

# 思瑞浦 (688536.SH) 买入 (维持评级)

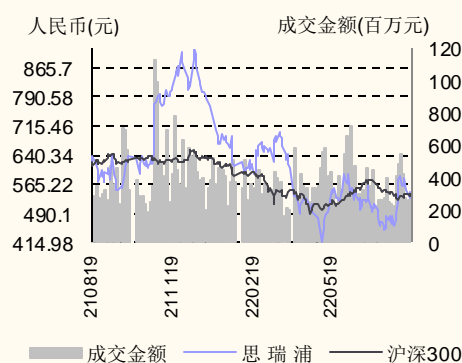
公司点评

市场价格 (人民币): 547.00 元

## 电源管理芯片表现亮眼, 双轮驱动格局显现

### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.80
已上市流通 A 股(亿股)	0.43
总市值(亿元)	438.89
年内股价最高最低(元)	917.35/415.65
沪深 300 指数	4180
上证指数	3278



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	566	1,326	2,245	3,402	4,713
营业收入增长率	86.61%	134.06%	69.34%	51.50%	38.53%
归母净利润(百万元)	184	444	545	1,017	1,479
归母净利润增长率	158.93%	141.32%	22.84%	86.70%	45.36%
摊薄每股收益(元)	2.297	5.528	6.791	12.678	18.429
每股经营性现金流净额	2.44	1.17	5.57	9.36	14.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.14%	13.97%	15.56%	24.73%	29.57%
P/E	188.04	138.93	65.93	35.31	24.29
P/B	13.43	19.40	10.26	8.73	7.18

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 8月18日晚, 公司上半年实现营收 9.98 亿元, 同比+105.89%; 归母净利润 2.35 亿元, 同比+51.89%; 扣非净利润 1.93 亿元, 同比+63.02%。

### 经营分析

- 单季度营收和净利润持续高增长。**单季度数据看, 22Q2 公司实现营收 5.56 亿元, 同比+74.84%, 环比+25.79%; 实现净利润 1.44 亿元, 同比+16.13%, 环比+58.24%。业绩持续高增长归因于公司稳步推进平台化实现信号链与电源双轮驱动, 高研发并持续拓宽技术与产品布局。
- 产品结构持续优化, 电源管理芯片业绩亮眼。**分业务看, 22H1 信号链芯片实现营收 6.97 亿元, 同比+68.12%, 毛利率 61.88%, 较上年持平。受益于产品品类持续扩充, 公司线性电源、电源监控及马达驱动等电源产品销售规模持续扩大使得上半年电源管理芯片整体业绩表现亮眼, 实现营收 3.01 亿元, 同比+328.79%, 毛利率 50.08%, 较上年同期提高 3.6pct, 收入占比提升至 30.18%, 产品结构优化明显, 双轮驱动业务格局逐渐显现。
- 持续高研发投入, 多种新产品值得期待。**公司注重研发投入, 上半年研发费用 2.98 亿元, 同比+156.09%, 研发费用率达到 29.81%, 较上年同期提升 5.84pct; 公司研发、技术人员数量增加至 378 人, 同比+85.29%, 研发技术人员占比为 73.40%, 同比提高 5.63pct, 其中硕士、博士及以上学历人数占比为 69.05%, 同比提高 6.30pct, 持续的高研发投入保证公司持续推出新产品。1) 模拟芯片: AFE 产品市场表现良好, 多款信号链产品在新能源等细分市场得到广泛应用; 线性稳压电源、电源监控等电源产品销售规模继续扩大, 宽电压中小电流的降压 DC/DC 变换器、GaN 驱动芯片等多款电源新产品实现量产。2) 汽车芯片: 首颗汽车级放大器销售规模逐步提升, 首颗车规级低压差线性稳压器实现量产。3) 隔离产品: 第一款多通道数字隔离器量产市场表现良好, 多种不同通道、不同封装的数字隔离器产品的研发与认证正在推进中。

### 投资建议

- 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 5.45 亿元、10.17 亿元和 14.79 亿元, 对应 EPS 分别为 6.79/12.68/18.43, 继续维持“买入”评级。

### 风险提示

- 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧; 原材料涨价; 股票解禁风险等。

### 相关报告

- 《品类持续扩充, 迎国产替代机遇-思瑞浦深度报告》, 2022.5.13

邵广雨 分析师 SAC 执业编号: S1130522080002  
shaoguangyu@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003  
(8621)61038318  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004  
zhaojin1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>304</b>	<b>566</b>	<b>1,326</b>	<b>2,245</b>	<b>3,402</b>	<b>4,713</b>	货币资金	104	1,500	297	478	789	1,342
增长率		86.6%	134.1%	69.3%	51.5%	38.5%	应收款项	101	76	308	320	475	658
<b>主营业务成本</b>	<b>-123</b>	<b>-220</b>	<b>-523</b>	<b>-940</b>	<b>-1,467</b>	<b>-2,067</b>	存货	50	71	146	193	301	425
%销售收入	40.6%	38.8%	39.5%	41.9%	43.1%	43.9%	其他流动资产	11	983	2,470	2,474	2,533	2,599
<b>毛利</b>	<b>180</b>	<b>347</b>	<b>803</b>	<b>1,305</b>	<b>1,935</b>	<b>2,646</b>	流动资产	265	2,629	3,222	3,465	4,098	5,024
%销售收入	59.4%	61.2%	60.5%	58.1%	56.9%	56.1%	%总资产	92.8%	98.7%	93.6%	92.8%	92.2%	92.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-10</b>	<b>-16</b>	<b>-24</b>	<b>-33</b>	长期投资	1	2	53	53	53	53
%销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	8	19	57	85	117	153
<b>销售费用</b>	<b>-18</b>	<b>-23</b>	<b>-57</b>	<b>-99</b>	<b>-136</b>	<b>-189</b>	%总资产	2.8%	0.7%	1.7%	2.3%	2.6%	2.8%
%销售收入	5.9%	4.1%	4.3%	4.4%	4.0%	4.0%	无形资产	9	6	19	39	67	111
<b>管理费用</b>	<b>-19</b>	<b>-34</b>	<b>-65</b>	<b>-112</b>	<b>-156</b>	<b>-198</b>	非流动资产	21	35	220	269	349	438
%销售收入	6.3%	6.0%	4.9%	5.0%	4.6%	4.2%	%总资产	7.2%	1.3%	6.4%	7.2%	7.8%	8.0%
<b>研发费用</b>	<b>-73</b>	<b>-123</b>	<b>-301</b>	<b>-595</b>	<b>-714</b>	<b>-895</b>	<b>资产总计</b>	<b>286</b>	<b>2,664</b>	<b>3,442</b>	<b>3,734</b>	<b>4,447</b>	<b>5,462</b>
%销售收入	24.2%	21.6%	22.7%	26.5%	21.0%	19.0%	短期借款	3	3	11	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>68</b>	<b>163</b>	<b>370</b>	<b>484</b>	<b>904</b>	<b>1,331</b>	应付款项	33	31	109	120	186	260
%销售收入	22.4%	28.8%	27.9%	21.5%	26.6%	28.2%	其他流动负债	24	47	131	102	138	190
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>22</b>	流动负债	60	81	251	222	324	450
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	7	9	15	9	10	12
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>67</b>	<b>90</b>	<b>266</b>	<b>232</b>	<b>334</b>	<b>462</b>
<b>投资收益</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>59</b>	<b>50</b>	<b>95</b>	<b>120</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>219</b>	<b>2,574</b>	<b>3,176</b>	<b>3,503</b>	<b>4,113</b>	<b>5,000</b>
%税前利润	2.4%	7.8%	13.3%	9.1%	9.3%	8.1%	其中：股本	60	80	80	80	80	80
<b>营业利润</b>	<b>70</b>	<b>181</b>	<b>446</b>	<b>546</b>	<b>1,020</b>	<b>1,483</b>	未分配利润	70	235	648	975	1,586	2,473
营业利润率	23.2%	32.0%	33.6%	24.3%	30.0%	31.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>286</b>	<b>2,664</b>	<b>3,442</b>	<b>3,734</b>	<b>4,447</b>	<b>5,462</b>
