

公司研究

21Q3 业绩超预期，信号链稳步增长，电源管理突破进展

——思瑞浦（688536.SH）跟踪报告之三

要点

事件：公司发布 21Q3 季报，公司 2021 前三季度营业收入为 8.91 亿元，同比增长 95.82%。

点评：

三季度业绩超预期，毛利率持续提升：公司 2021 前三季度实现归母净利润 3.12 亿元，同比增长 91.46%；实现扣非归母净利润 2.58 亿元，同比增长 60.96%。公司 2021Q3 营业收入为 4.06 亿元，环比增长 27.91%，同比增长 165.36%；实现归母净利润 1.57 亿元，环比增长 26.96%，同比增长 285.29%；实现扣非归母净利润 1.4 亿元，环比增长 40.61%，同比增长 252.28%。公司前三季度股权激励支付费用为 8,833 万元，剔除股份支付费用影响后，公司前三季度归母净利润达到 4.00 亿元，同比增长 118.13%。

专注模拟芯片设计，信号链电源管理齐头并进：公司产品应用涵盖通讯、工控、安防、医疗、仪器仪表和家电等各个领域头部厂商，客户总量超过 3000 家，在销产品型号超过 1400 种。信号链芯片实现收入 7.14 亿元，同比增长 61.69%，占总营收比重为 80.18%，主要系随着市场拓展的持续推进及部分信号链新产品的投放，信号链产品收入稳健增长；电源模拟芯片实现收入 1.77 亿元，同比增长 1,240.97%，占总营收比重为 19.82%，主要系线性稳压电源、电源监控等电源管理产品逐步实现量产，使得电源产品收入有较大幅度增长。

高研发投入推动技术创新，高性能信号链产品打破海外垄断：公司保持高强度研发投入，2018~2021H1 年研发投入占收入比为 36%、24%、21%、24%。21 年前三季度研发投入达到 1.97 亿元，同比增长 123.89%；研发人数达到 204 人，平均薪酬 48 万元，平均从业年限超过 11 年，居 A 股半导体设计公司前列。公司信号链部分产品技术上达到国际先进水平，在线性产品及 ADC/DAC 领域逐步实现国产替代，广泛使用在信号链技术要求较高的基站及泛工业各个细分领域。

盈利预测、估值与评级：我们看好思瑞浦核心技术团队以及先进的技术创新能力，随着国内通讯及泛工业领域替代需求的快速增长，公司产品将能在信号链领域实现快速横向扩张，发展空间广阔。随着电源类中 LDO、隔离驱动芯片持续放量，车规、工业级放大器客户新产品导入超预期；数模混合领域立足 ADC 技术，配合 MCU 逐步搭建 AFE 产品线；聚焦平台型产品造就国内领先地位，我们上调 21-23 归母净利润预测分别为 4.28 (+22.6%) / 6.58 (+26.1%) / 8.41 亿元 (+19.1%)，对应 PE 分别为 145/94/74x，继续给予“买入”评级。

风险提示：新产品推广不及预期；行业景气度下降；核心人员流失风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	304	566	1,248	1,925	2,578
营业收入增长率	166.47%	86.61%	120.32%	54.27%	33.86%
净利润（百万元）	71	184	428	658	841
净利润增长率	-904.82%	158.93%	133.14%	53.63%	27.72%
EPS（元）	1.18	2.30	5.36	8.23	10.51
ROE（归属母公司）（摊薄）	32.41%	7.14%	14.35%	18.07%	18.75%
P/E	654	337	145	94	74
P/B	212	24	21	17	14

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-10-29；注：2019 年股本为 0.60 亿股，2020 年上市后股本变为 0.80 亿股。

买入（维持）

当前价：774.00 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002
021-52523849
kailiu@ebsecn.com

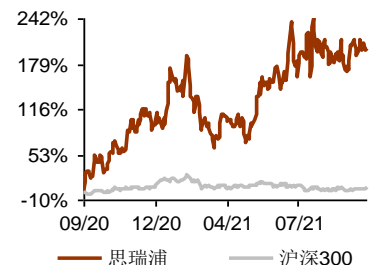
分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005
021-52523856
shiqil@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.80
总市值(亿元):	619.20
一年最低/最高(元):	293.09/774.00
近 3 月换手率:	39.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	22.90	29.73	141.76
绝对	22.47	29.22	145.83

