

思瑞浦 (688536)

公司研究/点评报告

Q1 营收保持高增长，双产品齐头并进

点评报告/电子

2021 年 04 月 29 日

一、事件概述

2021/4/27 公司公布 2020 年年报和 2021 年一季报。2020 年实现营业收入 5.6 亿元，同比增长 87%；实现归母净利润 2 亿元，同比增长 159%。21Q1 实现营业收入 1.7 亿元，同比增长 31%。

二、分析与判断

➤ 21Q1 营收持续增长

Q1 营收持续增长。

1) 21Q1：实现营收 1.7 亿元，同增 31%。毛利率 58%，同减 8pct；其中信号链产品毛利率 60%，较 2020 年降 2.4pct，主要系产品结构变化，电源管理产品毛利率为 42%，较 2020 年增加 13pct，主要系高性能产品放量+上游涨价趋缓。研发费用率 34%，同增 14pct。归母净利润 0.3 亿元，同减 28%。股票激励计划的股份支付费用较同期增加 0.24 亿元、非经常性损益税后净额为 0.12 亿元（主要系理财产品收益），剔除该两项影响归母净利润约为 0.4 亿元，同减 8%。

2) 2020 年：实现营收 5.6 亿元，同增 87%。毛利率 61%，同增 2pct。归母净利润 2 亿元，同增 159%。

3) 20Q4：实现营收 1 亿元，同降 27%，我们认为主要系基站建设季节性波动+产能紧张导致交付延后。归母净利润 0.2 亿元，同降 19%。

➤ 信号链稳健增长，电源管理厚积薄发

1) 2020 年信号链产品/电源管理产品分别实现营收 5/0.2 亿，同增 83%/242%，其中信号链产品 ASP 同增 12%、销量同增 65%，电源管理产品 ASP 同增 21%，销量同增 183%；毛利率分别为 63%/29%，同比+3/-11pct，电源管理产品毛利率下降主要系通用类电源产品占比提升+上游涨价。

2) 信号链：公司第一大客户是国内通讯龙头，2020 年贡献公司营收的 55%。2019-2022e 年国内 5G 新建基站分别为 12/60/120/150 万座，2020 年客户市占率为 57%，5G 基站建设将有力拉动公司业绩增长。

3) 电源管理：多个产品已完成质量与可靠性认证，并在部分主要客户端逐步获得验证和批量订单。

➤ 持续高研发投入，不断拓展客户、产品

1) 截至 2020 年末公司核心技术人员 141 人，同增 44%，占总人数的 66%，平均行业经验 11 年。公司于 2020 年 11 月推出股票激励计划，激励对象 192 人，包括高管和技术骨干。

2) 公司持续高研发投入，2020 年/21Q1 研发费用率分别为 22%/34%。2020 年新增产品 300 余种，截至 2020 年末公司拥有产品 1200 余种。2020 年新增客户 100 余家，截至 2020 年末客户达 3000 余家，涵盖泛工业、光通讯、绿色能源、汽车电子等多个领域。

三、投资建议

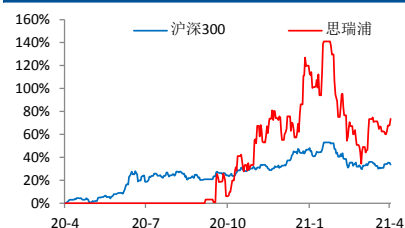
预计 21-23 年公司营业收入分别为 9/12/16 亿元，归母净利润分别为 2.4/3.7/4.5 亿元，对应估值分别为 128/85/69 倍。参考 SW 电子 2021/4/28 最新 TTM 估值 53 倍，同时考虑到公司定位为国内中高端工控以及通信领域的模拟龙头，国产替代空间广大，首次覆盖给予“推荐”评级。

推荐

首次评级

当前价格： 391.88 元
交易数据 2021-4-28

近 12 个月最高/最低(元)	593.0/205.0
总股本(百万股)	80
流通股本(百万股)	19
流通股比例(%)	23.70
总市值(亿元)	314
流通市值(亿元)	74

该股与沪深 300 走势比较


资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004
电话：021-60876730
邮箱：wangfang@mszq.com

相关研究

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	566	906	1,224	1,591
增长率（%）	86.6	60.0	35.0	30.0
归属母公司股东净利润（百万元）	184	245	371	453
增长率（%）	158.9	33.3	51.3	22.2
每股收益（元）	2.83	3.06	4.63	5.66
PE（现价）	138.5	127.9	84.6	69.2
PB	12.2	11.1	9.8	8.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	566	906	1,224	1,591
营业成本	220	381	514	668
营业税金及附加	4	6	8	11
销售费用	23	36	49	64
管理费用	34	55	74	97
研发费用	123	272	367	477
EBIT	163	156	211	274
财务费用	(1)	(26)	(27)	(31)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	14	60	130	145
营业利润	181	245	371	453
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	181	245	371	453
所得税	(3)	0	0	0
净利润	184	245	371	453
归属于母公司净利润	184	245	371	453
EBITDA	172	168	226	293
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1500	1561	1798	1994
应收账款及票据	76	180	217	293
预付款项	23	37	51	66
存货	71	142	144	228
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	2629	2882	3170	3544
长期股权投资	0	60	190	335
固定资产	19	29	40	50
无形资产	5	3	2	1
非流动资产合计	35	94	219	355
资产合计	2664	2976	3388	3899
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	28	65	81	108
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	81	147	190	247
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	90	157	199	256
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2574	2819	3190	3643
负债和股东权益合计	2664	2976	3388	3899

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	86.6	60.0	35.0	30.0
EBIT 增长率	139.3	-4.3	35.2	29.9
净利润增长率	158.9	33.3	51.3	22.2
盈利能力				
毛利率	61.2	58.0	58.0	58.0
净利率	32.4	27.0	30.3	28.5
总资产收益率 ROA	6.9	8.2	10.9	11.6
净资产收益率 ROE	7.1	8.7	11.6	12.4
偿债能力				
流动比率	32.4	19.6	16.7	14.4
速动比率	31.5	18.6	16.0	13.4
现金比率	30.3	17.1	14.5	12.0
资产负债率	0.0	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	55.8	59.8	58.5	58.9
存货周转天数	99.4	100.7	100.3	100.4
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	2.8	3.1	4.6	5.7
每股净资产	32.2	35.2	39.9	45.5
每股经营现金流	2.8	0.9	3.1	2.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	138.5	127.9	84.6	69.2
PB	12.2	11.1	9.8	8.6
EV/EBITDA	101.4	67.8	49.8	38.1
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	184	245	371	453
折旧和摊销	9	11	15	18
营运资金变动	50	(125)	(10)	(120)
经营活动现金流	227	72	246	207
资本开支	25	10	10	10
投资	(958)	0	0	0
投资活动现金流	(969)	(10)	(10)	(10)
股权募资	2,152	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	2,139	0	0	0
现金净流量	1,397	62	236	197

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。