

证券研究报告—动态报告

信息技术

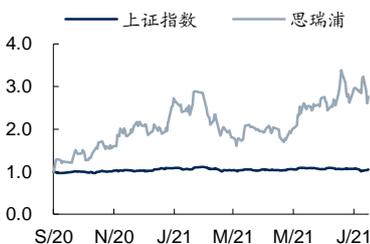
电子元器件

思瑞浦(688536)
增持

21 年中报

(维持评级)

2021 年 08 月 05 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)	45,201/10,715
上证综指/深圳成指	3,477/14,990
12 个月最高/最低(元)	718.05/202.00

相关研究报告:

《思瑞浦-688536-2020 年及 21Q1 财报: 信号链领军企业, 迎加速成长》——2021-04-28
 《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: 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号: 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

大客户优势突出, 迎加速成长

● 21H1 归母净利润同比+27%, 21Q2 同比+56%, 好于市场预期

21H1 营收 4.85 亿元, 同比增长 61%, 归母净利润 1.55 亿元, 同比增长 27%, 归母扣非净利润 1.18 亿元, 同比下降 2%。剔除股权激励费用影响, 归母净利润为 2.13 亿元, 同比增长 58%。

21Q2 营收 3.18 亿元, 同比增长 82%, 环比增长 90%, 归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 56%, 环比增长 297%, 扣非归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 27%, 环比增长 424%。

● 信号链产品同比+41%, 电源产品同比+817%, 产品结构更加均衡

21H1 毛利率为 59.89%, 同比下降 5.01pct, 主要系电源类产品营收增长更快, 产品结构更加均衡。分产品公司信号链芯片 21H1 收入 4.15 亿元, 同比增长 41%, 毛利率为 62.17%; 电源管理芯片 0.70 亿元, 同比增长 817%, 电源管理产品毛利率为 46.48%, 相比 1 季度均显现提升。

● 研发投入持续增加, 大客户显现加速, 贡献主要增长动能

报告期研发费用为 1.16 亿元, 同比增长 119%。研发投入占当期收入比为 23.97%, 同比增加 6.37 个百分点。21H1 公司研发技术人员数量增加至 204 人, 同比增长 63.20%。

大客户贡献收入显现加速, 预计核心大客户 21H1 贡献收入 2.10 亿元, 前五大客户贡献收入合计为 3.48 亿元, 占总销售 72%, 集中度相对较高。

● 信号链芯片行业领先, 给予“增持”评级

公司为信号链领先企业, 所处模拟芯片赛道长坡厚雪, 预计 2021~2023 年, 净利润 4.11/5.91/6.83 亿元, 对应 PE 110/77/66 倍, 给予“增持”评级。

● 风险提示:

疫情导致下游需求不及预期; 研发进展不及预期; 新产品投入加大导致盈利能力下降; 疫情导致供应链中断的风险

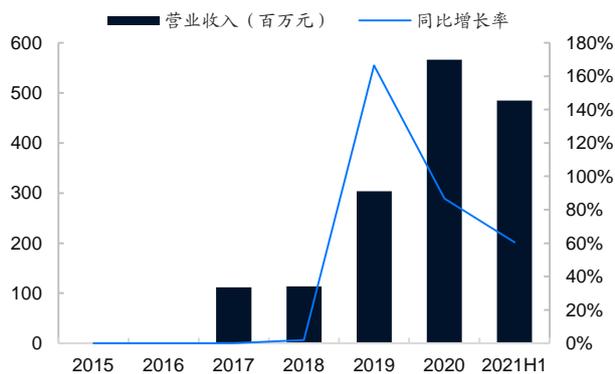
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	566	1,127	1,635	2,122
(+/-%)	86.61%	99.00%	45.00%	29.80%
净利润(百万元)	184	411	591	683
(+/-%)	158.93%	123.59%	43.75%	15.63%
摊薄每股收益(元)	2.30	5.14	7.38	8.54
EBIT Margin	50.42%	29.00%	32.92%	34.87%
净资产收益率(ROE)	7.14%	13.77%	16.52%	17.56%
市盈率(PE)	245.93	109.99	76.52	66.17
EV/EBITDA	154.25	137.78	84.00	61.20
市净率(PB)	17.56	15.14	12.64	11.62

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

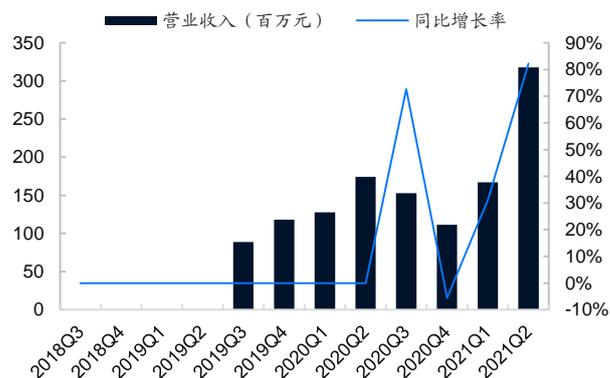
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



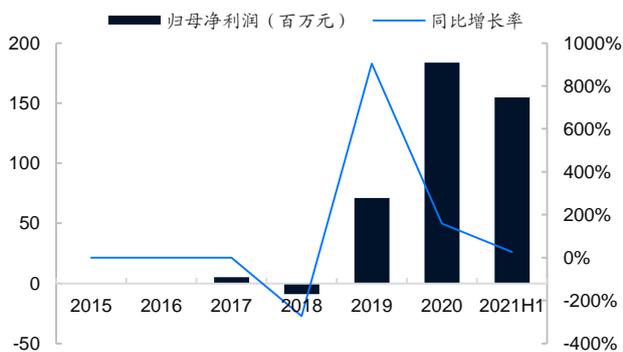
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



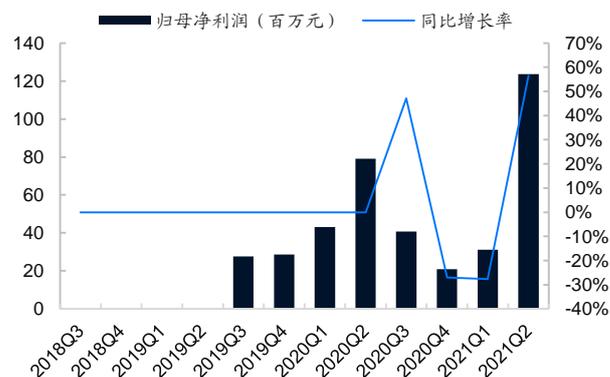
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



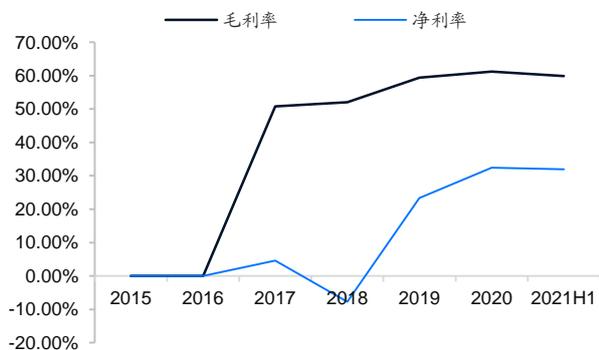
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



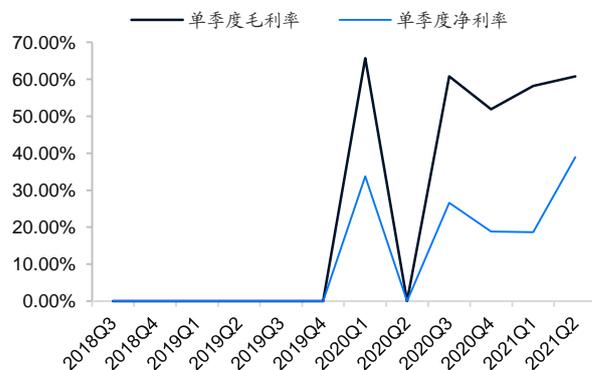
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1500	2516	2911	2941	营业收入	566	1127	1635	2122
应收款项	76	371	538	698	营业成本	220	440	590	755
存货净额	71	181	243	307	营业税金及附加	4	7	10	3
其他流动资产	24	44	63	82	销售费用	23	38	55	61
流动资产合计	2629	3111	3755	4119	管理费用	34	316	442	562
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	40	27	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)	40	20	0
资产总计	2664	3149	3797	4169	营业利润	181	413	594	763
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	114	153	193	利润总额	181	413	594	763
其他流动负债	50	38	51	65	所得税费用	(3)	0	0	76
流动负债合计	81	151	204	258	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	411	591	683
其他长期负债	9	11	12	12					
长期负债合计	9	11	12	12	现金流量表 (百万元)				
负债合计	90	162	216	271	净利润	184	411	591	683
少数股东权益	0	2	5	9	资产减值准备	(4)	(0)	(0)	(0)
股东权益	2574	2985	3575	3890	折旧摊销	8	2	3	3
负债和股东权益总计	2664	3149	3797	4169	公允价值变动损失	(1)	1	1	1
					财务费用	(1)	(7)	(9)	(10)
关键财务与估值指标					营运资本变动	5	(350)	(195)	(189)
每股收益	2.30	5.14	7.38	8.54	其它	4	2	3	4
每股红利	0.00	0.00	0.00	4.61	经营活动现金流	196	66	402	502
每股净资产	32.17	37.31	44.69	48.62	资本开支	(13)	(6)	(7)	(13)
ROIC	32%	30%	83%	62%	其它投资现金流	(959)	959	0	(90)
ROE	7%	14%	17%	18%	投资活动现金流	(972)	953	(7)	(103)
毛利率	61%	61%	64%	64%	权益性融资	2152	0	0	0
EBIT Margin	50%	29%	33%	35%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	52%	29%	33%	35%	支付股利、利息	0	0	0	(369)
收入增长	87%	99%	45%	30%	其它融资现金流	20	(3)	0	0
净利润增长率	159%	124%	44%	16%	融资活动现金流	2172	(3)	0	(369)
资产负债率	3%	5%	6%	7%	现金净变动	1396	1016	395	30
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	货币资金的期初余额	104	1500	2516	2911
P/E	245.9	110.0	76.5	66.2	货币资金的期末余额	1500	2516	2911	2941
P/B	17.6	15.1	12.6	11.6	企业自由现金流	290	(27)	339	467
EV/EBITDA	154.3	137.8	84.0	61.2	权益自由现金流	310	(23)	348	476

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。

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