

2021年04月27日

# 思瑞浦 (688536.SH)

## 公司快报

### 利润受股份支付影响，电源产品厚积薄发

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2020 全年及 2021Q1 业绩报告，2020 全年实现营业收入 5.66 亿元，同比增长 86.61%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 158.93%；实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比增长 155.85%。2021Q1 实现营业收入 1.67 亿元，同比增长 30.91%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比减少 27.69%；实现扣非归母净利润 0.19 亿元，同比减少 55.75%。
- ◆ **2021Q1 净利润同比减少主要是由于股权激励费用：**2021Q1 公司收入为 1.67 亿元，仅低于 2020Q2，但归母净利润因为股权激励费用有所减少。2021Q1 公司发生股份支付费用 2911.27 万元，2020Q1 仅 549.24 万元，若同时将股份支付费用加回，公司 2021Q1 归母净利润同比增长 24%，扣非归母净利润同比略减 0.5%。
- ◆ **季度毛利率、净利率波动较大：**从 2020 全年来看，毛利率为 61.23%，提升 1.82 个百分点，归母净利率为 32.44%，提升 9 个百分点，期间费率均有所下降。分季度来看，毛利率波动较大，2020Q1 最高达到 65.67%，逐季下滑到 2020Q4 的 51.92%，2021Q1 回升到 58.14%。2020Q4 归母净利率为 18.82%，环比下降 7.79 个百分点，2021Q1 为 18.63%，基本与 Q4 持平。
- ◆ **电源模拟芯片厚积薄发，收入占比提升：**分产品来看，2020 年公司信号链芯片实现收入 5.45 亿元，同比增长 83.28%，占收入比例为 96.17%；电源模拟芯片实现收入 2167 万元，同比增长 242.89%，占收入比例为 3.83%。2021Q1 信号链芯片实现收入 1.49 亿元，同比增长 18.63%；电源模拟芯片实现收入 1861.64 万元，同比增长 652.44%，收入占比为 11%，主要是由于多种电源管理产品逐步实现量产。毛利率方面，2020 年、2021Q1 信号链芯片的毛利率分别为 62.50%、60.12%，Q1 下降主要是下游相关应用领域产品种类需求波动导致产品结构变化；电源模拟芯片的毛利率分别为 29.24%、42.37%，Q1 毛利率提升的原因主要是部分高性能电源产品开始放量以及产能紧张情况相对缓解使成本有所下降。
- ◆ **持续推进业务拓展，Q1 新增客户百余家：**公司持续推进业务拓展，在泛工业、光通讯、绿色能源、汽车电子等多个应用领域实现新的突破。截止 2020 年底，客户累计总数量达到 3000 余家。2021Q1 公司新增客户百余家，如 Vertiv（维谛技术有限公司）、苏州旭创科技有限公司、上海儒竞智控技术有限公司（儒竞艾默生）、荣耀终端有限公司、宁波三星医疗电气股份有限公司等。另一方面，公司与相关客户合作规模逐步提升，如奥克斯空调股份有限公司、Delta（台达电子工业股份有限公司）及惠州华阳通用电子有限公司等。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 2.18、3.23、4.37 亿元，每股收益分别为 2.72、4.04、5.46 元，对应 2021 年 4 月 27 日 414.28 元股价的 PE 分别为 152.3、102.6、75.9 倍，维持“买入-B”建议。

| III

 投资评级 **买入-B(维持)**  
 股价(2021-04-27) **414.28 元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	31,907.20
流通市值(百万元)	7,563.43
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	18.96
12个月价格区间	202.00/600.01 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.79	-19.75	-22.58
绝对收益	7.5	-23.3	

