

思瑞浦 (688536.SH)

2022 年 04 月 21 日

营业收入超预期，电源业务高速增长
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
刘翔（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

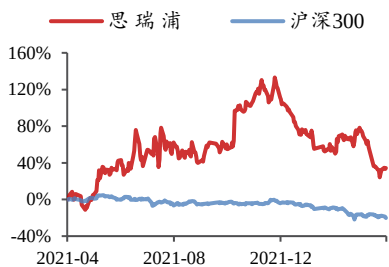
证书编号：S0790520070002

曹旭辰（联系人）

caoxuchen@kysec.cn

证书编号：S0790120080019

日期	2022/4/20
当前股价(元)	527.52
一年最高最低(元)	926.99/338.10
总市值(亿元)	423.26
流通市值(亿元)	226.89
总股本(亿股)	0.80
流通股本(亿股)	0.43
近 3 个月换手率(%)	63.61

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-电源营收高速增长，在研项目布局广泛》-2022.3.14

《公司信息更新报告-营业收入超预期，研发费用大幅增长》-2022.1.26

《公司信息更新报告-业绩表现超预期，电源业务高速增长》-2021.10.30

● 下游需求高度景气，业绩表现持续优秀

2022 年 4 月 20 日，公司发布 2022 年一季报，受益于下游需求的高度景气，2022Q1 公司营业收入为 4.42 亿元、同比增长 164.70%、环比增长 1.72%。剔除股份支付费用影响后，2022Q1 公司归母净利润为 1.75 亿元、同比增长 190.35%。考虑到营收结构变化使得毛利率小幅下滑，我们小幅下调 2022 年盈利预测并小幅上调 2024 年盈利预期，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 5.35/8.56/12.82 亿元（原值分别为 5.51/8.56/12.61 亿元），EPS 为 6.67/10.67/15.98 元，当前股价对应 PE 为 79.1/49.4/33.0 倍。由于营收预将仍处于高速增长期，维持“买入”评级。

● 电源产品线高速增长，营收结构逐步优化

2022Q1 公司的信号链芯片营收为 2.85 亿元、同比增长 92.08%；受益于线性电源、电源监控等产品收入规模的快速提升，公司的电源管理芯片营收为 1.57 亿元、同比增长 744.08%。在 2021Q4，公司的营收结构为 72%的信号链芯片和 28%的电源管理芯片，而在 2022Q1，公司的营收结构为 64.5%的信号链芯片和 35.5%的电源管理芯片，这表明：随着电源管理业务的高速成长，公司的营收结构愈发均衡。

● 营收结构变化使得毛利率略降，研发投入仍保持高速增长

由于电源管理业务营收占比大幅提升，且电源管理业务毛利率低于信号链业务，2022Q1 公司综合毛利率为 56.96%、同比下降 1.19 个百分点、环比下降 2.63 个百分点。受 2021 年 12 月新实施的股权激励计划新产生的股份支付费用影响，叠加研发人员数量增长，2022Q1 公司的研发投入为 1.38 亿元、同比增长 146.84%。我们认为在公司的高速成长期，高股权激励对公司人员快速扩张和产品品类快速丰富具有重要意义，且随着公司的日益成熟，股权激励费用对公司业绩的影响预计将逐步下降。

