

思瑞浦 (688536.SH)

Q3 盈利稳定，新品持续孵化

事件：公司发布三季报，前三季营收 14.69 亿元，yoy+64.83%；归母净利 2.77 亿元，yoy-11.16%；扣非归母净利 2.17 亿元，yoy-15.96%；毛利率 58.51%，净利率 18.86%。Q3 单季公司营收 4.71 亿元，yoy+15.83%，qoq-15.32%；归母净利 0.42 亿元，yoy-73.32%，qoq-70.84%；扣非归母净利 0.24 亿元，yoy-82.85%，qoq-80.08%；毛利率 58.90%，净利率 8.90%。剔除股份支付费用影响后，公司前三季归母净利 5.29 亿元，yoy+32.27%；扣非净利 4.69 亿元，yoy+35.46%。公司业绩负增主要系股份支付费用影响；公司产品料号持续丰富，产品竞争力抵御通讯基站，传统工业等景气波动，营收持续增长。

电源管理业务高速发展，双轮驱动格局明显。前三季，公司信号链营收 10.35 亿元，yoy+44.90%，营收占比 70.49%，毛利率 62.14%；电源管理营收 4.33 亿元，yoy+145.45%，营收占比 29.51%，毛利率 49.84%。

隔离、车规级芯片进展喜人，平台化持续推进。(1) 隔离：公司数字高压隔离产品批量出货，隔离运放、隔离驱动、隔离电源等多种隔离产品的研发正在开展；(2) 车规：前三季公司车规级产品研发投入 **yoy+202.50%**。基于 IATF16949 汽车电子质量管理体系要求研发的相关车规级芯片产品开始批量供货；近期推出 CAN 收发器芯片通过德国 C&S 认证；推出新一代车规级大电流 LDO。(3) 嵌入式处理器：事业部完成了产品定义、系统架构、产品研发等核心团队的搭建，面向泛工业、汽车需求，积极推进工艺平台&产品开发、IP 积累。(4) 转换器：近期推出全新单通道 16 位/18 位 SAR 型 ADC。

国产替代空间广阔，细分赛道存在大量突破机会。中国是全球最大模拟 IC 消费市场，高端模拟电路仍以国际大厂为主，国产替代空间广阔。中国模拟 IC 需求占全球比重 60%，使用模拟集成电路产品约占世界产量 45%，而我国模拟芯片产量仅占世界份额的 10% 左右。巨大的产业缺口为本土集成电路公司提供了良好发展机遇。模拟品类繁多，下游应用的多元化导致细分赛道极多；不同领域企业优势差异较大。整体来看，不存在单一企业在所有模拟 IC 细分市场占优的情况，细分赛道仍存在大量国产突破机会。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2022-2024 年归母净利 5.23/9.09/12.69 亿元，yoy17.9%/+73.8%/39.6%，对应 PE 58.8/33.8/24.2x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，公司新品孵化不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	566	1,326	2,082	3,102	4,125
增长率 yoy (%)	86.6	134.1	57.0	49.0	33.0
归母净利润(百万元)	184	444	523	909	1,269
增长率 yoy (%)	158.9	141.3	17.9	73.8	39.6
EPS 最新摊薄(元/股)	1.54	3.71	4.37	7.60	10.61
净资产收益率(%)	7.1	14.0	14.3	20.2	22.2
P/E(倍)	167.4	69.4	58.8	33.8	24.2
P/B(倍)	12.0	9.7	8.4	6.8	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
10月31日收盘价(元)	257.27
总市值(百万元)	30,772.25
总股本(百万股)	119.61
其中自由流通股(%)	54.37
30日日均成交量(百万股)	0.85

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

相关研究

- 《思瑞浦(688536.SH): 22H1 双支柱业务驱动高增, 平台化持续推进》2022-08-19
- 《思瑞浦(688536.SH): 国内信号链领军, 能力圈持续拓展》2022-05-10

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com