

思瑞浦 (688536.SH)

上半年收入增长 106%，车规和隔离产品进展顺利

买入

核心观点

上半年归母净利润同比增长 52%，二季度收入创季度新高。公司 1H22 实现收入 9.98 亿元 (YoY 106%)，归母净利润 2.35 亿元 (YoY 52%)，扣非归母净利润 1.93 亿元 (YoY 63%)。其中 2Q22 营收 5.56 亿元 (YoY 75%，QoQ 26%)，创季度新高，归母净利润 1.44 亿元 (YoY 16%，QoQ 57%)，扣非归母净利润 1.20 亿元 (YoY 21%，QoQ 66%)。上半年剔除股份支付费用的归母净利润为 3.98 亿元 (YoY 87%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 1.57pct 至 58.32%，净利率下降 8.37pct 至 23.55%；2Q22 毛利率为 59.41%，同比减少 1.41pct，环比提高 2.45pct，净利率为 25.85%，同比减少 13.08pct，环比提高 5.17pct。

信号链与电源管理双轮驱动，上半年收入占比分别为 70%和 30%。分产品来看，1H22 信号链芯片实现收入 6.97 亿元 (YoY 68%)，占比 70%，毛利率 61.88%，与上年同期基本持平；电源管理芯片实现收入 3.01 亿元 (YoY 329%)，占比 30%，毛利率为 50.08%，同比提高 3.60pct。上半年综合毛利率同比下降主要是由于毛利率较低的电源管理芯片收入占比提高。

推动平台化发展，提供更加全面的芯片解决方案。公司在信号链和电源管理芯片的基础上，逐渐融合嵌入式处理器，为客户提供更加全面的芯片解决方案。信号链方面，多款产品在新能源等市场得到广泛应用，霍尔电流传感器信号调理芯片等 AFE 产品市场表现良好；电源管理方面，宽电压中小电流的降压 DC/DC 变换器、GaN 驱动芯片等新产品实现量产；嵌入式处理器方面，完成了产品定义、系统架构、产品研发等核心团队的搭建，正在结合泛工业、汽车市场等应用需求，积极推进工艺平台开发、IP 积累与产品研发工作。

加大研发投入，车规和隔离产品进展顺利。截至 6 月底，公司研发人员 378 人 (YoY 85%)，较 2021 年底增长 37%，占总员工人数的 73%。上半年研发费用 2.98 亿元 (YoY 156%)，研发费率提高 5.84pct 至 29.81%。上半年公司车规和隔离产品进展顺利，其中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；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：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 5.20/8.38/11.57 亿元 (前值为 5.13/8.18/11.27 亿元)，同比增速 17/61/38%；EPS 为 6.48/10.44/14.42 元，对应 2022 年 8 月 18 日股价的 PE 分别为 84/52/38x，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	2,198	3,119	4,278
(+/-%)	86.6%	134.1%	65.7%	41.9%	37.2%
归母净利润(百万元)	184	444	520	838	1157
(+/-%)	158.9%	141.3%	17.2%	61.1%	38.1%
每股收益(元)	2.30	5.53	6.48	10.44	14.42
EBIT Margin	28.8%	27.9%	21.8%	25.0%	25.3%
净资产收益率 (ROE)	7.1%	14.0%	14.1%	18.7%	20.7%
市盈率 (PE)	238.1	99.0	84.4	52.4	37.9
EV/EBITDA	256.3	114.0	91.1	56.4	40.9
市净率 (PB)	17.00	13.82	11.94	9.79	7.85

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

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

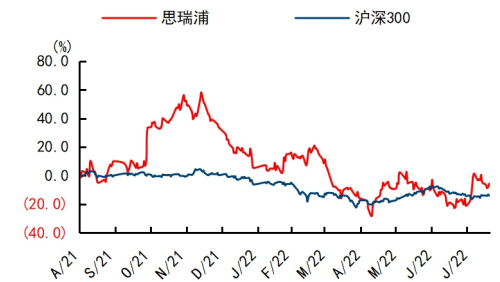
联系人：李梓澎

0755-81981181

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	547.00 元
总市值/流通市值	43760/23521 百万元
52 周最高价/最低价	926.99/405.39 元
近 3 个月日均成交额	322.91 百万元