● 风险提示：上游产能存在持续趋紧的风险；客户拓展速度存在较大不确定性；新产品研发进度存在不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	566	1,326	2,184	3,210	4,650
YOY(%)	86.6	134.1	64.7	46.9	44.9
归母净利润(百万元)	184	444	535	856	1,282
YOY(%)	158.9	-141.3	20.6	60.1	49.7
毛利率(%)	61.2	60.5	58.2	57.5	56.9
净利率(%)	32.4	33.5	24.5	26.7	27.6
ROE(%)	7.1	14.0	14.6	19.0	22.2
EPS(摊薄/元)	2.29	5.53	6.67	10.67	15.98
P/E(倍)	230.3	95.4	79.1	49.4	33.0
P/B(倍)	16.4	13.3	11.6	9.4	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2629	3222	3678	4566	5850	营业收入	566	1326	2184	3210	4650
现金	1500	297	649	1062	2005	营业成本	220	523	913	1365	2004
应收票据及应收账款	76	264	296	527	666	营业税金及附加	4	10	11	16	23
其他应收款	0	44	28	77	76	营业费用	23	57	103	135	186
预付账款	23	100	102	195	235	管理费用	34	65	114	154	214
存货	71	146	233	334	499	研发费用	123	301	546	738	1023
其他流动资产	960	2370	2370	2370	2370	财务费用	-1	-3	-14	-26	-46
非流动资产	35	220	265	311	365	资产减值损失	0	-3	0	0	0
长期投资	0	35	70	105	140	其他收益	2	15	0	0	0
固定资产	19	41	53	66	84	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
无形资产	5	16	16	15	14	投资净收益	14	59	19	23	29
其他非流动资产	11	128	126	125	127	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2664	3442	3943	4877	6215	营业利润	181	446	533	852	1275
流动负债	81	251	267	361	437	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	28	95	120	201	270	利润总额	181	445	533	852	1275
其他流动负债	53	157	147	160	167	所得税	-3	2	-2	-5	-7
非流动负债	9	15	15	15	15	净利润	184	444	535	856	1282
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	15	15	15	15	归母净利润	184	444	535	856	1282
负债合计	90	266	282	376	453	EBITDA	145	455	535	850	1262
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	2.29	5.53	6.67	10.67	15.98
股本	80	80	80	80	80	主要财务比率					
资本公积	2232	2405	2405	2405	2405	成长能力					
留存收益	262	689	1196	1998	3178	营业收入(%)	86.6	134.1	64.7	46.9	44.9
归属母公司股东权益	2574	3176	3661	4501	5762	营业利润(%)	157.1	146.1	19.5	59.9	49.8
负债和股东权益	2664	3442	3943	4877	6215	归属于母公司净利润(%)	158.9	-141.3	20.6	60.1	49.7
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	226	242	440	450	974	毛利率(%)	61.2	60.5	58.2	57.5	56.9
净利润	184	444	535	856	1282	净利率(%)	32.4	33.5	24.5	26.7	27.6
折旧摊销	9	19	17	24	32	ROE(%)	7.1	14.0	14.6	19.0	22.2
财务费用	-1	-3	-14	-26	-46	ROIC(%)	5.3	13.6	14.2	18.4	21.4
投资损失	-14	-59	-19	-23	-29	偿债能力					
营运资金变动	18	-317	-78	-380	-264	资产负债率(%)	3.4	7.7	7.1	7.7	7.3
其他经营现金流	30	158	-1	-1	-1	净负债比率(%)	-57.9	-8.6	-17.4	-23.3	-34.6
投资活动现金流	-969	-1447	-42	-46	-57	流动比率	32.4	12.8	13.8	12.7	13.4
资本支出	25	53	10	11	19	速动比率	31.3	11.8	12.5	11.2	11.7
长期投资	-958	-1417	-35	-35	-35	营运能力					
其他投资现金流	-1902	-2811	-67	-69	-72	总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8
筹资活动现金流	2139	4	-46	9	25	应收账款周转率	6.4	7.8	7.8	7.8	7.8
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.3	8.5	8.5	8.5	8.5
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	20	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.29	5.53	6.67	10.67	15.98
资本公积增加	2151	173	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.82	3.01	5.48	5.61	12.14
其他筹资现金流	-32	-170	-46	9	25	每股净资产(最新摊薄)	32.08	39.58	45.63	56.10	71.82
现金净增加额	1396	-1202	351	413	943	估值比率					
						P/E	230.3	95.4	79.1	49.4	33.0
						P/B	16.4	13.3	11.6	9.4	7.3
						EV/EBITDA	275.2	87.2	73.5	45.8	30.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn