

2022年03月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

思瑞浦 (688536)：新产品新应用拓展迅猛，打造模拟芯片平台型企业

推荐（首次）

事件

分析师：毛正

执业证书编号：S1050521120001

邮箱：maozheng@cfsc.com.cn

联系人：刘煜

执业证书编号：S1050121110011

邮箱：liuy@cfsc.com.cn

思瑞浦发布2021年年度业绩报告：公司2021年实现营业收入为13.26亿元，同比增加134.06%，实现归母净利润4.44亿元，同比增长141.32%，实现扣非后归母净利润3.69亿元，同比增长120.43%。

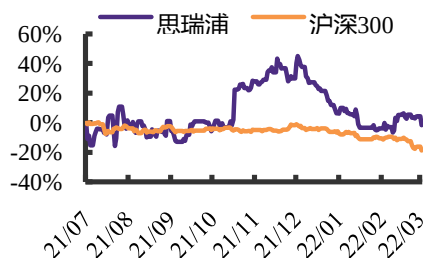
投资要点

基本数据

2022-03-14

当前股价（元）	621.90
总市值（亿元）	499.0
总股本（百万股）	80.2
流通股本（百万股）	43.0
52周价格范围（元）	326-926.99
日均成交额（百万元）	306.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 2021年度业绩符合预期，产品结构渐趋均衡

根据公司年度业绩报告，剔除股份支付费用影响后全年实现归母净利润为5.87亿元，同比增长180.41%，公司Q4实现营业收入为4.35亿元，同比增长292%，单季度归母净利润为1.32亿元，同比上升529%。细分产品来看，信号链芯片产品实现营收10.28亿元，同比增长88.63%，销售占比达到77.51%，电源管理产品实现营收2.98亿元，同比增长1276.27%，销售占比提升至22.49%，公司产品结构逐步趋于均衡态。毛利率方面，2021年公司整体毛利率为60.53%，其中信号链芯片毛利率为63.48%（同比+0.98pct），电源管理产品毛利率为50.37%（同比+21.13pct）。期间费用方面，公司把控能力持续提高，2021公司期间费用率（不含研发）为8.92%（同比-1.03pct），其中销售费用率为4.26%（同比+0.16pct），管理费用率4.9%（同比-1.09pct），财务费用率-0.24%（同比-0.1pct）。

■ 布局嵌入式处理器，打造全方位芯片供应平台

公司立足模拟芯片领域，逐步形成信号链与电源双轮驱动的业务增长格局，2021年闭环霍尔电流检测、高精密度模数转换器及CAN接口等信号链新产品实现量产，多项产品性能比肩国际友商，在国内光通讯、自动测试设备和工业控制等领域中得到广泛应用，同时电源管理产品线上的线性稳压电源、电池线性充电芯片等产品实现了客户导入与量产。

2021年公司成立嵌入式处理器事业部，未来将紧密结合通讯、泛工业等应用领域的具体需求，推进嵌入式处理器方面的技术研发与IP积累。公司有望在已有的信号链和电源模拟芯片基础之上逐渐融合嵌入式处理器，以期为客户提供全方位的芯片解决方案，更加全面地满足终端客户的应用需求。

此外，公司逐步加大在车规与隔离两大平台技术方面的资源投入，2021年已建立完整汽车电子质量管理体系并通过相关客户认可，其首款汽车级高压精密放大器已实现批量供货，第一款多通道数字隔离器已量产，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指标达到国际领先水平。

■ 持续高比例研发投入，新产品新应用拓展迅猛

2021年公司继续保持高比例研发投入，全年共计投入3亿元，同比增长145.60%，研发费用率达到22.7%，同比提高1.07个百分点。团队建设方面，公司在杭州、西安等多地增设研发中心或办事处，截至2021年底公司研发技术人员数量增加至275人，同比增长95.04%，研发技术人员占公司员工总数的69.62%，同比提高4.04个百分点。此外，研发技术人员中硕士及博士以上学历人数占比为70.18%，同比提高12.02个百分点。

公司保持高水平的研发投入为实现持续的产品与技术创新奠定了坚实基础，2021年公司共计推出400余款新产品（累计共计1600余款），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，与三星、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。我们认为，未来公司有望利用技术研发及客户资源等优势，不断拓展新的技术和产品布局，融合模拟与嵌入式处理器业务成为全方面的芯片解决方案提供商，进一步提升公司综合竞争力。

■ 盈利预测

考虑股份摊销支付费用，预测公司2022-2024年收入分别为20.34、28.29、35.04亿元，EPS分别为6.25、10.37、13.71元，当前股价对应PE分别为100、60、45倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,326	2,034	2,829	3,504
增长率（%）	134.1%	53.4%	39.1%	23.9%
归母净利润（百万元）	444	502	832	1,100
增长率（%）	141.3%	13.1%	65.8%	32.3%
摊薄每股收益（元）	5.53	6.25	10.37	13.71
ROE（%）	14.0%	13.7%	18.7%	19.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,326	2,034	2,829	3,504
现金及现金等价物	297	275	909	1,802	营业成本	523	816	1,164	1,447
应收款	308	613	775	864	营业税金及附加	10	16	22	27
存货	146	251	293	343	销售费用	57	94	107	126
其他流动资产	2,470	2,525	2,587	2,640	管理费用	65	106	130	154
流动资产合计	3,222	3,664	4,564	5,650	财务费用	-3	-1	-3	-5
非流动资产：					研发费用	301	549	622	701
金融类资产	2,366	2,366	2,366	2,366	费用合计	419	748	857	976
固定资产	41	48	109	175	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	17	107	123	109	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	16	15	13	12	投资收益	59	50	50	50
长期股权投资	35	35	35	35	营业利润	446	504	835	1,105
其他非流动资产	111	111	111	111	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	220	316	391	442	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,442	3,980	4,955	6,092	利润总额	445	503	835	1,104
流动负债：					所得税费用	2	2	3	4
短期借款	0	0	0	0	净利润	444	502	832	1,100
应付账款、票据	95	150	325	404	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	157	157	157	157	归母净利润	444	502	832	1,100
流动负债合计	251	307	482	560					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	15	15	15	15	营业收入增长率	134.1%	53.4%	39.1%	23.9%
非流动负债合计	15	15	15	15	归母净利润增长率	141.3%	13.1%	65.8%	32.3%
负债合计	266	322	497	576	盈利能力				
所有者权益					毛利率	60.5%	59.9%	58.8%	58.7%
股本	80	80	80	80	四项费用/营收	31.6%	36.8%	30.3%	27.8%
股东权益	3,176	3,658	4,458	5,516	净利率	33.5%	24.7%	29.4%	31.4%
负债和所有者权益	3,442	3,980	4,955	6,092	ROE	14.0%	13.7%	18.7%	19.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	7.7%	8.1%	10.0%	9.4%
净利润	444	502	832	1100	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	18	4	5	9	应收账款周转率	4.3	3.3	3.7	4.1
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	3.6	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-221	-409	-91	-114	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	242	97	745	995	EPS	5.53	6.25	10.37	13.71
投资活动现金净流量	-1447	-97	-77	-53	P/E	112.5	99.5	60.0	45.4
筹资活动现金净流量	1183	-19	-32	-42	P/S	37.6	24.5	17.6	14.2
现金流量净额	-22	-19	637	900	P/B	15.7	13.6	11.2	9.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

3

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020年度行业最具人气分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。