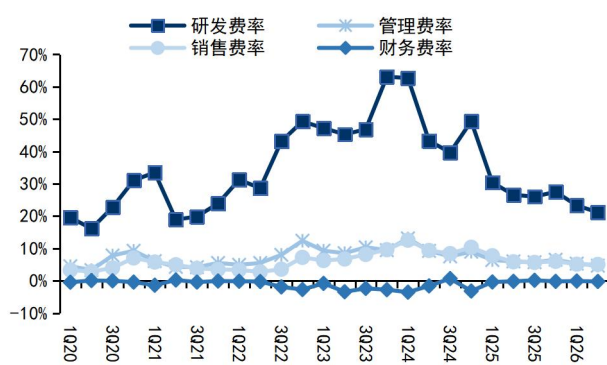
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

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。

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	1299	2082	营业收入	1220	2142	3603	4923	6106
应收款项	214	307	516	705	874	营业成本	632	1143	1833	2513	3123
存货净额	386	490	739	868	1080	营业税金及附加	3	8	14	17	22
其他流动资产	2216	3213	3316	3411	3495	销售费用	121	134	180	246	305
流动资产合计	4114	4485	5660	6282	7531	管理费用	114	132	178	236	286
固定资产	555	660	820	926	1007	研发费用	577	588	739	960	1160
无形资产及其他	123	127	122	116	111	财务费用	(21)	(2)	(8)	(19)	(40)
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)	(38)	(46)	(80)
资产总计	6201	6883	8268	9045	10418	其他	36	34	33	33	33
短期借款及交易性金融负债	25	24	441	24	24	营业利润	(190)	178	719	1009	1252
应付款项	147	208	339	460	572	营业外净收支	(7)	2	(2)	(2)	(1)
其他流动负债	357	382	610	826	1025	利润总额	(197)	180	717	1007	1251
流动负债合计	529	615	1390	1310	1621	所得税费用	0	7	36	50	63
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	归属于母公司净利润	(197)	173	681	957	1189
长期负债合计	371	53	50	46	39	现金流量表（百万元）					
负债合计	900	668	1440	1356	1659	净利润	(197)	173	681	957	1189
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	91	37	42	51	83
股东权益	5301	6214	6828	7689	8759	折旧摊销	68	66	53	96	118
负债和股东权益总计	6201	6883	8268	9045	10418	公允价值变动损失	(6)	(3)	(4)	(4)	(4)
关键财务与估值指标						财务费用	1	18	(8)	(19)	(40)
每股收益	(1.49)	1.25	4.94	6.93	8.61	营运资本变动	(675)	(414)	(199)	(67)	(150)
每股红利	0.00	0.15	0.49	0.69	0.86	其他	789	270	(33)	(32)	(43)
每股净资产	39.98	45.07	49.45	55.69	63.44	经营活动现金流	71	148	531	981	1153
ROIC	-7%	5%	17%	22%	28%	资本开支	(213)	(189)	(212)	(205)	(202)
ROE	-4%	3%	10%	12%	14%	其它投资现金流	143	(1076)	(56)	(53)	(49)
毛利率	48%	47%	49%	49%	49%	投资活动现金流	(70)	(1265)	(268)	(258)	(251)
EBIT Margin	-19%	6%	18%	19%	20%	权益性融资	0	362	0	0	0
EBITDA Margin	-13%	10%	20%	21%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	12%	76%	68%	37%	24%	支付股利、利息	0	(0)	(68)	(96)	(119)
净利润增长率	-468%	188%	294%	40%	24%	其它融资现金流	(138)	(29)	417	(417)	(0)
资产负债率	15%	10%	17%	15%	16%	融资活动现金流	(138)	333	349	(513)	(119)
息率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	现金净变动	(133)	(791)	612	211	783
P/E	(180.7)	214.3	54.5	38.8	31.2	货币资金的期初余额	1385	1252	461	1073	1284
P/B	6.7	6.0	5.4	4.8	4.2	货币资金的期末余额	1252	461	1073	1284	2067
EV/EBITDA	(228.4)	185.2	54.1	36.7	29.2	企业自由现金流	(1048)	(404)	268	728	916
						权益自由现金流	(1186)	(433)	693	328	954

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所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