

## Q2 业绩超预期，新品新领域持续拓展

2022 年 08 月 22 日

➤ **事件:** 8 月 18 日, 思瑞浦发布 2022 年中报, 2022 年上半年公司实现营收 9.98 亿元 (YoY+105.89%), 归母净利润 2.35 亿元 (YoY+51.89%), 剔除股份支付费用影响后, 归母净利 3.98 亿元 (YoY+86.67%)。

➤ **Q2 业绩超预期。** 对应 2022 年 Q2 单季度, 公司实现营收 5.56 亿元, 同比+74.95%, 环比+25.60%; 归母净利 1.44 亿元, 同比+16.17%, 环比+57.02%; 扣非净利 1.20 亿元, 同比+21.09%, 环比+65.78%。剔除股权激励费用影响后归母净利 2.23 亿元, 同比+45.77%, 环比+27.27%; 扣非净利 2.00 亿元, 同比+55.20%, 环比+27.73%, 超市场预期。

➤ **电源管理稳步放量, 平台化布局逐渐完善。** 公司持续奉行双轮驱动成长战略, 完善信号链+电源管理平台化布局, Q2 信号链营收 4.12 亿元, 同比+54.73%, 环比+44.27%, 单季度占比回升至 74%, 毛利率 62.30%, 环比+1.03pct; 电源管理营收 1.44 亿元, 同比+179.11%, 环比-8.30%, 毛利率 51.13%, 环比+2.01pct。

➤ **研发团队持续扩容, 隔离、电源管理新品进展喜人。** 公司持续加大新品研发力度, 中报披露研发、技术人员数量增加至 378 人, 同比增长 85.29%, 研发技术人员占公司员工总数的 73.40%, 硕士、博士及以上学历人数占比为 69.05%。公司研发效率显著, 上半年持续推出新品。其中, 霍尔电流传感器信号调理 IC 等 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; 电源管理方面, 宽电压中小电流降压 DC/DC、GaN 驱动芯片等新品实现量产; MCU 方面, 公司已完成产品定义、系统架构、产品研发等核心团队的搭建; 隔离方面, 第一款多通道数字隔离器市场表现良好, 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推进中。

➤ **持续加大车规级芯片投入, 打造成长新引擎。** 公司持续加大车规级体系建设, 并参与汽车芯片标准体系建设, 推进全车规流程的产品研发。目前公司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, 其余高可靠性车规电源、接口等产品等也在研中, 后续汽车电子有望成为公司成长新引擎。

➤ **投资建议:** 考虑 Q2 超预期业绩表现, 我们小幅上调公司盈利预测, 预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 5.77/10.79/15.56 亿元, 对应现价 PE 分别为 82/44/30 倍, 我们看好公司在电源管理、隔离、MCU、AFE 等产品线拓展能力, 凸显平台化布局, 且公司下游持续向汽车、服务器等市场开拓, 成长路径清晰, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产品研发风险; 行业景气度下滑风险; 市场竞争风险。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 588.46 元



#### 分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

#### 研究助理 童秋涛

执业证书: S0100122010028

邮箱: tongqiu tao@mszq.com

### 相关研究

1. 思瑞浦 (688536.SH) 2022 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 电源管理产品快速成长-2022/04/21
2. 思瑞浦 (688536.SH) 事件点评: 再发数字隔离新品, 平台化布局愈发完善-2022/04/12
3. 思瑞浦 (688536.SH) 2021 年年报点评: Q4 电源管理占比提至 3 成, 平台化布局渐显成效-2022/03/14
4. 思瑞浦 (688536.SH) 业绩预告: 业绩高速增长, 泛工业领域持续突破-2022/01/26
5. 【民生电子】思瑞浦 (688536) 业绩点评: 三季报业绩亮眼, 电源模拟环比翻倍增长-2021/11/01

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,326	2,332	3,448	4,917
增长率 (%)	134.1	75.8	47.9	42.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	444	577	1,079	1,556
增长率 (%)	141.3	30.2	86.9	44.2
每股收益 (元)	5.53	7.20	13.45	19.39
PE	106	82	44	30
PB	14.9	12.8	10.1	7.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 19 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,326	2,332	3,448	4,917
营业成本	523	967	1,419	2,039
营业税金及附加	10	19	28	40
销售费用	57	73	87	122
管理费用	65	126	151	212
研发费用	301	683	854	1,195
EBIT	382	464	909	1,310
财务费用	-3	-8	-19	-41
资产减值损失	-3	-1	-1	0
投资收益	59	78	116	166
营业利润	446	583	1,089	1,571
营业外收支	-0	-1	-1	-1
利润总额	445	583	1,089	1,570
所得税	2	5	10	14
净利润	444	577	1,079	1,556
归属于母公司净利润	444	577	1,079	1,556
EBITDA	404	487	945	1,360

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	297	493	1,423	2,736
应收账款及票据	264	528	643	1,003
预付款项	100	122	199	310
存货	146	299	431	607
其他流动资产	2,414	2,411	2,243	1,890
流动资产合计	3,222	3,851	4,939	6,547
长期股权投资	35	65	87	116
固定资产	41	81	110	130
无形资产	16	19	20	21
非流动资产合计	220	256	313	376
资产合计	3,442	4,108	5,252	6,923
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	95	183	236	364
其他流动负债	157	210	330	472
流动负债合计	251	392	566	836
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	15	20	20	20
非流动负债合计	15	20	20	20
负债合计	266	412	586	856
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,176	3,695	4,666	6,067
负债和股东权益合计	3,442	4,108	5,252	6,923

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	134.06	75.85	47.87	42.62
EBIT 增长率	131.16	21.41	95.97	44.13
净利润增长率	141.32	30.20	86.85	44.22
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	60.53	58.51	58.84	58.54
净利润率	33.45	24.77	31.29	31.65
总资产收益率 ROA	12.89	14.06	20.54	22.48
净资产收益率 ROE	13.97	15.63	23.12	25.65
<b>偿债能力</b>				
流动比率	12.83	9.82	8.73	7.84
速动比率	11.85	8.75	7.62	6.74
现金比率	1.18	1.26	2.52	3.27
资产负债率 (%)	7.74	10.04	11.15	12.36
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	72.51	80.43	67.24	73.39
存货周转天数	102.12	112.99	111.07	108.72
总资产周转率	0.39	0.57	0.66	0.71
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	5.53	7.20	13.45	19.39
每股净资产	39.58	46.06	58.16	75.62
每股经营现金流	3.01	2.89	10.18	12.68
每股股利	0.61	0.72	1.34	1.94
<b>估值分析</b>				
PE	106	82	44	30
PB	14.9	12.8	10.1	7.8
EV/EBITDA	116.28	95.92	48.46	32.72
股息收益率 (%)	0.10	0.12	0.23	0.33

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	444	577	1,079	1,556
折旧和摊销	22	24	37	51
营运资金变动	-169	-286	-176	-425
经营活动现金流	242	232	817	1,018
资本开支	-53	-68	-72	-86
投资	-1,453	-58	170	371
投资活动现金流	-1,447	16	222	451
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	5	0	0
筹资活动现金流	4	-53	-108	-156
现金净流量	-1,202	195	931	1,313

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026