市场走势

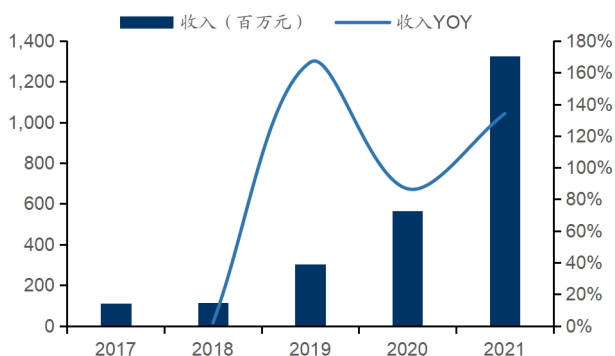


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

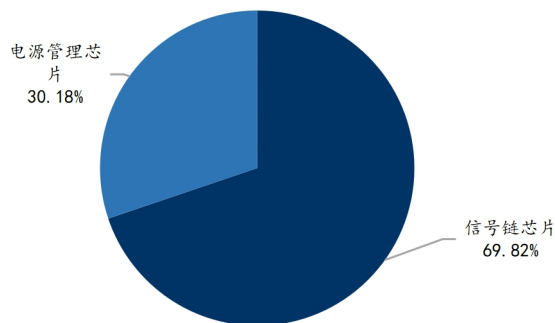
- 《思瑞浦 (688536.SH) -1Q22 收入创新高，推出全新隔离系列产品》——2022-04-21
- 《思瑞浦 (688536.SH) -收入结构渐趋均衡，首颗车规芯片量产供货》——2022-03-14
- 《思瑞浦-688536-动态点评：发布股权激励计划，彰显长期发展信心》——2021-11-30
- 《思瑞浦-688536-财报点评：3Q 业绩创历史新高，产品线布局日趋完善》——2021-10-30
- 《思瑞浦-688536-21 年中报：大客户优势突出，迎加速成长》——2021-08-05

图1: 公司营业收入及增速



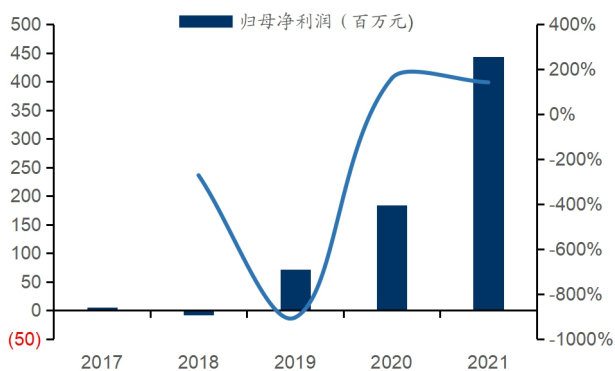
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2022 上半年收入构成



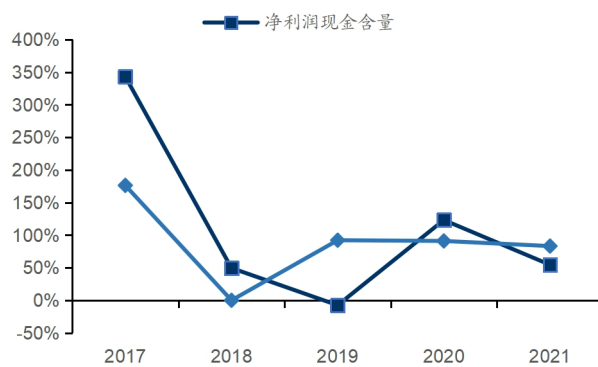
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



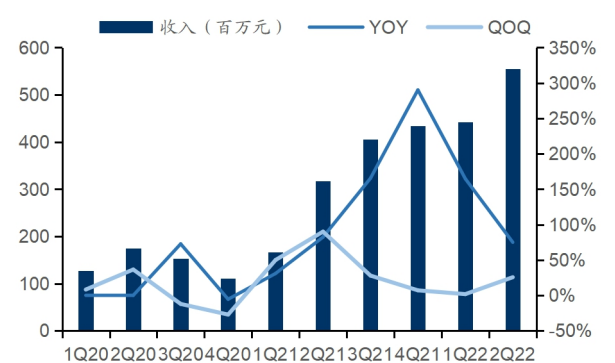
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



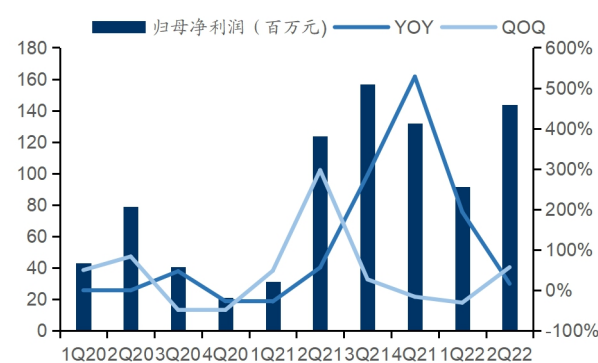
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



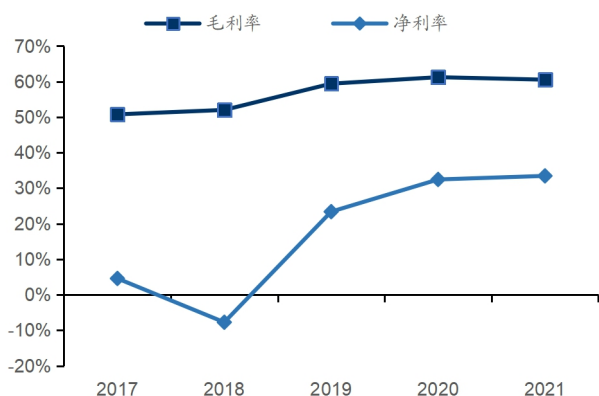
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



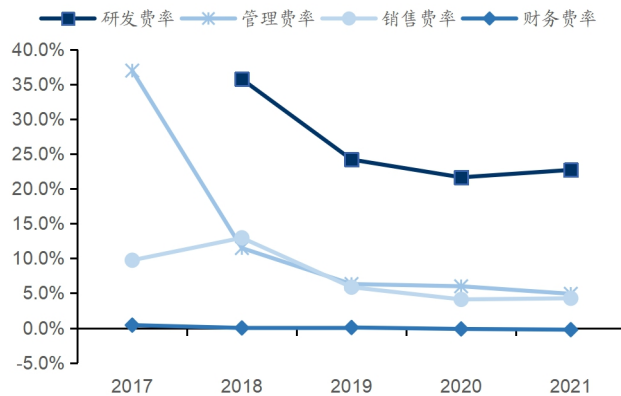
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



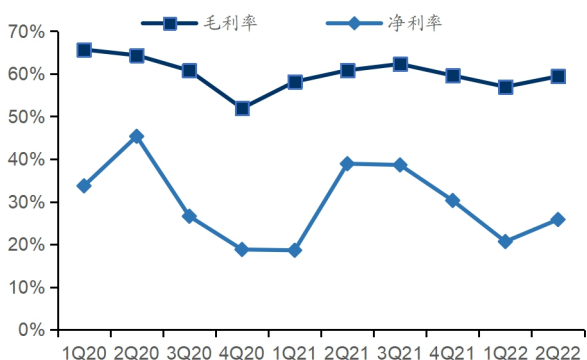
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



