

思瑞浦 (688536)

公司研究/点评报告

三季度报业绩亮眼，电源模拟环比翻倍增长

—思瑞浦 21 年三季度报点评

点评报告/电子

2021 年 11 月 01 日

一、事件概述

2021/10/28 公司发布 21 年三季度报，前三季度实现营收 8.91 亿元，归母净利润 3.12 亿元。

二、分析与判断

➤ 扣除股权激励费用业绩逾倍增长，净利率同比+9pct

1) 前三季度：实现营收 8.91 亿元，同比+95.82%，归母净利润 3.12 亿元，同比+91.46%，扣非归母净利润 2.58 亿元，同比+60.96%。毛利率 60.99%，同比-2.52pct，净利率 34.98%，同比-0.8pct。同期股权激励费用为 8833 万元，扣除此影响，归母净利率为 4.00 亿，同比+118.13%，扣非归母净利率 3.46 亿，同比+91.50%，净利率 44.89%，同比+9.11pct。此外，前三季度投资收益 3142 万元、增加公允价值变动 1443 万元，在扣除股权激励费用的基础上扣除此影响，归母净利润 3.54 亿元，同比+93.52%，业绩增速与营收增速基本匹配。2) Q3 单季度：实现营收 4.06 亿，同比+165.36%，环比+26.67%，归母净利润 1.57 亿元，同比+285.29%，环比+26.61%，扣非归母净利润 1.40 亿元，同比+252.28%，环比+41.41%。毛利率 62.29%，同比+1.54pct，环比+1.48pct，净利率 38.63%，同比+12.02pct，环比-0.29pct，略微持平。

➤ 信号链稳健增长，毛利率较为平稳

信号链产品前三季度营收 7.14 亿，占总营收的比例为 80%，同比+61.69%，主要得益于市场的开拓和公司新产品的投放。毛利率 63.90%，2020 年全年、2021Q1、2022H1 毛利率依次为 62.50%、60.12%、62.17%，较为平稳，略微有所波动主要因下游相关应用领域产品种类需求波动导致。Q1/Q2/Q3 单季度营收依次为 1.49/2.66/3.00 亿元，同比+18.63%/57.68%/103.39%，环比+44.66%/78.52%/12.78%。

➤ 电源模拟芯片环比翻倍增长，毛利率环比提升

电源模拟芯片前三季度营收 1.77 亿，占总营收的比例为 20%，同比大幅增长 1240.97%，主要得益于线性稳压电源、电源监控等产品逐步量产。同期毛利率 49.18%，2020 年全年、2021Q1、2021H1 毛利率依次为 29.24%、42.37%、46.48%，毛利率逐步提升。Q1/Q2/Q3 单季度营收依次为 0.19/0.52/1.07 亿元，Q2/Q3 环比+174%/102%。

三、投资建议

预计 21-23 年公司归母净利润分别为 4.8/6.7/9.0 亿元，对应估值分别为 130/93/69 倍，考虑模拟公司产品生命周期长、壁垒高，一旦业务起量成长确定性高，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

产品料号开发进度不及预期，新料号客户推广进度不及预期。

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	1,303	1,694	2,202
增长率 (%)	86.6%	130.0%	30.0%	30.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	184	479	668	901
增长率 (%)	158.9%	160.7%	39.5%	34.8%
每股收益 (元)	2.83	5.99	8.35	11.26
PE (现价)	273.5	129.2	92.7	68.7
PB	24.1	20.3	16.6	13.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

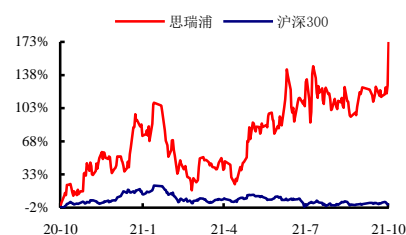
当前价格： 774.0 元

交易数据

2021-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	774.0/283.5
总股本 (百万股)	80
流通股本 (百万股)	43
流通股比例 (%)	53.47
总市值 (亿元)	619
流通市值 (亿元)	331

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

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号： S0100521050001

电话： 021-60876730

邮箱： yangxu_yj@mszq.com

研究助理：赵晗泥

执业证号： S0100120070021

电话： 021-60876730

邮箱： zhaohanni@mszq.com

相关研究

1. 【民生电子】思瑞浦 (688536)：Q1 营收保持高增长，双产品齐头并进

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	1,303	1,694	2,202
营业成本	220	521	678	881
营业税金及附加	4	9	12	15
销售费用	23	52	68	88
管理费用	34	65	85	88
研发费用	123	261	339	407
EBIT	163	395	513	723
财务费用	(1)	(26)	(29)	(40)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	14	60	130	145
营业利润	181	484	675	910
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	181	484	675	910
所得税	(3)	5	7	9
净利润	184	479	668	901
归属于母公司净利润	184	479	668	901
EBITDA	172	407	528	741

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1500	1676	2277	2811
应收账款及票据	76	259	300	406
预付款项	23	50	67	86
存货	71	221	157	334
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	2629	3169	3761	4601
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	3262	3980	4956
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	28	89	107	143
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	81	200	249	325
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	209	259	334
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2574	3053	3721	4622
负债和股东权益合计	2664	3262	3980	4956

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	86.6	130.0	30.0	30.0
EBIT 增长率	139.3	142.2	29.9	40.7
净利润增长率	158.9	160.7	39.5	34.8
盈利能力				
毛利率	61.2	60.0	60.0	60.0
净利润率	32.4	36.8	39.5	40.9
总资产收益率 ROA	6.9	14.7	16.8	18.2
净资产收益率 ROE	7.1	15.7	18.0	19.5
偿债能力				
流动比率	32.4	15.8	15.1	14.2
速动比率	31.5	14.7	14.5	13.1
现金比率	30.3	13.2	13.0	11.6
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	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	2.8	6.0	8.4	11.3
每股净资产	32.2	38.2	46.5	57.8
每股经营现金流	2.8	2.3	7.6	6.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	273.5	129.2	92.7	68.7
PB	24.1	20.3	16.6	13.4
EV/EBITDA	205.2	90.3	68.8	51.5
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	184	479	668	901
折旧和摊销	9	11	15	18
营运资金变动	50	(244)	57	(230)
经营活动现金流	227	187	610	544
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	177	600	534

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

赵晗泥，电子行业研究助理，2020年加入民生电子，曾就职于外资行业研究，爱丁堡大学经济学硕士，复旦大学经济学学士。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。