

证券研究报告—动态报告

信息技术

电子元器件

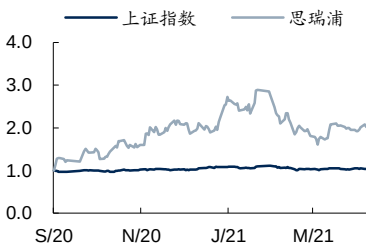
思瑞浦(688536)
增持

2020 年及 21Q1 财报

(维持评级)

2021 年 04 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	80/19
总市值/流通(百万元)	33,142/7,856
上证综指/深圳成指	3,443/14,264
12 个月最高/最低(元)	600.01/202.00

相关研究报告:

《思瑞浦-688536-深度报告: 国产信号链模拟芯片领军企业》——2021-01-14

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

信号链领军企业, 迎加速成长

● 2020 归母净利润同比+159%, 21Q1 同比-28%, 略低于市场预期

公司 2020 年实现营收 5.66 亿元, 同比增长 87%; 归母净利润 1.84 亿元, 同比增长 159%; 扣非归母净利润 1.67 亿元, 同比增长 156%。主要系信号链产品收入大幅增长, 电源产品收入稳步提升。

21Q1 实现营收 1.67 亿元, 同比增长 31%, 环比增长 50%; 归母净利润 0.31 亿元, 同比下降 28%, 环比增长 48%。归母净利润同比下降主要系股票激励费用增加支出约 0.24 亿元, 若不考虑激励费用, 公司归母净利润同比增长约 25%。

● 20 年信号链产品近翻倍增长, 21 年电源类产品呈现爆发

2020 年分产品, 信号链实现营收 5.45 亿元, 同比增长 83%, 毛利率为 62.50%, 同比增加 2.69pct, 产量达 8.34 亿颗, 同比增长 45%。电源管理类实现营收 0.22 亿元, 同比增长 243%, 毛利率为 29.24%, 同比下降 11.38pct, 产量达 1.17 亿颗, 同比增长 183%。

21Q1 分产品, 信号链营收 1.49 亿元, 同比增长 19%, 毛利率 60.12%。电源类营收 0.19 亿元, 同比增长 652%, 毛利率 42.37%。公司多种电源管理产品逐步实现量产, 推动电源产品收入有较大幅度增长。

● 多款重量级新产品研发成功, 大客户拓展显现加速

公司在多项技术领域均取得了重要突破, 例如“高压隔离技术”“高速高精度模拟前端芯片”等有望成为重量级拳头产品。公司产品型号累计达 1200 余款, 同比增长 25%。同时公司客户累计达 3100 余家, 涵盖通讯、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客户突破。

● 信号链芯片行业领先, 给予“增持”评级

模拟芯片赛道长坡厚雪, 且公司为信号链领先企业, 预计 2021~2023 年, 净利润 2.61/3.46/4.36 亿元, 对应 PE 131/99/78 倍, 给予“增持”评级。

风险提示: 公司研发进展不及预期; 新产品投入加大导致盈利能力下

收

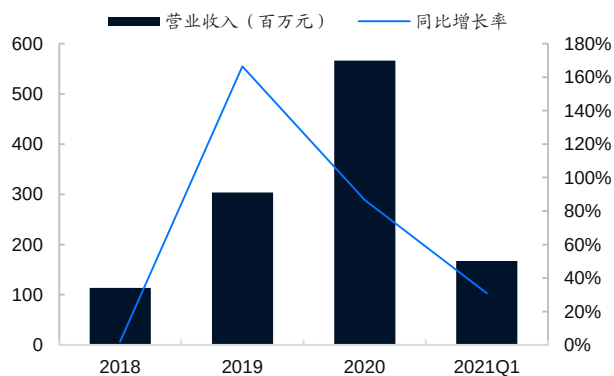
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	566	810	1,061	1,377
(+/-%)	86.61%	43.00%	31.00%	29.80%
净利润(百万元)	184	261	346	436
(+/-%)	158.93%	42.20%	32.45%	26.07%
摊薄每股收益(元)	2.30	3.27	4.33	5.46
EBIT Margin	50.42%	31.41%	31.91%	33.86%
净资产收益率(ROE)	7.14%	9.22%	10.88%	12.90%
市盈率(PE)	185.78	130.65	98.64	78.24
EV/EBITDA	116.60	133.46	100.47	73.09
市净率(PB)	13.27	12.04	10.73	10.10