资料来源：Wind

相关研报

21Q2 业绩超预期，信号链+电源管理双轮驱动业务成长——思瑞浦（688536.SH）跟踪报告之二（2021-08-08）

20 年和 21Q1 业绩符合预期，信号链+电源链产品布局初见雏形——思瑞浦（688536.SH）跟踪报告之一（2021-04-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	304	566	1,248	1,925	2,578
营业成本	123	220	537	847	1,211
折旧和摊销	2	8	3	5	8
税金及附加	2	4	1	1	1
销售费用	18	23	50	77	103
管理费用	19	34	56	87	103
研发费用	73	123	218	308	387
财务费用	0	-1	-20	-24	-31
投资收益	2	14	0	0	0
营业利润	70	181	422	648	828
利润总额	71	181	422	648	828
所得税	0	-3	-6	-10	-13
净利润	71	184	428	658	841
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	71	184	428	658	841
EPS(元)	1.18	2.30	5.36	8.23	10.51

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-5	226	374	576	773
净利润	71	184	428	658	841
折旧摊销	2	8	3	5	8
净营运资金增加	157	80	276	301	273
其他	-235	-45	-334	-389	-349
投资活动产生现金流	-8	-969	-20	-30	-50
净资本支出	-10	-25	-20	-30	-50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	2	-944	1	0	0
融资活动现金流	71	2,139	4	24	31
股本变化	34	20	0	0	0
债务净变化	3	0	0	0	0
无息负债变化	43	24	36	56	46
净现金流	58	1,396	358	570	754

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	59.4%	61.2%	57.0%	56.0%	53.0%
EBITDA 率	26.1%	30.6%	31.9%	32.7%	31.3%
EBIT 率	25.3%	29.0%	31.7%	32.5%	31.0%
税前净利润率	23.2%	32.0%	33.8%	33.7%	32.1%
归母净利润率	23.4%	32.4%	34.3%	34.2%	32.6%
ROA	24.8%	6.9%	13.8%	17.2%	17.8%
ROE (摊薄)	32.4%	7.1%	14.4%	18.1%	18.7%
经营性 ROIC	34.4%	52.8%	66.0%	67.9%	64.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	23%	3%	4%	5%	5%
流动比率	4.42	32.42	26.04	21.62	20.95
速动比率	3.59	31.54	25.12	20.65	19.95
归母权益/有息债务	86.39	1,015.42	1,177.78	1,437.49	1,769.22
有形资产/有息债务	108.37	1,047.46	1,224.24	1,506.03	1,855.92

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	286	2,664	3,112	3,826	4,713
货币资金	104	1,500	1,858	2,427	3,181
交易性金融资产	0	959	959	959	959
应收账款	100	76	124	172	204
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	4	6	8
存货	50	71	107	169	218
其他流动资产	2	1	8	15	21
流动资产合计	265	2,629	3,061	3,750	4,595
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	7	19	31	49	80
在建工程	1	0	3	7	13
无形资产	7	5	5	5	4
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	5	5	5	5
非流动资产合计	21	35	52	76	118
总负债	67	90	127	183	229
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	32	28	54	85	121
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	12	19	26
其他流动负债	2	2	2	2	2
流动负债合计	60	81	118	173	219
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7	7
非流动负债合计	7	9	9	9	9
股东权益	219	2,574	2,985	3,644	4,484
股本	60	80	80	80	80
公积金	88	2,258	2,272	2,272	2,272
未分配利润	70	235	634	1,292	2,133
归属母公司权益	219	2,574	2,985	3,644	4,484
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.86%	4.10%	4.00%	4.00%	4.00%
管理费用率	6.31%	5.99%	4.50%	4.50%	4.00%
财务费用率	0.07%	-0.14%	-1.64%	-1.25%	-1.19%
研发费用率	24.19%	21.63%	17.50%	16.00%	15.00%
所得税率	-1%	-2%	-2%	-2%	-2%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.21	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.09	2.83	4.67	7.19	9.67
每股净资产	3.65	32.17	37.32	45.54	56.06
每股销售收入	5.06	7.08	15.60	24.07	32.22

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	654	337	145	94	74
PB	212.1	24.1	20.7	17.0	13.8
EV/EBITDA	589.8	346.2	149.4	94.0	72.8
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE