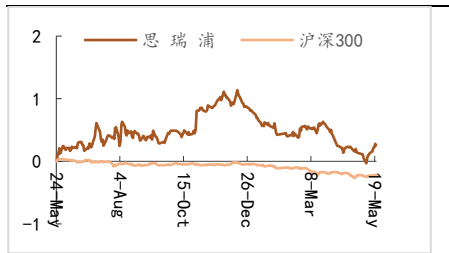


**评级： 买入**

何立中  
 电子行业首席分析师  
 SAC 执证编号：S0110521050001  
 helizhong@sczq.com.cn  
 电话：010-81152682

韩杨  
 电子行业研究助理  
 hanyang@sczq.com.cn  
 电话：010-81152681

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

**公司基本数据**

最新收盘价 (元)	539.00
一年内最高/最低价 (元)	926.38/400.17
市盈率 (当前)	85.83
市净率 (当前)	12.91
总股本 (亿股)	0.80
总市值 (亿元)	432.47

资料来源：聚源数据

**相关研究**

- 电子公司 2021 年报点评思瑞浦：新产品新领域持续拓宽，研发团队扩容奠定成长基石
- 电子公司中报点评：思瑞浦业绩大幅增长，电源管理芯片上升空间广阔

**核心观点**

- **产品结构持续均衡，电源管理产品占比大幅提升。**2022Q1 公司实现收入 4.42 亿元，同比+164.70%；归母净利润 0.91 亿元，同比+193.73%。其中，信号链产品收入 2.85 亿元，同比+92.08%；电源管理产品收入 1.57 亿元，同比+744.08%。2022Q1 电源管理产品占收入比重大幅提升，由 2021 年的 22.49%提升至 2022Q1 的 35.52%。
- **信号链和电源管理毛利率持续提升，电源管理占比提升拉低综合毛利率。**2022Q1 公司综合毛利率为 56.96%，同比-1.19pct，主要系毛利率相对较低的电源管理芯片产品收入占比提高所致。2022Q1 信号链芯片产品毛利率为 61.27%，同比+1.15pct；电源管理芯片产品毛利率为 49.12%，同比+6.75pct。
- **研发投入持续加大，研发费用率达 31.26%。**2022Q1 公司研发费用为 1.38 亿元，同比+146.84%，研发费用率达 31.26%。研发费用大幅增加主要系公司于 2021 年 12 月份开始实施股权激励使报告期摊销的股份支付费用增加。此外，研发人员增加导致职工薪酬费用增长。研发人员是模拟 IC 公司的基本盘，公司加强股权激励及积极招募人才为未来成长奠定坚实基础。
- **信号链和电源管理双轮驱动，公司产品型号累计超过 1600 个。**2021 年，公司闭环霍尔电流检测、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；另一方面，公司继续保持对电源管理芯片产品线的投入力度，实现了线性稳压电源、电池线性充电芯片等产品的客户导入与量产。
- **成立嵌入式处理器事业部，车规与隔离已有产品实现量产。**2021 年，公司成立嵌入式处理器事业部，公司将结合通讯、泛工业等领域需求，推进嵌入式处理器技术研发与 IP 积累，全面满足终端客户需求。2021 年公司首颗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经量产，包含隔离电压、静电保护等多项关键指标达到国内领先水平，CMTI 指标达到国际领先水平。
- **盈利预测：我们预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 5.41/10.48/13.88 亿元，对应 5 月 20 日股价 PE 分别为 80/41/31 倍，维持“买入”评级。**
- **风险提示：新产品研发不及预期、新领域拓展不及预期、研发人员流失。**

**盈利预测**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	13.26	21.41	30.24	40.18
营收增速 (%)	134.06%	61.49%	41.23%	32.87%
净利润 (亿元)	4.44	5.41	10.48	13.88
净利润增速 (%)	141.32%	22.03%	93.65%	32.44%
EPS(元/股)	5.53	6.75	13.06	17.30
PE	97.51	79.90	41.26	31.16