<b>税前利润</b>	<b>71</b>	<b>181</b>	<b>445</b>	<b>547</b>	<b>1,021</b>	<b>1,484</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	23.2%	32.0%	33.6%	24.4%	30.0%	31.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>所得税</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	-0.6%	-1.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	每股收益	1.183	2.297	5.528	6.791	12.678	18.429
<b>净利润</b>	<b>71</b>	<b>184</b>	<b>444</b>	<b>545</b>	<b>1,017</b>	<b>1,479</b>	每股净资产	3.650	32.172	39.579	43.653	51.260	62.318
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	-0.352	2.437	1.171	5.569	9.362	14.894
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>71</b>	<b>184</b>	<b>444</b>	<b>545</b>	<b>1,017</b>	<b>1,479</b>	每股股利	0.000	0.212	0.614	2.716	5.071	7.372
净利率	23.4%	32.4%	33.5%	24.3%	29.9%	31.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	32.41%	7.14%	13.97%	15.56%	24.73%	29.57%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	24.82%	6.90%	12.89%	14.59%	22.87%	27.07%
							投入资本收益率	30.94%	6.43%	11.56%	13.76%	21.90%	26.53%
<b>净利润</b>	<b>71</b>	<b>184</b>	<b>444</b>	<b>545</b>	<b>1,017</b>	<b>1,479</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	166.47%	86.61%	134.06%	69.34%	51.50%	38.53%
<b>非现金支出</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>48</b>	<b>81</b>	EBIT增长率	N/A	139.34%	126.73%	30.78%	86.91%	47.24%
<b>非经营收益</b>	<b>-4</b>	<b>-16</b>	<b>-57</b>	<b>-48</b>	<b>-96</b>	<b>-121</b>	净利润增长率	-904.82%	158.93%	141.32%	22.84%	86.70%	45.36%
<b>营运资金变动</b>	<b>-95</b>	<b>18</b>	<b>-317</b>	<b>-78</b>	<b>-219</b>	<b>-244</b>	总资产增长率	235.62%	831.75%	29.19%	8.49%	19.09%	22.82%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-21</b>	<b>195</b>	<b>94</b>	<b>447</b>	<b>751</b>	<b>1,195</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-10	-25	-53	-79	-127	-169	应收账款周转天数	68.8	56.5	46.7	46.0	45.0	45.0
投资	0	-958	-1,453	0	0	0	存货周转天数	104.7	100.8	75.8	75.0	75.0	75.0
其他	2	14	60	50	95	120	应付账款周转天数	62.6	49.8	42.9	40.0	40.0	40.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-8</b>	<b>-969</b>	<b>-1,447</b>	<b>-29</b>	<b>-32</b>	<b>-49</b>	固定资产周转天数	8.6	12.5	11.2	7.9	6.4	5.9
股权募资	72	2,152	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	0	-17	0	0	净负债/股东权益	-46.11%	-95.43%	-83.53%	-81.21%	-76.72%	-74.17%
其他	0	-14	3	-218	-407	-592	EBIT利息保障倍数	332.4	-207.5	-114.2	-63.5	-70.5	-60.9
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>72</b>	<b>2,138</b>	<b>3</b>	<b>-236</b>	<b>-407</b>	<b>-592</b>	资产负债率	23.42%	3.40%	7.74%	6.20%	7.51%	8.45%
<b>现金净流量</b>	<b>42</b>	<b>1,364</b>	<b>-1,350</b>	<b>183</b>	<b>312</b>	<b>554</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	9	13	49
增持	1	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.20	1.10	1.19	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

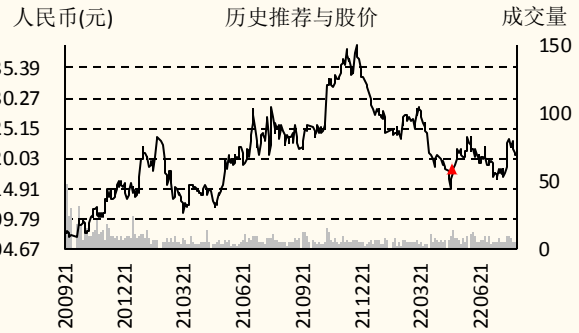
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-13	买入	473.96	697.60 ~ 829.70

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402