

2021年08月05日

思瑞浦 (688536.SH)

公司快报

业绩超预期，收入结构趋向均衡

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2021年半年报，2021年上半年实现营业收入4.85亿元，同比增长60.56%；实现归母净利润1.55亿元，同比增长26.78%；实现扣非归母净利润1.18亿元，同比减少1.93%。剔除股份支付费用影响后，归母净利润为2.13亿元，同比增长57.68%；扣非归母净利润为1.76亿元，同比增长32.13%。
- ◆ **Q2单季度收入和净利润创历史新高：**公司2021Q2单季度实现收入3.18亿元，同比增长82%，环比增长90%；实现归母净利润1.24亿元，同比增长56%，环比增长297%，收入和净利润均创了公司历史新高，预计下半年仍将维持高增长。盈利能力方面，公司Q2单季度毛利率为60.81%，环比提高两个百分点；归母净利率为38.92%，环比提高20个百分点，盈利能力明显恢复。
- ◆ **电源模拟芯片厚积薄发，收入结构趋向均衡：**分产品来看，2021年上半年公司信号链芯片实现收入4.15亿元，同比增长40.86%，占收入比例为85.51%；电源模拟芯片实现收入7025万元，同比增长816.68%，占收入比例为14.49%。电源产品快速成长，主要是由于大电流低压差线性稳压电源、高速栅级驱动器及超低噪声低压差线性稳压电源等多种电源管理产品逐步实现量产。毛利率方面，2021年上半年信号链产品和电源产品毛利率分别为62.17%、46.48%。
- ◆ **持续丰富产品线，产品种类增加：**公司持续推进新产品与技术布局，不断拓宽产品线。2021年上半年公司新增产品型号200多个，截止2021年6月30日，产品型号累计超过1400个。一方面，紧跟各应用领域客户需求，不断夯实公司在模拟芯片领域的技术积累，持续推出模拟芯片新产品，上半年陆续推出高压隔离、大电流低压差线性稳压电源等信号链和电源模拟芯片新产品，同时对汽车级高性能运算放大器、CAN等产品等进行布局；另一方面，依靠在高性能模拟芯片领域多年的技术积累，公司积极向数模混合产品延伸，建立MCU、AFE产品线，以期为客户提供更加全面的芯片解决方案。
- ◆ **积极推进市场拓展，拓宽产品应用领域：**凭借领先的研发实力、可靠的产品质量和优质的客户服务，公司上半年在泛工业、光通讯及绿色能源等多个应用领域的市场拓展不断取得新成果，与Vertiv、宁波三星医疗、迈瑞医疗、珠海泰坦科技及长城电源等多家优质新客户达成合作，产品应用领域不断拓宽。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司2021年至2023年归母净利润分别为3.41、5.27、6.97亿元，对应2021年8月4日565.01元股价的PE分别为132.7、85.7、64.8倍，维持“买入-B”建议。

投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2021-08-04) 565.01元

交易数据

| | |
|-----------|----------------|
| 总市值(百万元) | 45,200.80 |
| 流通市值(百万元) | 10,714.60 |
| 总股本(百万股) | 80.00 |
| 流通股本(百万股) | 18.96 |
| 12个月价格区间 | 202.00/718.05元 |

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| | | | |
|-----|----|----|-----|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|-----|----|----|-----|

分析师

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

报告联系人

郑超君
 zhengchaojun@huajinsc.cn
 021-20377169

相关报告

- 思瑞浦：利润受股份支付影响，电源产品厚积薄发 2021-04-28
- 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 | 1,116 | 1,822 | 2,710 |
| YoY(%) | 166.5 | 86.6 | 97.0 | 63.3 | 48.7 |
| 净利润(百万元) | 71 | 184 | 341 | 527 | 697 |
| YoY(%) | 904.8 | 158.9 | 85.4 | 54.7 | 32.3 |
| 毛利率(%) | 59.4 | 61.2 | 59.7 | 56.3 | 52.7 |
| EPS(摊薄/元) | 0.89 | 2.30 | 4.26 | 6.59 | 8.72 |
| ROE(%) | 50.3 | 13.2 | 12.5 | 16.7 | 18.7 |
| P/E(倍) | 636.8 | 245.9 | 132.7 | 85.7 | 64.8 |
| P/B(倍) | 206.4 | 17.6 | 15.6 | 13.3 | 11.1 |
| 净利率(%) | 23.4 | 32.4 | 30.5 | 28.9 | 25.7 |

数据来源: Wind, 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 |
| 流动资产 | 265 | 2629 | 2996 | 3619 | 4401 | 营业收入 | 304 | 566 | 1116 | 1822 | 2710 |
| 现金 | 104 | 1500 | 1700 | 2104 | 2606 | 营业成本 | 123 | 220 | 450 | 797 | 1282 |
| 应收票据及应收账款 | 100 | 76 | 149 | 244 | 363 | 营业税金及附加 | 2 | 4 | 8 | 13 | 19 |
| 预付账款 | 10 | 23 | 46 | 82 | 132 | 营业费用 | 18 | 23 | 46 | 75 | 111 |
| 存货 | 50 | 71 | 140 | 229 | 340 | 管理费用 | 19 | 34 | 41 | 45 | 49 |
| 其他流动资产 | 2 | 960 | 960 | 960 | 960 | 研发费用 | 73 | 123 | 257 | 364 | 542 |
| 非流动资产 | 21 | 35 | 51 | 55 | 79 | 财务费用 | 0 | -1 | -1 | -2 | -2 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -4 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 固定资产 | 7 | 19 | 18 | 15 | 16 | 公允价值变动收益 | 0 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 无形资产 | 7 | 5 | 12 | 8 | 16 | 投资净收益 | 2 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 其他非流动资产 | 6 | 11 | 20 | 32 | 47 | 营业利润 | 70 | 181 | 341 | 555 | 734 |
| 资产总计 | 286 | 2664 | 3046 | 3675 | 4481 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 60 | 81 | 130 | 236 | 368 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 71 | 181 | 341 | 555 | 734 |
| 应付票据及应付账款 | 32 | 28 | 58 | 103 | 166 | 所得税 | -0 | -3 | 0 | 28 | 37 |
| 其他流动负债 | 28 | 53 | 72 | 133 | 202 | 税后利润 | 71 | 184 | 341 | 527 | 697 |
| 非流动负债 | 7 | 9 | 19 | 30 | 47 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 71 | 184 | 341 | 527 | 697 |
| 其他非流动负债 | 7 | 9 | 19 | 30 | 47 | EBITDA | 73 | 190 | 354 | 572 | 754 |
| 负债合计 | 67 | 90 | 149 | 266 | 415 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 股本 | 60 | 80 | 80 | 80 | 80 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 80 | 2232 | 2232 | 2232 | 2232 | 营业收入(%) | 166.5 | 86.6 | 97.0 | 63.3 | 48.7 |
| 留存收益 | 78 | 262 | 586 | 1097 | 1754 | 营业利润(%) | 898.4 | 157.1 | 88.2 | 62.9 | 32.3 |
| 归属母公司股东权益 | 219 | 2574 | 2897 | 3409 | 4066 | 归属于母公司净利润 | 904.8 | 158.9 | 85.4 | 54.7 | 32.3 |
| 负债和股东权益 | 286 | 2664 | 3046 | 3675 | 4481 | 获利能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | | | | | | 毛利率(%) | 59.4 | 61.2 | 59.7 | 56.3 | 52.7 |
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 净利率(%) | 23.4 | 32.4 | 30.5 | 28.9 | 25.7 |
| 经营活动现金流 | -5 | 226 | 222 | 415 | 553 | ROE(%) | 50.3 | 13.2 | 12.5 | 16.7 | 18.7 |
| 净利润 | 71 | 184 | 341 | 527 | 697 | ROIC(%) | 32.2 | 7.0 | 11.8 | 16.3 | 18.1 |
| 折旧摊销 | 3 | 9 | 13 | 17 | 20 | 偿债能力 | | | | | |
| 财务费用 | 0 | 0 | -1 | -2 | -2 | 资产负债率(%) | 23.4 | 3.4 | 4.9 | 7.2 | 9.3 |
| 投资损失 | -2 | -14 | -14 | -14 | -14 | 流动比率 | 4.4 | 32.4 | 23.0 | 15.3 | 12.0 |
| 营运资金变动 | -95 | 18 | -117 | -114 | -148 | 速动比率 | 3.4 | 19.4 | 14.2 | 10.0 | 8.1 |
| 其他经营现金流 | 17 | 29 | 0 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -8 | -969 | -15 | -8 | -30 | 总资产周转率 | 1.6 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.7 |
| 筹资活动现金流 | 71 | 2139 | -6 | -3 | -21 | 应收账款周转率 | 5.3 | 6.5 | 9.9 | 9.3 | 8.9 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 5.8 | 7.3 | 10.4 | 9.9 | 9.5 |
| 每股指标(元) | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.89 | 2.30 | 4.26 | 6.59 | 8.72 | P/E | 636.8 | 245.9 | 132.7 | 85.7 | 64.8 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.07 | 2.83 | 2.77 | 5.18 | 6.91 | P/B | 206.4 | 17.6 | 15.6 | 13.3 | 11.1 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.74 | 32.17 | 36.22 | 42.61 | 50.82 | EV/EBITDA | 617.1 | 229.8 | 122.8 | 73.7 | 55.2 |

资料来源: Wind, 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.com