

思瑞浦 (688536.SH)

收入结构渐趋均衡，首颗车规芯片量产供货

买入

核心观点

4Q21 收入创季度新高，2021 年归母净利润增长 141%。公司 2021 全年营收 13.26 亿元 (YoY 134%)，归母净利润 4.44 亿元 (YoY 141%)，扣非归母净利润 3.69 亿元 (YoY 120%)。其中 4Q21 营收 4.35 亿元 (YoY 290%，QoQ 7.06%)，创季度新高，归母净利润 1.32 亿元 (YoY 528%，QoQ -16.01%)。从盈利能力看，公司信号链产品毛利率提高 0.98pct 至 63.48%，电源管理产品毛利率提高 21.13pct 至 50.37%，由于电源管理产品收入占比提高，公司整体毛利率下降 0.70pct 至 60.53%；净利率提高 1.01pct 至 33.45%。2021 年公司加大研发投入至 3.01 亿元 (YoY 146%)，研发费率提高 1.07pct 至 22.70%。

收入结构渐趋均衡，产品应用领域不断拓宽。分产品来看，2021 信号链产品继续保持稳健增长，实现收入 10.28 亿元 (YoY 88.63%)，占比由 96.17% 降至 77.51%；电源管理产品实现收入 2.98 亿元 (YoY 1276%)，占比由 3.83% 升至 22.49%，主要是由于电源管理产品线下的线性电源、电源监控及马达驱动等多种产品在客户端逐步实现量产，公司收入结构渐趋均衡。从下游应用领域来看，公司在通讯、泛工业及绿色能源等多个应用领域的市场拓展取得丰硕成果，与 Samsung、中维电子、Maytronics、群光电子、明维及飞宏等国内外多家优质客户达成合作，产品应用领域不断拓宽。

加大车规与隔离产品的投入，成立嵌入式处理器事业部。2021 年公司研发技术人员由 141 人增加至 275 人，推出新品 400 余款，产品型号累计超过 1600 个。技术方面加大车规与隔离两大平台技术的投入，已建立完整的汽车电子质量管理体系并通过相关客户的认可，首颗汽车级高压精密放大器 (TPA1882Q) 已实现批量供货；首款多通道数字隔离器已经量产，包含隔离电压、静电保护等在内的多项关键指标均达到国内领先水平，CMTI 指标更达到国际领先水平。同时，公司成立嵌入式处理器事业部，进行嵌入式处理器相关产品的研发与应用团队建设，以期为客户提供全方位的芯片解决方案。

投资建议：公司产品型号和下游应用领域不断丰富，维持“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 5.56/7.45/10.31 亿元 (2022-2023 年前值为 6.01/7.39 亿元)，同比增速 26/34/38%；EPS 为 6.93/9.29/12.85 元，对应 2022 年 3 月 11 日股价的 PE 分别为 95/71/51x。公司产品型号和下游应用领域不断丰富，有望继续受益芯片国产替代，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	566	1,326	2,035	2,884	3,953
(+/-%)	86.6%	134.1%	53.5%	41.7%	37.0%
净利润(百万元)	184	444	556	745	1031
(+/-%)	158.9%	141.3%	25.5%	33.9%	38.4%
每股收益(元)	2.30	5.53	6.93	9.29	12.85
EBIT Margin	28.8%	27.9%	25.0%	23.5%	23.9%
净资产收益率 (ROE)	7.1%	14.0%	15.0%	16.8%	19.0%
市盈率 (PE)	287.3	119.4	95.2	71.1	51.4
EV/EBITDA	309.2	137.4	103.4	77.8	56.2
市净率 (PB)	20.51	16.68	14.27	11.96	9.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
 021-60893306
 hujian1@guosen.com.cn
 S0980521080001

