

# 思瑞浦 (688536)

## 信号链深耕+电源管理突破，持续推动业务快速增长

**事件：**公司发布2021年半年度报；2021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%；实现扣非净利润1.18亿元，同比下降1.93%。

公司是少数实现通信系统模拟芯片技术突破的本土企业之一，部分产品性能处于较为领先的水平。凭借领先的研发实力、可靠的产品质量和优质的客户服务，公司模拟芯片产品已进入众多知名客户的供应链体系。受益于在新市场与新客户方面的不断拓展，公司业绩有望持续快速增长。

**新款电源产品实现量产，促进收入结构趋向均衡。**得益于大电流低压差线性稳压电源、高速栅极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，公司电源产品收入大幅增长，推动收入结构趋向均衡。1H21，公司信号链芯片实现收入4.15亿元，同比增长40.86%，收入占比达85.51%；电源管理芯片实现收入0.70亿元，同比增长816.68%，收入占比达14.49%。

**新增多个产品型号，进一步打开成长空间。**为向客户提高更全面的芯片解决方案，公司致力于持续拓宽产品线，已于1H21陆续推出高压隔离、大电流低压差线性稳压电源等信号链和电源模拟芯片产品。同时，公司积极布局汽车级高性能运算放大器、CAN等产品，并建立了MCU、AFE产品线，向数模混合产品延伸。1H21，公司新增产品型号200余个，累积产品型号超过1400余个。随着产品线进一步丰富，公司将继续扩大成长空间，进一步提升盈利能力。

**积极提升研发技术实力，部分新产品已取得突破。**公司注重技术研发，积极提升技术实力。1H21，公司新获取发明专利2项，实用新型专利5项，集成电路布图设计31项，累积获得知识产权110个。同时，由于在信号链模拟芯片和电源管理芯片领域不断深耕，公司高精度模拟芯片性能持续提升，并取得了技术突破。公司逐次逼近模数转换(ADC)技术达到16比特，其非线性误差(INL/DNL)低于1LSB；数字高压隔离产品获得客户认可，多种高压隔离接口产品的研发正在开展。随着公司在研发方面的持续投入，公司技术实力有望快速提升，助力公司成长。

**投资建议：**公司作为模拟芯片设计领军者，在国产化背景下在新市场与新客户方面的不断拓展，公司业绩有望持续快速增长。我们上调盈利预测，将2021-2022年净利润预测由3.48/5.17亿调整为3.56/5.32亿并新增2023年净利润预测为7.32亿，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**新品研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；供应链产能紧张及原材料加工价格波动风险；国际贸易摩擦风险

### 投资评级

行业	电子/半导体
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	666.02元
目标价格	元

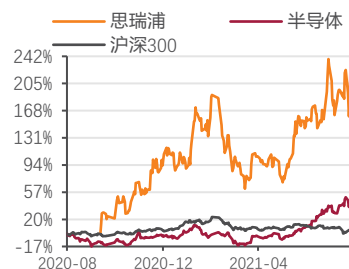
### 基本数据

A股总股本(百万股)	80.00
流通A股股本(百万股)	18.96
A股总市值(百万元)	53,281.60
流通A股市值(百万元)	12,630.11
每股净资产(元)	34.62
资产负债率(%)	5.78
一年内最高/最低(元)	718.05/202.00

### 作者

潘曈	分析师
SAC执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
程如莹	联系人
chengruying@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《思瑞浦-首次覆盖报告:十年磨一剑,再攀新高峰》2021-01-26

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	303.58	566.49	1,109.13	1,658.48	2,327.01
增长率(%)	166.47	86.61	95.79	49.53	40.31
EBITDA(百万元)	149.16	308.30	360.68	537.87	733.34
净利润(百万元)	70.98	183.79	356.18	532.20	731.52
增长率(%)	(904.82)	158.93	93.80	49.42	37.45
EPS(元/股)	0.89	2.30	4.45	6.65	9.14
市盈率(P/E)	750.65	289.90	149.59	100.12	72.84
市净率(P/B)	243.31	20.70	18.25	15.54	12.93
市销率(P/S)	175.51	94.06	48.04	32.13	22.90
EV/EBITDA	0.00	104.10	140.58	93.50	67.96

