

思瑞浦 (688536.SH)

增持 (维持)

22Q4 业绩同比环比跌幅扩大, 下游需求分化影响明显

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, 目前汽车级多品类模拟新品均已批量出货。思瑞浦发布 2022 年经营数据公告, 结合公告信息, 点评如下:

- **22 全年营收同比增长利润承压, 22Q4 单季度营收和利润均同环比下滑严重。** 公司 2022 年预计营收 17.5-19 亿元, 同比增加 31.98%~43.29%, 归母净利润 2.5-2.9 亿元, 同比减少 34.62%~43.63%, 扣非归母净利润 1.85-2.1 亿元, 同比减少 43.09%~49.86%, 剔除股份支付费用影响后归母净利润为 5.3-6 亿元, 同比变动-9.67%~2.27%, 2022 年股权激励费用同比大幅增长。以预测中值计算 22Q4 单季度情况, 预计 22Q4 营收 3.56 亿元, 同比-18.06%/环比-24.27%, 归母净利润亏损 700 万元, 同比-105.27%/环比-116.58%, 扣非归母净利润亏损 1900 万元, 同比-117.18%/环比-179.83%, 利润端单季度加回股权激励费用之后归母净利润 3587 万元环比仍然-72.73%。
- **预计全年电源管理产品营收增速高于信号链, 多重压力下全年净利率显著下滑。** 22Q1-Q3 信号链芯片营收 10.35 亿元, 同比+44.9%, 电源管理芯片营收 4.33 亿元, 同比+145.45%, 22Q1-Q3 信号链芯片营收占比为 70.49%, 电源管理芯片营收占比为 29.51%, 预计随着电源管理类新产品不断投放市场, 电源管理产品收入快速增加。根据公告中值计算, 预计 2022 年净利率约为 14.79%, 同比-18.66pcts, 考虑剔除股份支付费用影响后的净利率约为 30.96%, 预计同比-13.29%, 一方面系公司主要下游需求疲软带来产品盈利能力下降, 此外随着电源、接口、MCU、数据转换器等产品及车规级产品的研发及技术投入, 同时研发人员数量增长较快, 相应的费用端增加明显。
- **2022 年公司营收主力下游需求疲软, 汽车级新品多系列持续完善布局。** 公司产品面向的主要下游主要为通信类、工业类、消费医疗和汽车电子等领域市场, 2022 年公司基站等通信需求逐步下降, 工业细分市场如工业自动化和家电市场需求疲软, 安防领域整体下滑显著, 汽车电子和新能源需求相对更优, 全年业绩受到营收主导领域拖累较多。在汽车电子等新品方面, 公司已经布局车规级运算放大器、比较器、数模转换器、LDO、DCDC、PMIC、电压监控、栅极驱动、隔离驱动、CAN/LIN 等产品, 12 月推出全新汽车级高压低功耗电压监控器-TPV8368Q, 同时目前公司的隔离产品矩阵(数字隔离器、隔离接口/采样/驱动)等车规级产品均已经通过第三方 AEC-Q100 可靠性认证。
- **投资建议。** 公司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, 数字隔离器等新品进展顺利, 车规级业务逐步放量, 积极开拓嵌入式处理器, 结合公司最新发布的 2022 年年度经营数据的披露公告, 结合当前模拟芯片行业整体景气度趋势, 同时考虑到公司 22-24 年股份支付费用整体金额预计仍让对利润端影响较大, 我们调整公司 22/23/24 年营业收入预测至 18.25/21/26 亿元, 调整 22/23/24 年归母净利润预测至 2.7/4.29/6.92 亿元, 对应 EPS 为 2.25/3.57/5.76 元, 对应 PE 为 125.2/78.9/48.9 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。

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 281.45 元

基础数据

总股本 (万股)	12020
已上市流通股 (万股)	6562
总市值 (亿元)	338
流通市值 (亿元)	185
每股净资产 (MRQ)	30.4
ROE (TTM)	11.2
资产负债率	6.5%
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) — 22Q3 单季度业绩承压, 车规级芯片研发投入持续加大》2022-11-01
- 《思瑞浦 (688536) — 22H1 业绩同比高速增长, 电源链占比提升巩固双轮驱动战略》2022-08-19
- 《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

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

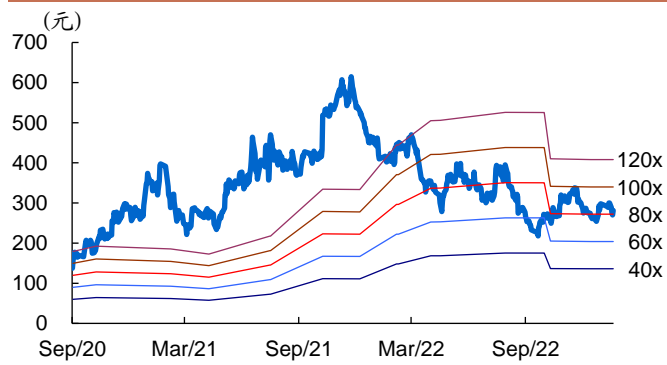
财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	566	1326	1825	2100	2600
同比增长	87%	134%	38%	15%	24%
营业利润(百万元)	181	446	271	430	694
同比增长	157%	146%	-39%	59%	61%
归母净利润(百万元)	184	444	270	429	692
同比增长	159%	141%	-39%	59%	61%
每股收益(元)	1.53	3.69	2.25	3.57	5.76
PE	184.1	76.3	125.2	78.9	48.9
PB	13.1	10.7	10.0	8.9	7.6

