

思瑞浦 (688536.SH)

增持 (维持)

22H1 业绩同比高速增长，电源链占比提升巩固双轮驱动战略

思瑞浦自成立以来就专注于模拟芯片，主营产品包括信号链、电源模拟芯片和数模混合模拟前端，并逐渐融合嵌入式处理器，目前数字高压隔离产品和车规级芯片产品均已批量出货。思瑞浦发布 2022 年半年度报告，结合公告信息，点评如下：

- **22H1 营收和利润水平同比高速增长，剔除股份支付费用影响后净利率正常。**
 公司 22H1 营收 9.98 亿元，同比+105.89%，归母净利润 2.35 亿元，同比+51.89%，扣非归母净利润 1.93 亿元，同比+63.02%，剔除股份支付费用影响后，归母净利润为 3.98 亿元，同比+86.67%，22H1 毛利率为 58.32%，同比-1.57pcts，毛利率微降主要系毛利率相对较低的电源管理芯片产品提升，净利率为 23.55%，同比-8.38pcts，主要原因系股份支付费用影响。单季度来看，22Q2 营收 5.56 亿元，同比+74.95%/环比+25.6%，归母净利润为 1.44 亿元，同比+16.17%/环比+57.02%，扣非归母净利润 1.2 亿元，同比+21.09%/环比+65.78%，22Q2 毛利率为 59.41%，同比-1.4pcts/环比+2.55pcts，净利率为 25.85%，同比-13.07pcts/环比+5.18pcts。
- **信号链与电源链双轮驱动战略成效显著，电源链营收高速增长占比迅速提升。**
 22H1 信号链营收 6.97 亿元，同比+68.12%，主要系线性电源、电源监控及马达驱动等产品销售扩大，毛利率为 61.88%，同比保持相对稳定。22H1 电源管理芯片营收 3.01 亿元，同比+328.79%，电源链营收高速增长是整体营收成长的重要推动因素，毛利率为 50.08%，同比+3.6pcts。22H1 信号链芯片和电源管理芯片收入占比分别为 69.82%和 30.18%，电源管理芯片占比相较于 2021 全年+7.69pcts，22H1 电源管理芯片占比提升导致整体毛利率微降 1.57pcts 至 58.32%。两大类主体营收结构更加均衡进一步巩固公司双轮驱动发展战略。
- **电源产品线壮大丰富整体模拟品类，车规级模拟和隔离产品市场表现良好。**
 公司是国内的信号链芯片巨头，近年来不断壮大电源产品线，22H1 线性稳压电源、电源监控等销售规模不断扩大，降压 DC/DC、GaN 驱动芯片等多款电源新产品实现量产；霍尔电流传感器信号调理芯片等 AFE 产品表现良好，多款信号链在新能源等市场广泛应用。车规级产品方面，22H1 首颗汽车级放大器销售规模逐步提升，首颗车规级 LDO 实现量产。第一款多通道数字隔离器量产后市场表现良好，同时向数模混合产品延伸，建立 MCU、AFE 产品线以期提供更加全面的芯片解决方案。
- **投资建议。**考虑到信号链业务稳健增长，电源产品线不断壮大，双轮驱动战略路径清晰且成效明显，数字隔离器等新产品进展顺利，车规级业务逐步放量，同时积极开拓嵌入式处理器。我们预计公司 22/23/24 年营业收入为 19.62/27.39/35.74 亿元，预计 22/23/24 年归母净利润 4.8/7.6/9.9 亿元，对应 PE 为 91.9/58.0/44.2 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**核心竞争力风险、市场竞争加剧的风险、供应商的风险、宏观经济波动风险、国际贸易摩擦的风险、疫情反复的风险。

TMT 及中小盘/电子
 当前股价：588.46 元

基础数据

总股本 (万股)	8024
已上市流通股 (万股)	4301
总市值 (亿元)	472
流通市值 (亿元)	253
每股净资产 (MRQ)	43.9
ROE (TTM)	14.9
资产负债率	7.3%
主要股东	上海华芯创业投资企业
主要股东持股比例	18.5%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《思瑞浦 (688536) — 电源类产品继续放量，关注 2022 年电源管理新品》2022-04-24
- 《思瑞浦 (688536) 点评报告—模拟新产品线快速培育，21Q4 保持高增态势》2022-03-14
- 《思瑞浦 (688536) 深度报告—国产信号链领航者，开启信号链+电源管理拓展之路》2021-10-29

鄢凡 S1090511060002
 yanfan@cmschina.com.cn
 曹辉 S1090521060001
 caohui@cmschina.com.cn

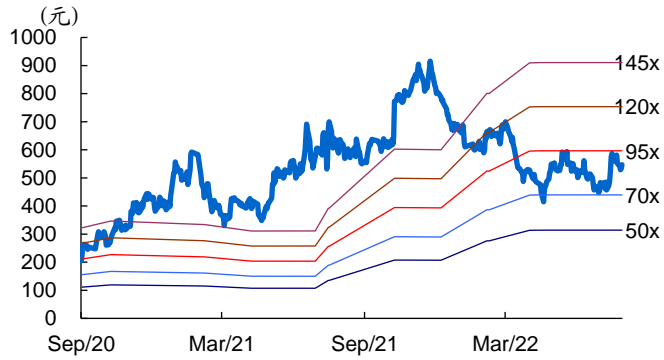
财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	566	1326	1962	2739	3574
同比增长	87%	134%	48%	40%	30%
营业利润(百万元)	181	446	479	761	996
同比增长	157%	146%	8%	59%	31%
归母净利润(百万元)	184	444	477	757	992
同比增长	159%	141%	8%	59%	31%
每股收益(元)	2.29	5.53	5.95	9.44	12.37
PE	256.9	106.5	98.9	62.3	47.6
PB	18.3	14.9	13.1	11.0	9.1

资料来源：公司数据、招商证券

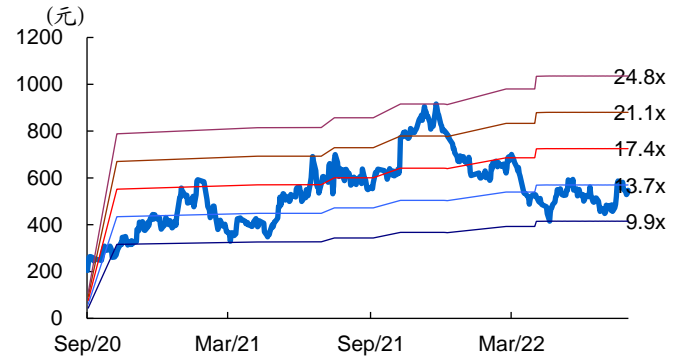
PE-PB Band

图 1: 思瑞浦历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 思瑞浦历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

风险提示: 核心竞争力风险、市场竞争加剧的风险、供应商的风险、宏观经济波动风险、国际贸易摩擦的风险、疫情反复的风险。

参考报告:

- 1、《思瑞浦 (688536) —电源类产品继续放量, 关注 2022 年电源管理新品》2022-04-24
- 2、《思瑞浦 (688536) 点评报告—模拟新产品线快速培育, 21Q4 保持高增态势》2022-03-14
- 3、《思瑞浦 (688536) 深度报告—国产信号链领航者, 开启信号链+电源管理拓展之路》2021-10-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2629	3222	3694	4469	5458
现金	1500	297	508	938	1550
交易性投资	959	2366	2366	2366	2366
应收票据	0	1	1	2	3
应收款项	76	263	362	506	660
其它应收款	0	44	65	90	118
存货	71	146	224	325	437
其他	24	104	167	242	325
非流动资产	35	220	231	238	243
长期股权投资	0	35	35	35	35
固定资产	19	41	53	62	69
无形资产商誉	5	16	15	13	12
其他	11	128	128	127	127
资产总计	2664	3442	3925	4707	5701
流动负债	81	251	306	383	470
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	28	95	153	221	298
预收账款	1	2	3	4	5
其他	52	155	150	158	167
长期负债	9	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0	0
其他	9	15	15	15	15
负债合计	90	266	321	399	485
股本	80	80	120	120	120
资本公积金	2232	2405	2366	2366	2366
留存收益	262	690	1119	1823	2731
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2574	3176	3604	4308	5216
负债及权益合计	2664	3442	3925	4707	5701

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	226	242	230	441	650
净利润	184	444	477	757	992
折旧摊销	9	19	19	24	27
财务费用	0	2	(2)	(3)	(7)
投资收益	(14)	(59)	(74)	(74)	(74)
营运资金变动	48	(165)	(208)	(283)	(309)
其它	(1)	1	17	20	20
投资活动现金流	(969)	(1447)	39	39	39
资本支出	(25)	(53)	(35)	(35)	(35)
其他投资	(944)	(1394)	74	74	74
筹资活动现金流	2139	4	(59)	(50)	(77)
借款变动	(36)	(162)	(11)	0	0
普通股增加	20	0	39	0	0
资本公积增加	2151	173	(39)	0	0
股利分配	0	(17)	(49)	(53)	(84)
其他	3	9	2	3	7
现金净增加额	1396	(1201)	210	430	613

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	566	1326	1962	2739	3574
营业成本	220	523	847	1226	1648
营业税金及附加	4	10	15	21	28
营业费用	23	57	98	110	125
管理费用	34	65	118	123	143
研发费用	123	301	481	575	715
财务费用	(1)	(3)	(2)	(3)	(7)
资产减值损失	0	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
其他收益	2	15	15	15	15
投资收益	14	59	59	59	59
营业利润	181	446	479	761	996
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	181	445	479	760	996
所得税	(3)	2	2	3	4
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	184	444	477	757	992

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	87%	134%	48%	40%	30%
营业利润	157%	146%	8%	59%	31%
归母净利润	159%	141%	8%	59%	31%
获利能力					
毛利率	61.2%	60.5%	56.9%	55.2%	53.9%
净利率	32.4%	33.5%	24.3%	27.7%	27.8%
ROE	13.2%	15.4%	14.1%	19.1%	20.8%
ROIC	13.1%	15.3%	14.0%	19.1%	20.7%
偿债能力					
资产负债率	3.4%	7.7%	8.2%	8.5%	8.5%
净负债比率	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	32.4	12.8	12.1	11.7	11.6
速动比率	31.5	12.2	11.3	10.8	10.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
存货周转率	3.6	4.8	4.6	4.5	4.3
应收账款周转率	6.4	7.8	6.2	6.3	6.1
应付账款周转率	7.3	8.5	6.8	6.6	6.4
每股资料(元)					
EPS	2.29	5.53	5.95	9.44	12.37
每股经营净现金	2.82	3.01	2.86	5.49	8.11
每股净资产	32.08	39.58	44.91	53.69	65.01
每股股利	0.21	0.61	0.66	1.05	1.37
估值比率					
PE	256.9	106.5	98.9	62.3	47.6
PB	18.3	14.9	13.1	11.0	9.1
EV/EBITDA	351.2	143.1	131.4	83.5	64.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。