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3221.8	3961.2	5065.2	6503.5	经营活动现金流	241.7	556.6	788.5	1293.6
现金	297.4	946.4	1746.9	3050.5	净利润	443.5	541.2	1048.1	1388.1
应收账款	263.4	284.0	489.9	539.0	折旧摊销	17.6	19.4	22.5	24.6
其它应收款	43.6	43.6	43.6	43.6	财务费用	1.6	(11.6)	(23.2)	(42.1)
预付账款	99.8	99.8	99.8	99.8	投资损失	(59.0)	(59.0)	(59.0)	(59.0)
存货	146.4	216.2	313.8	399.3	营运资金变动	(316.5)	66.6	(199.8)	(18.0)
其他流动资产	3.8	3.8	3.8	3.8	其它	154.5	0.0	0.0	0.0
非流动资产	220.1	206.7	190.2	171.6	投资活动现金流	(1446.6)	53.0	53.0	53.0
长期股权投资	35.2	35.2	35.2	35.2	资本支出	(46.4)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
固定资产	40.5	40.5	34.3	20.7	长期投资	(35.9)	0.0	0.0	0.0
无形资产	16.3	13.0	9.4	5.6	其他	(1364.3)	59.0	59.0	59.0
其他非流动资产	76.0	76.0	76.0	76.0	筹资活动现金流	3.5	39.5	(41.0)	(43.0)
资产总计	3441.9	4167.9	5255.4	6675.1	短期借款	0.0	61.0	0.0	0.0
流动负债	251.1	469.1	572.7	689.5	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	0.0	61.0	61.0	61.0	其他	3.5	(21.5)	(41.0)	(43.0)
应付账款	94.5	251.4	355.1	471.8	现金净增加额	(1201.9)	649.0	800.5	1303.6
其他流动负债	10.7	10.7	10.7	10.7					
非流动负债	15.2	15.2	15.2	15.2	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	134.1%	61.5%	41.2%	32.9%
负债合计	266.3	484.2	587.9	704.6	利润总额	145.9%	22.0%	93.6%	32.4%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	141.3%	22.0%	93.6%	32.4%
归属母公司股东权益	3175.7	3683.7	4667.5	5970.5	获利能力				
负债和股东权益	3441.9	4167.9	5255.4	6675.1	毛利率	60.5%	59.3%	57.8%	57.3%
					净利率	33.5%	25.3%	34.7%	34.5%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	ROE	15.4%	15.8%	25.1%	26.1%
营业收入	1325.9	2141.3	3024.1	4018.1	ROIC	15.4%	15.6%	24.7%	25.8%
营业成本	523.4	872.5	1275.3	1716.1	偿债能力				
税金及附加	10.2	16.5	23.4	31.0	资产负债率	7.7%	11.6%	11.2%	10.6%
销售费用	56.5	105.9	83.8	77.4	净负债比率	-9.4%	-24.0%	-36.1%	-50.1%
研发费用	301.0	564.6	544.3	723.3	流动比率	12.83	8.45	8.84	9.43
管理费用	65.0	109.1	127.6	178.4	速动比率	12.25	7.98	8.30	8.85
财务费用	-3.2	-11.6	-23.2	-42.1	营运能力				
资产减值损失	(2.56)	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.43	0.56	0.64	0.67
公允价值变动收益	1.4	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	7.82	7.82	7.82	7.81
投资净收益	59.0	59.0	59.0	59.0	应付账款周转率	8.52	8.52	8.52	8.52
营业利润	416.2	543.2	1052.0	1393.2	每股指标(元)				
营业外收入	0.0	0.1	0.0	0.0	每股收益	5.53	6.75	13.06	17.30
营业外支出	0.5	0.2	0.2	0.3	每股经营现金	3.01	6.94	9.83	16.12
利润总额	445.1	543.1	1051.8	1392.9	每股净资产	39.58	45.91	58.17	74.41
所得税	1.5	1.9	3.7	4.8	估值比率				
净利润	443.5	541.2	1048.1	1388.1	P/E	97.5	79.9	41.3	31.2
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	13.6	11.7	9.3	7.2
归属母公司净利润	443.5	541.2	1048.1	1388.1					
EBITDA	496.0	562.6	1074.3	1417.6					
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>

## 团队简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体从事芯片设计、国信证券研究所、中国计算机报工作，2021年4月加入首创证券。

韩杨，电子行业研究助理，厦门大学会计学硕士，2021年8月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现