资料来源：公司数据、招商证券

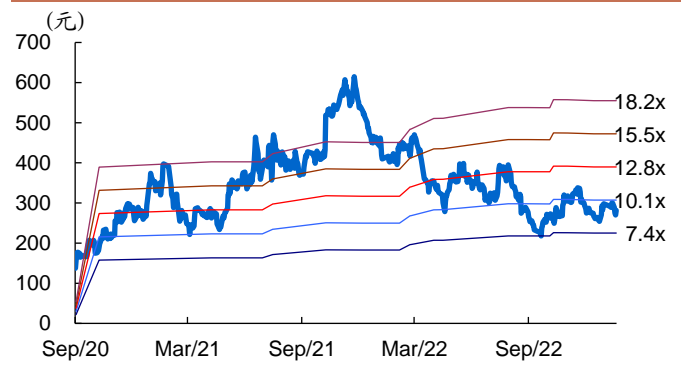
PE-PB Band

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

参考报告:

- 1、《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
- 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) —电源类产品继续放量, 关注 2022 年电源管理新品》2022-04-24
- 4、《思瑞浦 (688536) —22H1 业绩同比高速增长, 电源链占比提升巩固双轮驱动战略》2022-08-19
- 5、《思瑞浦 (688536) —22Q3 单季度业绩承压, 车规级芯片研发投入持续加大》2022-11-01

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	3482	3903	4590
现金	1500	297	337	632	1103
交易性投资	959	2366	2366	2366	2366
应收票据	0	1	1	1	2
应收款项	76	263	337	388	480
其它应收款	0	44	60	69	86
存货	71	146	218	256	317
其他	24	104	162	190	236
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	3712	4141	4833
流动负债	81	251	301	330	377
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	28	95	148	174	216
预收账款	1	2	3	3	4
其他	52	155	150	153	157
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	316	346	393
股本	80	80	120	120	120
资本公积金	2232	2405	2366	2366	2366
留存收益	262	690	911	1310	1955
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2574	3176	3396	3795	4440
负债及权益合计	2664	3442	3712	4141	4833

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	226	242	55	285	480
净利润	184	444	270	429	692
折旧摊销	9	19	19	24	27
财务费用	0	2	(15)	(15)	(15)
投资收益	(14)	(59)	(65)	(59)	(59)
营运资金变动	48	(165)	(169)	(103)	(179)
其它	(1)	1	15	10	13
投资活动现金流	(969)	(1447)	30	24	24
资本支出	(25)	(53)	(35)	(35)	(35)
其他投资	(944)	(1394)	65	59	59
筹资活动现金流	2139	4	(46)	(15)	(33)
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)	(30)	(48)
其他	3	9	15	15	15
现金净增加额	1396	(1201)	40	294	472

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	566	1326	1825	2100	2600
营业成本	220	523	821	966	1196
营业税金及附加	4	10	15	15	16
营业费用	23	57	68	63	65
管理费用	34	65	109	105	104
研发费用	123	301	621	594	598
财务费用	(1)	(3)	(15)	(15)	(15)
资产减值损失	0	(3)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收益	1	1	7	1	1
其他收益	2	15	8	8	8
投资收益	14	59	50	50	50
营业利润	181	446	271	430	694
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	271	430	694
所得税	(3)	2	1	1	2
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	184	444	270	429	692

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	87%	134%	38%	15%	24%
营业利润	157%	146%	-39%	59%	61%
归母净利润	159%	141%	-39%	59%	61%
获利能力					
毛利率	61.2%	60.5%	55.0%	54.0%	54.0%
净利率	32.4%	33.5%	14.8%	20.4%	26.6%
ROE	13.2%	15.4%	8.2%	11.9%	16.8%
ROIC	13.1%	15.3%	7.7%	11.5%	16.4%
偿债能力					
资产负债率	3.4%	7.7%	8.5%	8.3%	8.1%
净负债比率	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	32.4	12.8	11.6	11.8	12.2
速动比率	31.5	12.2	10.9	11.0	11.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	3.6	4.8	4.5	4.1	4.2
应收账款周转率	6.4	7.8	6.1	5.8	6.0
应付账款周转率	7.3	8.5	6.8	6.0	6.1
每股资料(元)					
EPS	1.53	3.69	2.25	3.57	5.76
每股经营净现金	1.88	2.01	0.46	2.37	3.99
每股净资产	21.41	26.42	28.26	31.58	36.94
每股股利	0.14	0.41	0.25	0.40	0.64
估值比率					
PE	184.1	76.3	125.2	78.9	48.9
PB	13.1	10.7	10.0	8.9	7.6
EV/EBITDA	181.1	73.8	122.4	76.7	47.6

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。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5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，任电子行业研究助理。

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，任电子行业研究助理。

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。