

思瑞浦(688536.SH)

双轮驱动格局巩固，推进平台型芯片公司建设

推荐（维持）

股价：290.3元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.3peak.com
大股东/持股	上海华芯创业投资企业/18.40%
实际控制人	
总股本(百万股)	120
流通A股(百万股)	66
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	349
流通A股市值(亿元)	191
每股净资产(元)	31.50
资产负债率(%)	8.8

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年财报，2022 年公司实现营业收入 17.83 亿元，同比增长 34.50%；实现归母净利润为 2.67 亿元，同比减少 39.85%。公司 2022 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.06 元（含税）。

平安观点：

- **22 年营收稳步增长，利润不及预期：**公司 2022 年实现营业收入 17.83 亿元，同比增长 34.50%；实现归母净利润为 2.67 万元，同比减少 39.85%，主要系终端市场景气度下降带来订单量减少，同时公司持续加大电源、接口、MCU、数据转换器等产品及车规级产品的研发及技术投入导致。2022 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 3.93%(-0.34pctYoY)、7.26%(+2.35pctYoY)、-1.07%(-0.83pctYoY)、36.76%(+14.07pctYoY)，公司研发费用显著增长，主要系摊销的股份支付费用大幅增加，以及持续加大研发投入，相应的职工薪酬、研发耗材、开发及测试费用等增加所致。
- **双轮驱动优势显著，业务格局进一步巩固：**公司信号链芯片实现销售收入 12.63 亿元，占比为 70.80%，同比增长 22.85%，继续保持稳健增长；电源管理芯片产品实现销售收入 5.21 亿元，占比为 29.20%，同比增长 74.62%。公司收入结构更加均衡，双轮驱动业务格局进一步巩固。2022 年公司产品综合毛利率为 58.61%，同比减少 1.92 个百分点，主要系电源管理芯片新产品的陆续推出，电源产品的占比增加。公司信号链芯片产品毛利率为 62.24%，同比减少 1.24 个百分点，主要系产品结构的变化，部分高毛利率的产品销量占比减少所致；电源管理芯片产品毛利率为 49.81%，同比减少 0.56 个百分点。
- **持续拓宽技术与产品布局，推进平台型芯片公司建设：**公司致力于成为一家模拟与嵌入式处理器的平台型芯片公司，在信号链和电源管理芯片的基础上，逐渐融合嵌入式处理器，为客户提供更加全面的芯片解决方案。(1)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1326	1783	2464	3421	4730
YOY(%)	134.1	34.5	38.1	38.9	38.3
净利润(百万元)	444	267	372	506	679
YOY(%)	141.3	-39.8	39.3	36.1	34.2
毛利率(%)	60.5	58.6	57.7	58.0	58.1
净利率(%)	33.5	15.0	15.1	14.8	14.4
ROE(%)	14.0	7.0	9.0	11.0	13.0
EPS(摊薄/元)	3.69	2.22	3.09	4.21	5.65
P/E(倍)	78.7	130.8	93.9	69.0	51.4
P/B(倍)	11.0	9.2	8.4	7.6	6.7

模拟芯片产品线：公司在保证信号链芯片业务稳健增长的同时，进一步壮大电源产品线，不断丰富模拟产品品类与型号，加快市场拓展，巩固双轮驱动业务格局。（2）车规技术与产品：公司积极参与行业汽车芯片标准体系建设，持续推进内部车规功能安全体系的建设和认证。经过持续研发与资源投入，公司已发布 20 余款车规芯片，并相继顺利通过 AEC-Q100 认证，已陆续在客户端导入，公司可提供相对完整的模拟和电源管理元器件汽车级解决方案。（3）隔离技术与产品：公司秉承独立开发、自主创新的理念，逐步积累了包括基础隔离、传输电路、工艺优化、新型封装在内的技术专利。现已推出数字隔离器、隔离接口、隔离采样、隔离驱动等多个产品系列。（4）嵌入式处理器：公司持续推进嵌入式处理器团队建设与产品研发，完成了产品定义、系统架构、产品研发等核心团队的搭建。