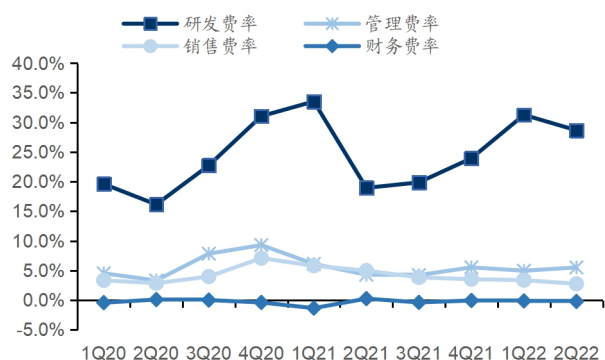
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	634	1088	1877	营业收入	566	1326	2198	3119	4278
应收款项	76	308	510	725	994	营业成本	220	523	922	1382	1988
存货净额	71	146	262	392	565	营业税金及附加	4	10	15	23	31
其他流动资产	983	2470	2539	2612	2704	销售费用	23	57	66	87	111
流动资产合计	2629	3222	3945	4816	6139	管理费用	34	65	122	163	210
固定资产	19	57	79	104	130	研发费用	123	301	593	686	856
无形资产及其他	5	16	16	15	14	财务费用	(1)	(3)	(9)	(19)	(37)
其他长期资产	11	111	111	111	111	投资收益	14	59	25	33	39
长期股权投资	0	35	60	93	132	资产减值及公允价值变动	1	(1)	(7)	(5)	(11)
资产总计	2664	3442	4211	5140	6526	其他	2	15	15	15	15
短期借款及交易性金融负债	3	11	92	6	8	营业利润	181	446	522	841	1161
应付款项	28	95	169	253	364	营业外净收支	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	50	145	255	375	531	利润总额	181	445	522	841	1161
流动负债合计	81	251	515	634	903	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	520	838	1157
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	536	659	932	净利润	184	444	520	838	1157
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	3	8	6	12
股东权益	2574	3176	3676	4481	5594	折旧摊销	8	18	8	11	15
负债和股东权益总计	2664	3442	4211	5140	6526	公允价值变动损失	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	0	2	(9)	(19)	(37)
每股收益	2.30	5.53	6.48	10.44	14.42	营运资本变动	9	(321)	(197)	(208)	(260)
每股红利	0.00	0.21	0.25	0.40	0.55	其他	27	99	1	14	25
每股净资产	32.17	39.58	45.81	55.85	69.72	经营活动现金流	226	242	330	640	910
ROIC	32%	56%	101%	94%	109%	资本开支	(25)	(53)	(29)	(36)	(39)
ROE	7%	14%	14%	19%	21%	其它投资现金流	(944)	(1394)	(25)	(33)	(39)
毛利率	61%	61%	58%	56%	54%	投资活动现金流	(969)	(1447)	(54)	(68)	(78)
EBIT Margin	29%	28%	22%	25%	25%	权益性融资	2152	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	29%	22%	25%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	87%	134%	66%	42%	37%	支付股利、利息	0	(17)	(20)	(32)	(44)
净利润增长率	159%	141%	17%	61%	38%	其它融资现金流	(14)	20	81	(85)	1
资产负债率	3%	8%	13%	13%	14%	融资活动现金流	2139	4	61	(117)	(43)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	现金净变动	1396	(1202)	336	454	789
P/E	238.1	99.0	84.4	52.4	37.9	货币资金的期初余额	104	1499	297	634	1088
P/B	17.0	13.8	11.9	9.8	7.8	货币资金的期末余额	1499	297	634	1088	1877
EV/EBITDA	256.3	114.0	91.1	56.4	40.9	企业自由现金流	158	12	260	543	793
						权益自由现金流	144	33	349	477	831

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提及的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