联系人：周靖翔
 021-60375402
 zhoujingxiang@guosen.com.cn

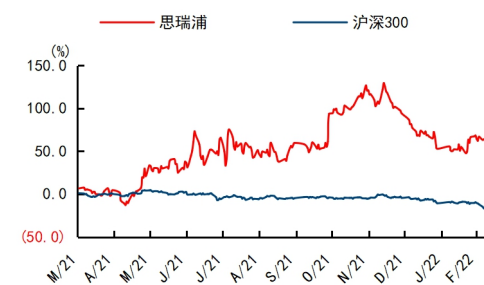
证券分析师：胡慧
 021-60871321
 huhui2@guosen.com.cn
 S0980521080002

联系人：李梓澎
 0755-81981181
 lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	不适用
收盘价	660.00 元
总市值/流通市值	52800/28380 百万元
52 周最高价/最低价	926.99/326.00 元
近 3 个月日均成交额	328.24 百万元

市场走势

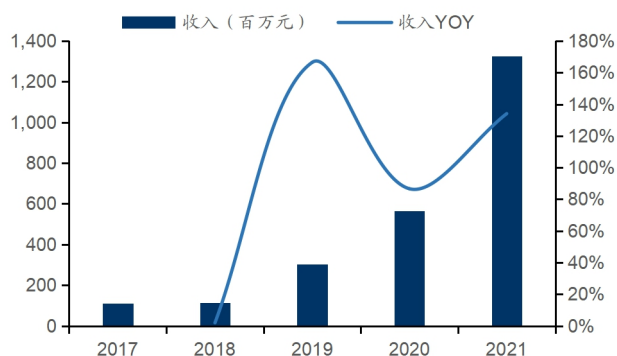


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

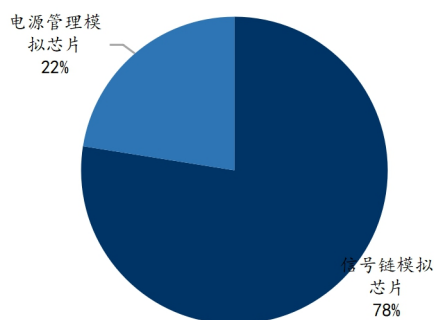
《思瑞浦-688536-动态点评：发布股权激励计划，彰显长期发展信心》——2021-11-30
 《思瑞浦-688536-财报点评：3Q 业绩创历史新高，产品线布局日趋完善》——2021-10-30
 《思瑞浦-688536-21 年中报：大客户优势突出，迎加速成长》——2021-08-05
 《思瑞浦-688536-2020 年及 21Q1 财报：信号链领军企业，迎加速成长》——2021-04-28
 《思瑞浦-688536-深度报告：国产信号链模拟芯片领军企业》——2021-01-14

图1：公司营业收入及增速



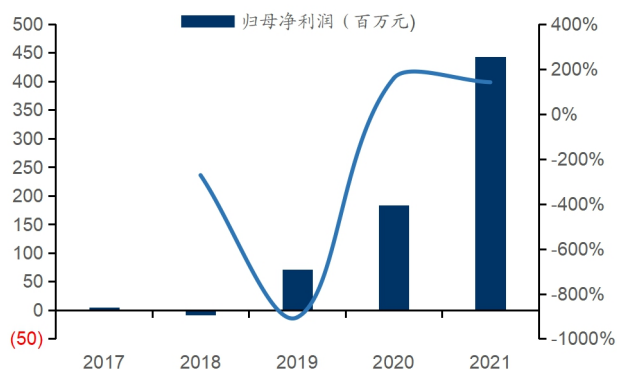
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2021年收入构成



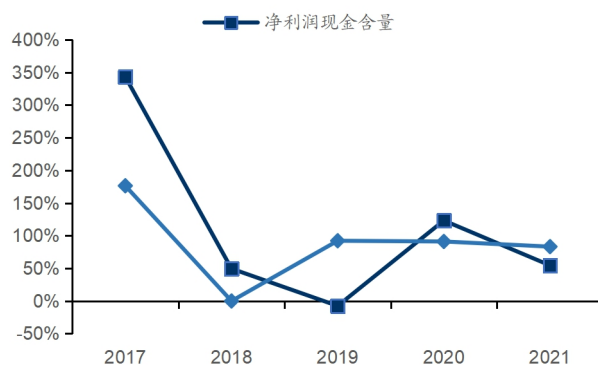
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



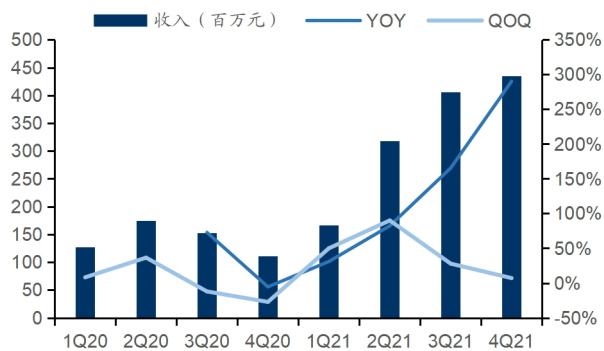
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



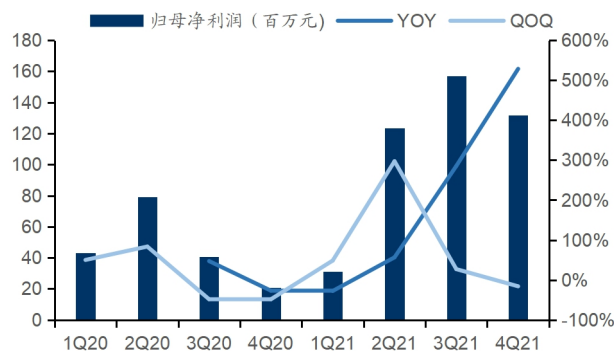
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



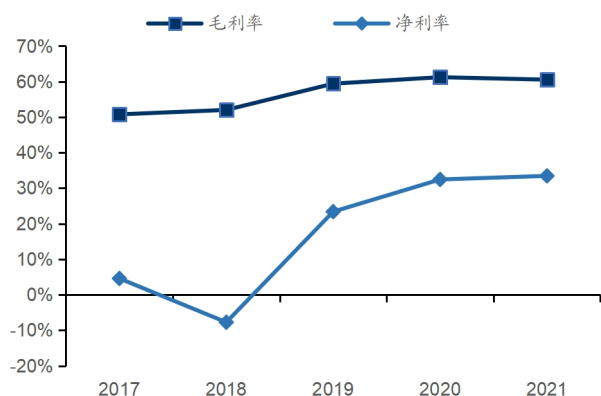
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



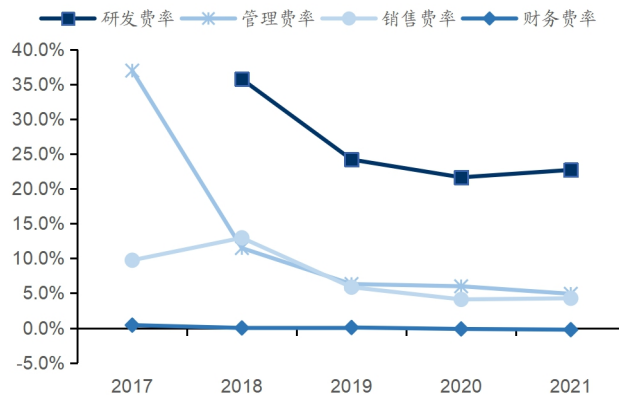
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



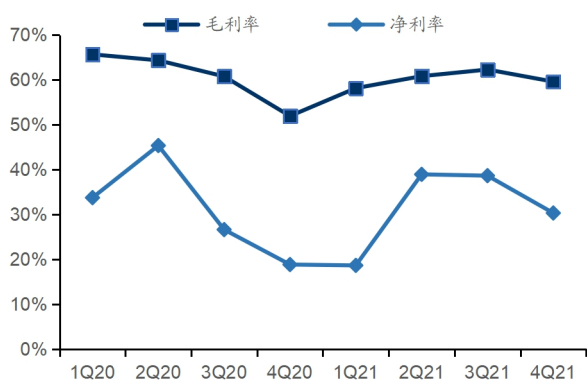
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