- **投资建议：**公司是国内领先的模拟芯片设计企业，具有信号链芯片和电源管理芯片两大类产品，广泛应用于新能源汽车、工业自动化、通信设备、医疗器械、智能家居等下游多场景领域。基于公司 2022 年年报及下游应用市场需求情况，我们调整公司 2023-2024 年的归母净利润预测分别为 3.72 和 5.06 亿元（前值分别为 4.35 亿元和 5.21 亿元），并新增 2025 年的归母净利润为 6.79 亿元，2023-2025 年的 EPS 分别为 3.09 元、4.21 元和 5.65 元，对应 4 月 14 日收盘价的 PE 分别为 93.9、69.0、51.4 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业景气度下行的风险：公司信号链产品与电源管理产品主要应用于泛工业和通讯领域，如果下游市场需求放缓，且公司新领域拓展不及预期，公司的营收情况可能会受到不利影响；（2）国际贸易摩擦的风险：近些年，国际贸易摩擦不断，中国不少企业受到美国出口管制，一旦国际贸易摩擦的情况持续或进一步加剧，公司可能面临经营受限、订单减少或供应商无法供货等风险；（3）技术持续创新能力不足的风险：如果公司未来研发资金投入不足或研发进度低于预期，则可能致使公司产品及技术被赶超或被替代，进而导致公司已有技术和产品的市场竞争力下降，给公司业务带来不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E
流动资产	3543	4086	4777	5674
现金	2134	2393	2742	3167
应收票据及应收账款	189	360	501	692
其他应收款	21	37	51	70
预付账款	92	137	190	263
存货	291	347	477	660
其他流动资产	816	812	816	822
非流动资产	609	527	468	434
长期投资	105	106	106	107
固定资产	137	119	100	81
无形资产	70	58	47	35
其他非流动资产	297	244	215	210
资产总计	4151	4613	5245	6108
流动负债	325	450	620	857
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	95	153	210	290
其他流动负债	230	298	410	567
非流动负债	40	31	21	14
长期借款	35	25	16	9
其他非流动负债	5	5	5	5
负债合计	366	481	642	871
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	120	120	120
资本公积	2756	2756	2756	2756
留存收益	909	1256	1727	2360
归属母公司股东权益	3786	4132	4604	5237
负债和股东权益	4151	4613	5245	6108

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E
经营活动现金流	511	245	342	427
净利润	267	372	506	679
折旧摊销	35	58	59	35
财务费用	-19	-6	-8	-10
投资损失	-60	-44	-44	-44
营运资金变动	-30	-159	-172	-235
其他经营现金流	319	25	2	2
投资活动现金流	1277	43	42	42
资本支出	188	0	0	0
长期投资	1402	0	0	0
其他投资现金流	-313	43	42	42
筹资活动现金流	25	-29	-36	-44
短期借款	0	0	0	0
长期借款	28	-10	-9	-8
其他筹资现金流	-4	-19	-26	-36
现金净增加额	1817	259	349	425

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入	1783	2464	3421	4730
营业成本	738	1042	1436	1984
税金及附加	13	18	25	35
营业费用	70	101	140	194
管理费用	129	123	171	237
研发费用	656	862	1197	1656
财务费用	-19	-6	-8	-10
资产减值损失	-10	-6	-8	-11
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	13	10	10	10
公允价值变动收益	8	0	0	0
投资净收益	60	44	44	44
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	267	372	506	679
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	267	372	506	679
所得税	0	-0	-0	-0
净利润	267	372	506	679
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	267	372	506	679
EBITDA	283	424	557	704
EPS (元)	2.22	3.09	4.21	5.65

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	34.5	38.1	38.9	38.3
营业利润(%)	-40.1	39.2	36.1	34.2
归属于母公司净利润(%)	-39.8	39.3	36.1	34.2
获利能力				
毛利率(%)	58.6	57.7	58.0	58.1
净利率(%)	15.0	15.1	14.8	14.4
ROE(%)	7.0	9.0	11.0	13.0
ROIC(%)	37.7	38.6	45.6	51.4
偿债能力				
资产负债率(%)	8.8	10.4	12.2	14.3
净负债比率(%)	-55.4	-57.3	-59.2	-60.3
流动比率	10.9	9.1	7.7	6.6
速动比率	9.7	8.0	6.6	5.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	9.6	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	7.75	6.83	6.83	6.83
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.22	3.09	4.21	5.65
每股经营现金流(最新摊薄)	4.25	2.04	2.85	3.56
每股净资产(最新摊薄)	31.50	34.38	38.30	43.57
估值比率				
P/E	130.8	93.9	69.0	51.4
P/B	9.2	8.4	7.6	6.7
EV/EBITDA	107	75	57	44

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033