#### 分析师

 胡慧  
 SAC 执业证书编号：S0910520110002  
 huhui@huajinsec.cn  
 021-20377068

#### 报告联系人

 郑超君  
 zhengchaojun@huajinsec.cn  
 021-20377169

#### 相关报告

思瑞浦：信号链芯片高端突破，电源芯片蓄势待发 2021-01-05

◆ **风险提示:** 大客户销售不及预期的风险; 新产品研发不及预期的风险; 晶圆代工和封测产能紧缺的风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	304	566	817	1,246	1,801
YoY(%)	166.5	86.6	44.2	52.6	44.6
净利润(百万元)	71	184	218	323	437
YoY(%)	904.8	158.9	18.4	48.5	35.2
毛利率(%)	59.4	61.2	58.7	53.9	51.8
EPS(摊薄/元)	0.89	2.30	2.72	4.04	5.46
ROE(%)	50.3	13.2	8.1	11.0	13.3
P/E(倍)	466.9	180.3	152.3	102.6	75.9
P/B(倍)	151.3	12.9	11.9	10.8	9.5
净利率(%)	23.4	32.4	26.6	25.9	24.3

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	265	2629	2849	3234	3706	<b>营业收入</b>	304	566	817	1246	1801
现金	104	1500	1642	1891	2189	营业成本	123	220	337	575	869
应收票据及应收账款	100	76	109	167	241	营业税金及附加	2	4	6	9	13
预付账款	10	23	35	59	90	营业费用	18	23	33	51	74
存货	50	71	102	156	226	管理费用	19	34	37	41	45
其他流动资产	2	960	960	960	960	研发费用	73	123	204	249	360
<b>非流动资产</b>	21	35	41	41	56	财务费用	0	-1	-1	-1	-2
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	0	0	1	1
固定资产	7	19	16	12	13	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
无形资产	7	5	10	6	12	投资净收益	2	14	14	14	14
其他非流动资产	6	11	15	22	31	<b>营业利润</b>	70	181	218	340	460
<b>资产总计</b>	286	2664	2889	3274	3762	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	60	81	100	171	252	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	71	181	218	340	460
应付票据及应付账款	32	28	44	74	112	所得税	-0	-3	0	17	23
其他流动负债	28	53	57	97	139	<b>税后利润</b>	71	184	218	323	437
<b>非流动负债</b>	7	9	14	22	32	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	71	184	218	323	437
其他非流动负债	7	9	14	22	32	EBITDA	73	190	230	354	476
<b>负债合计</b>	67	90	115	193	283						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	60	80	80	80	80	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	80	2232	2232	2232	2232	<b>成长能力</b>					
留存收益	78	262	463	770	1167	营业收入(%)	166.5	86.6	44.2	52.6	44.6
归属母公司股东权益	219	2574	2774	3082	3478	营业利润(%)	898.4	157.1	20.2	56.3	35.2
<b>负债和股东权益</b>	286	2664	2889	3274	3762	归属于母公司净利润	904.8	158.9	18.4	48.5	35.2
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	59.4	61.2	58.7	53.9	51.8
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	23.4	32.4	26.6	25.9	24.3
<b>经营活动现金流</b>	-5	226	157	257	343	ROE(%)	50.3	13.2	8.1	11.0	13.3
净利润	71	184	218	323	437	ROIC(%)	32.2	7.0	7.8	11.0	13.2
折旧摊销	3	9	12	14	16	<b>偿债能力</b>					
财务费用	0	0	-1	-1	-2	资产负债率(%)	23.4	3.4	4.0	5.9	7.5
投资损失	-2	-14	-14	-14	-14	流动比率	4.4	32.4	28.4	18.9	14.7
营运资金变动	-95	18	-58	-65	-94	速动比率	3.4	19.4	17.5	12.0	9.6
其他经营现金流	17	29	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-8	-969	-4	-0	-17	总资产周转率	1.6	0.4	0.3	0.4	0.5
<b>筹资活动现金流</b>	71	2139	-11	-7	-28	应收账款周转率	5.3	6.5	8.8	9.0	8.8
						应付账款周转率	5.8	7.3	9.4	9.7	9.3
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.89	2.30	2.72	4.04	5.46	P/E	466.9	180.3	152.3	102.6	75.9
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	2.83	1.96	3.21	4.29	P/B	151.3	12.9	11.9	10.8	9.5
每股净资产(最新摊薄)	2.74	32.17	34.68	38.52	43.48	EV/EBITDA	452.1	166.4	137.0	85.5	63.0

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn