

业绩高增长，泛工业领域持续突破

2022 年 01 月 26 日

1 月 25 日，思瑞浦发布业绩预告，公司预计 21 年实现营收 13.21-13.31 亿元，同比增长 133.18%-134.95%；归母净利 4.26-4.56 亿元，同比增长 131.92%-148.25%；扣非净利 3.46-3.76 亿元，同比增长 106.65%-124.57%。加回股份支付费用后，预计实现归母净利 5.69-5.99 亿元，同比增长 172.15%-186.49%；扣非净利 4.89-5.19 亿元，同比增长 153.63%-169.19%。

► **营收创历史新高，股权激励费用影响利润。** 21Q4 预计营收 4.30-4.40 亿元，中值同比增长 290.17%，环比增长 7.06%，营收创历史新高；归母净利 1.15-1.45 亿元，以中值计算（下同）同比增长 517.44%，环比下降 17.47%；扣非净利 0.88-1.18 亿元，中值同比增长 1319.29%，环比下降 26.07%。环比下降，我们认为主要因股权激励费用影响，以及年底奖金费用等略有提升，而公司毛利率水平保持稳定。若各季度均加回股权激励计算，Q4 归母净利 1.69-1.99 亿元，对应 Q3 归母净利 1.87 亿，中值环比微降 1.43%；Q4 扣非净利 1.43-1.73 亿，对应 Q3 扣非净利 1.70 亿，中值环比微降 6.86%。

► **高度重视研发，助力长期成长。** 我们预计公司年底可达 400 余人，全年新增近 200 人。其中研发人员占比达 7 成左右。且为吸引留住人才，上市以来公司发布三轮股权激励方案，达到近乎全员型覆盖。21 年研发费用预计达 2.99 亿元，其中计入研发费用的股份支付预计为 1.05 亿元。短期虽因高额股权激励费用影响表观利润，但长期更助产品研发成长。

► **品类持续扩张，泛工业领域持续突破。** 公司研发成果十分显著，全年产品型号预计更达 1600-1800 款，新增 400 款以上。除扎实信号链 IC，DCDC、LDO、马达驱动等电源管理 IC 逐渐推出，更开发出数字隔离、MCU、AFE 等，平台化布局越发完善。如 Q3 电源管理 IC 营收占比达 26.17%，我们预计 Q4 占比亦有望进一步提升。且公司受单一通信下游影响大为减弱，前三季度工业、汽车电子、医疗、消费类营收已达 4 成以上，目前公司汽车级高压精密放大器已批量出货，国内领先。且预计随着隔离类产品更加丰富，在工业、汽车等高性能高可靠性要求领域更有望持续突破。

► **投资建议：** 我们预计公司 2021/22/23 年归母净利分别为 4.38/4.67/8.64 亿元，对应现价（2022.1.25 收盘价）PE 分别为 126/118/64 倍，我们看好公司在电源管理、隔离、MCU、AFE 等产品线拓展能力，凸显平台化布局，且公司下游持续开拓，受单一通信下游影响大为减弱。维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 产品研发风险；行业景气度下滑风险；市场竞争风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	566	1,326	2,059	2,995
增长率（%）	86.6	134.1	55.3	45.5
归属母公司股东净利润（百万元）	184	438	467	864
增长率（%）	158.9	138.5	6.4	85.1
每股收益（元）	2.83	5.48	5.83	10.80
PE	244	126	118	64
PB	13.4	18.3	15.8	12.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

689.17 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理：童秋涛

执业证号：S0100122010028

电话：13127514626

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】思瑞浦（688536）业绩点评：三季报业绩亮眼，电源模拟环比翻倍增长
- 2.【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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	566	1,326	2,059	2,995
营业成本	220	514	801	1,169
营业税金及附加	4	11	17	25
销售费用	23	67	96	115
管理费用	34	68	106	127
研发费用	123	305	635	729
EBIT	166	361	404	830
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	0	-1	0	0
投资收益	14	36	17	25
营业利润	181	437	465	860
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	181	437	465	860
所得税	-3	-2	-2	-3
净利润	184	438	467	864
归属于母公司净利润	184	438	467	864
EBITDA	175	367	411	838

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,500	186	808	1,893
应收账款及票据	76	269	457	558
预付款项	23	110	107	176
存货	71	161	279	384
其他流动资产	960	2,298	1,939	1,539
流动资产合计	2,629	3,023	3,590	4,549
长期股权投资	0	40	53	71
固定资产	19	21	26	30
无形资产	5	5	5	4
非流动资产合计	35	198	217	237
资产合计	2,664	3,221	3,807	4,787
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	28	100	155	201
其他流动负债	53	95	159	229
流动负债合计	81	195	314	430
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	14	14	14
非流动负债合计	9	14	14	14
负债合计	90	209	328	444
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,574	3,012	3,479	4,342
负债和股东权益合计	2,664	3,221	3,807	4,787

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	86.61	134.06	55.29	45.45
EBIT 增长率	141.23	117.08	11.88	105.41
净利润增长率	158.93	138.54	6.43	85.09
盈利能力 (%)				
毛利率	61.23	61.25	61.11	60.97
净利润率	32.44	33.06	22.66	28.84
总资产收益率 ROA	6.90	13.61	12.26	18.04
净资产收益率 ROE	7.14	14.55	13.41	19.89
偿债能力				
流动比率	32.42	15.51	11.44	10.58
速动比率	31.26	14.12	10.21	9.28
现金比率	18.49	0.95	2.58	4.40
资产负债率 (%)	3.40	6.50	8.62	9.28
经营效率				
应收账款周转天数	48.79	71.97	80.25	67.00
存货周转天数	118.10	114.59	127.15	119.95
总资产周转率	0.21	0.41	0.54	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	2.83	5.48	5.83	10.80
每股净资产	32.17	37.65	43.48	54.28
每股经营现金流	2.83	1.43	2.89	8.59
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	244	126	118	64
PB	13.4	18.3	15.8	12.7
EV/EBITDA	188.60	149.61	132.13	63.52
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	184	438	467	864
折旧和摊销	9	6	7	8
营运资金变动	50	-264	-185	-159
经营活动现金流	226	115	231	688
资本开支	-25	-2	-13	-10
投资	-958	-1,391	347	382
投资活动现金流	-969	-1,434	392	397
股权募资	2,152	0	0	0
债务募资	0	5	0	0
筹资活动现金流	2,139	5	0	0
现金净流量	1,396	-1,314	622	1,085

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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