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

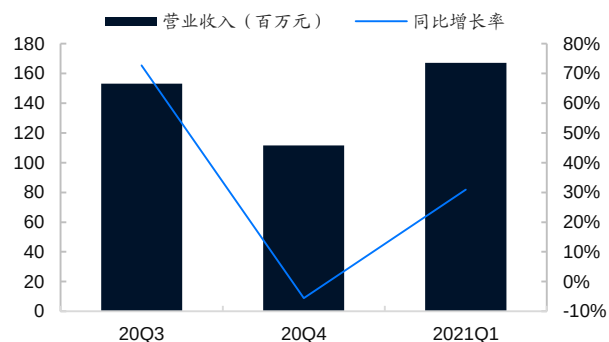
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



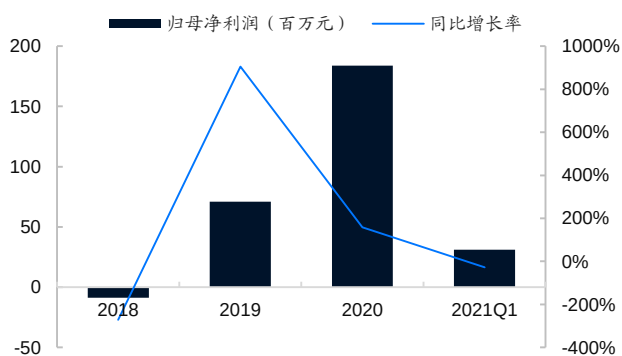
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



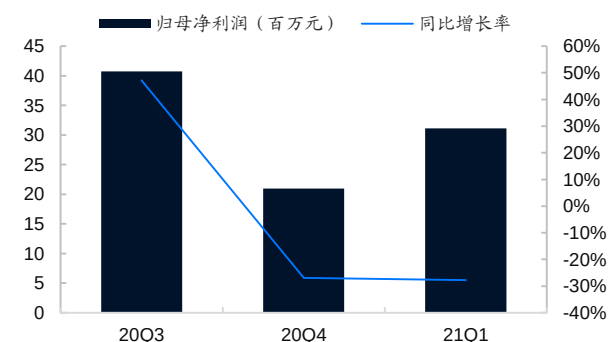
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



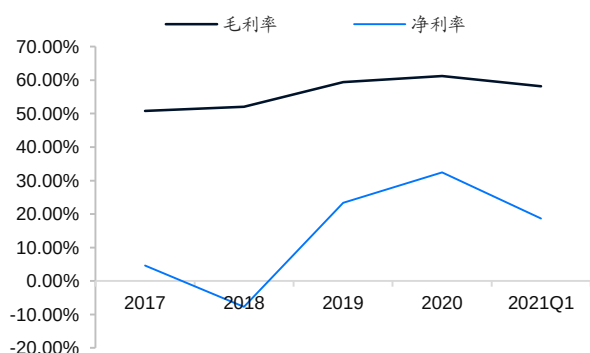
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



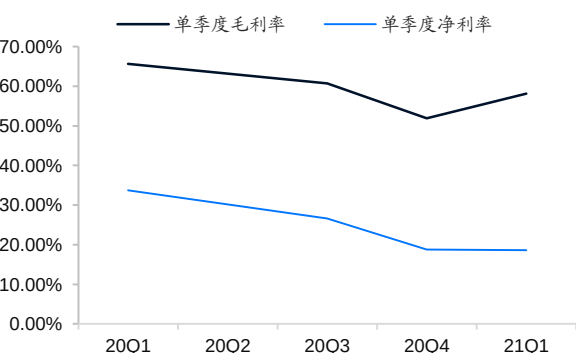
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



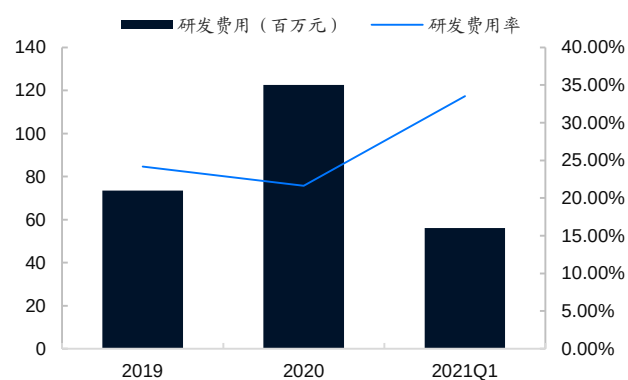
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



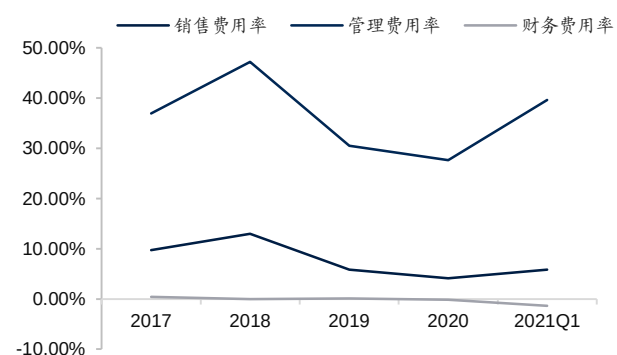
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7：研发费用及费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8：三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司动态估值

公司名称	收盘价	EPS 2019	预测 EPS 2020	预测 EPS 2021	PE 2019	PE 2020E	PE 2021E
兆易创新*	187.47	1.89	2.28	3.00	99.17	82.22	62.49
汇顶科技*	170.69	5.08	7.48	10.21	33.57	22.82	16.72
长电科技*	39.15	0.06	0.52	0.66	707.96	75.29	59.32
华天科技*	14.48	0.10	0.29	0.40	138.30	49.93	36.20
华润微*	59.00	0.48	0.88	0.95	122.15	67.05	62.11
博通集成*	69.29	1.82	4.45	6.31	38.08	15.57	10.98
乐鑫科技*	186.39	1.98	2.20	2.81	94.07	84.72	66.33
澜起科技*	84.42	0.83	1.02	1.36	102.24	82.76	62.07
睿创微纳*	90.30	0.45	1.12	1.48	198.85	80.63	61.01
中颖电子*	36.70	1.45	1.38	0.00	25.24	26.59	

资料来源: 标*为 wind 一致预期, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1500	2493	2742	2725	营业收入	566	810	1061	1377
应收款项	76	266	349	453	营业成本	220	296	383	490
存货净额	71	122	157	199	营业税金及附加	4	5	6	2
其他流动资产	24	31	41	53	销售费用	23	27	36	40
流动资产合计	2629	2913	3290	3521	管理费用	34	227	297	379
固定资产	19	22	26	34	财务费用	(1)	(7)	(9)	(10)
无形资产及其他	5	5	4	4	投资收益	14	0	0	14
投资性房地产	11	11	11	11	资产减值及公允价值变动	1	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(120)	3	2	0
资产总计	2664	2951	3331	3571	营业利润	181	263	349	489
短期借款及交易性金融负债	3	0	0	0	营业外净收支	(0)	0	0	0
应付款项	28	77	99	125	利润总额	181	263	349	489
其他流动负债	50	26	34	43	所得税费用	(3)	0	0	49
流动负债合计	81	103	133	168	少数股东损益	0	2	3	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	184	261	346	436
其他长期负债	9	11	12	12					
长期负债合计	9	11	12	12					
负债合计	90	114	145	180					
少数股东权益	0	2	5	8					
股东权益	2574	2835	3181	3382					
负债和股东权益总计	2664	2951	3331	3571					

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	184	261	346	436
资产减值准备	(4)	(0)	(0)	(0)
折旧摊销	8	2	3	3
公允价值变动损失	(1)	1	1	1
财务费用	(1)	(7)	(9)	(10)
营运资本变动	5	(223)	(97)	(123)
其它	4	2	3	4
经营活动现金流	196	43	256	322
资本开支	(13)	(6)	(7)	(13)
其它投资现金流	(959)	959	0	(90)
投资活动现金流	(972)	953	(7)	(103)
权益性融资	2152	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	(236)
其它融资现金流	20	(3)	0	0
融资活动现金流	2172	(3)	0	(236)
现金净变动	1396	994	249	(17)
货币资金的期初余额	104	1500	2493	2742
货币资金的期末余额	1500	2493	2742	2725
企业自由现金流	290	27	238	288
权益自由现金流	310	32	247	296

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	2.30	3.27	4.33	5.46
每股红利	0.00	0.00	0.00	2.95
每股净资产	32.17	35.44	39.77	42.28
ROIC	32%	25%	72%	51%
ROE	7%	9%	11%	13%
毛利率	61%	63%	64%	64%
EBIT Margin	50%	31%	32%	34%
EBITDA Margin	52%	32%	32%	34%
收入增长	87%	43%	31%	30%
净利润增长率	159%	42%	32%	26%
资产负债率	3%	4%	4%	5%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
P/E	185.8	130.6	98.6	78.2
P/B	13.3	12.0	10.7	10.1
EV/EBITDA	116.6	133.5	100.5	73.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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