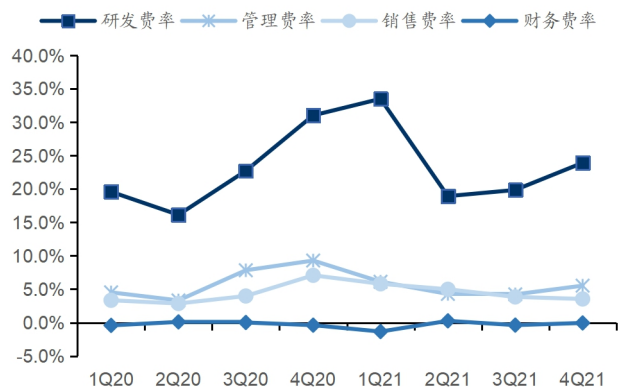
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、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	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1500	297	704	1213	1948	营业收入	566	1326	2035	2884	3953
应收款项	76	308	473	670	918	营业成本	220	523	831	1277	1833
存货净额	71	146	236	362	520	营业税金及附加	4	10	14	21	29
其他流动资产	24	104	159	225	309	销售费用	23	57	92	124	162
流动资产合计	2629	3222	3938	4837	6062	管理费用	34	65	113	151	194
固定资产	19	57	76	99	122	研发费用	123	301	478	635	791
无形资产及其他	5	16	16	15	14	财务费用	(1)	(3)	(12)	(24)	(39)
投资性房地产	11	111	111	111	111	投资收益	14	59	25	33	39
长期股权投资	0	35	(15)	(15)	(15)	资产减值及公允价值变动	1	(1)	(1)	(0)	(1)
资产总计	2664	3442	4126	5048	6295	其他收入	(121)	(286)	(464)	(620)	(776)
短期借款及交易性金融负债	3	11	5	6	8	营业利润	181	446	558	748	1035
应付款项	28	95	152	234	336	营业外净收支	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	50	145	237	356	503	利润总额	181	445	558	748	1035
流动负债合计	81	251	395	596	846	所得税费用	(3)	2	2	3	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	15	20	25	30	归属于母公司净利润	184	444	556	745	1031
长期负债合计	9	15	20	25	30	现金流量表（百万元）					
负债合计	90	266	415	621	876	净利润	184	444	556	745	1031
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(4)	3	2	1	1
股东权益	2574	3176	3711	4427	5419	折旧摊销	8	18	8	11	15
负债和股东权益总计	2664	3442	4126	5048	6295	公允价值变动损失	(1)	1	1	0	1
关键财务与估值指标						财务费用	(1)	(3)	(12)	(24)	(39)
每股收益	2.30	5.53	6.93	9.29	12.85	营运资本变动	5	(318)	(153)	(184)	(235)
每股红利	0.00	0.21	0.27	0.36	0.49	其它	36	98	10	23	38
每股净资产	32.17	39.58	46.25	55.18	67.54	经营活动现金流	226	242	413	573	812
ROIC	32%	56%	94%	88%	102%	资本开支	(25)	(53)	(29)	(36)	(39)
ROE	7%	14%	15%	17%	19%	其它投资现金流	(944)	(1394)	50	0	0
毛利率	61%	61%	59%	56%	54%	投资活动现金流	(969)	(1447)	21	(36)	(39)
EBIT Margin	29%	28%	25%	23%	24%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	29%	25%	24%	24%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	87%	134%	53%	42%	37%	支付股利、利息	0	(17)	(21)	(28)	(39)
净利润增长率	159%	141%	25%	34%	38%	其它融资现金流	2139	20	(6)	1	1
资产负债率	3%	8%	10%	12%	14%	融资活动现金流	2139	4	(27)	(28)	(38)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	现金净变动	1396	(1202)	406	509	735
P/E	287.3	119.4	95.2	71.1	51.4	货币资金的期初余额	104	1499	297	704	1213
P/B	20.5	16.7	14.3	12.0	9.8	货币资金的期末余额	1499	297	704	1213	1948
EV/EBITDA	309.2	137.4	103.4	77.8	56.2	企业自由现金流	154	15	332	466	681
						权益自由现金流	2293	36	338	491	721

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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