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	103.51	1,499.65	1,614.00	2,023.80	2,474.77	营业收入	303.58	566.49	1,109.13	1,658.48	2,327.01
应收票据及应收账款	99.87	75.81	266.58	284.17	453.43	营业成本	123.23	219.64	413.15	632.05	922.89
预付账款	10.26	22.69	11.97	55.60	49.25	营业税金及附加	1.85	4.05	8.12	11.36	16.53
存货	50.22	71.07	210.04	170.57	442.93	营业费用	17.78	23.23	44.37	58.05	69.81
其他	1.51	959.96	963.14	962.72	966.32	管理费用	19.15	33.92	58.78	86.24	116.35
<b>流动资产合计</b>	<b>265.37</b>	<b>2,629.19</b>	<b>3,065.74</b>	<b>3,496.87</b>	<b>4,386.69</b>	研发费用	73.42	122.54	238.46	353.26	488.67
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.20	(0.79)	(0.09)	(0.20)	(0.59)
固定资产	7.13	19.44	32.57	42.48	35.94	资产减值损失	(3.86)	0.33	(0.76)	(1.43)	(0.62)
在建工程	1.01	0.00	4.80	7.08	4.25	公允价值变动收益	0.00	0.98	1.02	1.00	1.00
无形资产	7.25	4.70	2.69	0.68	0.00	投资净收益	1.69	14.04	5.57	7.10	8.90
其他	5.18	10.91	5.12	6.06	6.86	其他	(0.30)	(32.48)	(13.18)	(16.20)	(19.81)
<b>非流动资产合计</b>	<b>20.57</b>	<b>35.04</b>	<b>45.18</b>	<b>56.31</b>	<b>47.05</b>	<b>营业利润</b>	<b>70.42</b>	<b>181.02</b>	<b>353.69</b>	<b>527.25</b>	<b>723.87</b>
<b>资产总计</b>	<b>285.94</b>	<b>2,664.23</b>	<b>3,110.92</b>	<b>3,553.17</b>	<b>4,433.74</b>	营业外收入	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	31.58	28.41	141.99	74.73	241.66	<b>利润总额</b>	<b>70.57</b>	<b>181.02</b>	<b>353.69</b>	<b>527.25</b>	<b>723.87</b>
其他	28.40	52.69	44.63	41.95	63.97	所得税	(0.41)	(2.77)	(2.49)	(4.95)	(7.65)
<b>流动负债合计</b>	<b>59.99</b>	<b>81.10</b>	<b>186.62</b>	<b>116.68</b>	<b>305.63</b>	<b>净利润</b>	<b>70.98</b>	<b>183.79</b>	<b>356.18</b>	<b>532.20</b>	<b>731.52</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>70.98</b>	<b>183.79</b>	<b>356.18</b>	<b>532.20</b>	<b>731.52</b>
其他	6.97	9.38	5.45	7.26	7.36	每股收益(元)	0.89	2.30	4.45	6.65	9.14
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.97</b>	<b>9.38</b>	<b>5.45</b>	<b>7.26</b>	<b>7.36</b>						
<b>负债合计</b>	<b>66.96</b>	<b>90.48</b>	<b>192.07</b>	<b>123.95</b>	<b>313.00</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
股本	60.00	80.00	80.00	80.00	80.00	营业收入	166.47%	86.61%	95.79%	49.53%	40.31%
资本公积	80.44	2,231.63	2,231.63	2,231.63	2,231.63	营业利润	-898.44%	157.07%	95.39%	49.07%	37.29%
留存收益	158.65	2,493.63	2,838.85	3,349.23	4,040.75	归属于母公司净利润	-904.82%	158.93%	93.80%	49.42%	37.45%
其他	(80.11)	(2,231.50)	(2,231.63)	(2,231.63)	(2,231.63)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>218.98</b>	<b>2,573.76</b>	<b>2,918.85</b>	<b>3,429.23</b>	<b>4,120.75</b>	毛利率	59.41%	61.23%	62.75%	61.89%	60.34%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>285.94</b>	<b>2,664.23</b>	<b>3,110.92</b>	<b>3,553.17</b>	<b>4,433.74</b>	净利率	23.38%	32.44%	32.11%	32.09%	31.44%
						ROE	32.41%	7.14%	12.20%	15.52%	17.75%
						ROIC	432.88%	162.19%	333.56%	155.82%	165.89%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>偿债能力</b>					
净利润	70.98	183.79	356.18	532.20	731.52	资产负债率	23.42%	3.40%	6.17%	3.49%	7.06%
折旧摊销	2.51	8.86	7.07	10.82	10.06	净负债率	-46.11%	-58.17%	-55.24%	-58.95%	-60.00%
财务费用	0.25	0.30	(0.09)	(0.20)	(0.59)	流动比率	4.42	32.42	16.43	29.97	14.35
投资损失	(1.69)	(14.04)	(5.57)	(7.10)	(8.90)	速动比率	3.59	31.54	15.30	28.51	12.90
营运资金变动	(76.19)	37.63	(212.96)	(89.96)	(249.52)	<b>营运能力</b>					
其它	(1.17)	9.86	1.02	1.00	1.00	应收账款周转率	5.30	6.45	6.48	6.02	6.31
<b>经营活动现金流</b>	<b>(5.32)</b>	<b>226.40</b>	<b>145.66</b>	<b>446.76</b>	<b>483.57</b>	存货周转率	8.58	9.34	7.89	8.71	7.59
资本支出	7.91	14.30	26.93	19.18	(0.10)	总资产周转率	1.64	0.38	0.38	0.50	0.58
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
其他	(15.92)	(983.01)	(46.41)	(35.08)	7.00	每股收益	0.89	2.30	4.45	6.65	9.14
<b>投资活动现金流</b>	<b>(8.01)</b>	<b>(968.71)</b>	<b>(19.48)</b>	<b>(15.90)</b>	<b>6.90</b>	每股经营现金流	-0.07	2.83	1.82	5.58	6.04
债权融资	2.53	2.53	1.69	2.25	2.16	每股净资产	2.74	32.17	36.49	42.87	51.51
股权融资	84.50	2,171.77	(0.04)	0.20	0.59	<b>估值比率</b>					
其他	(15.76)	(35.55)	(13.49)	(23.52)	(42.26)	市盈率	750.65	289.90	149.59	100.12	72.84
<b>筹资活动现金流</b>	<b>71.28</b>	<b>2,138.75</b>	<b>(11.84)</b>	<b>(21.07)</b>	<b>(39.50)</b>	市净率	243.31	20.70	18.25	15.54	12.93
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	0.00	104.10	140.58	93.50	67.96
<b>现金净增加额</b>	<b>57.95</b>	<b>1,396.44</b>	<b>114.35</b>	<b>409.80</b>	<b>450.97</b>	EV/EBIT	0.00	106.86	143.39	95.42	68.91

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com