思瑞浦（688536.SH）

2022年收入同比增长34.5%，首款MCU产品完成流片

买入

核心观点

2022年收入同比增长34.5%，毛利率下降1.9pct。公司2022年营收为17.83亿元(YoY +34.50%)，归母净利润为2.67亿元(YoY -39.85%)，扣非归母净利润1.87亿元(YoY -49.26%)。其中4Q22营收3.15亿(YoY -27.64%, QoQ -33.12%)，归母净利润-1014万元，扣非归母净利润-2938万元。从盈利能力来看，2022年毛利率下降1.9pct至58.61%，其中4Q22毛利率为59.09%(YoY -0.5pct,QoQ +0.2pct)；全年研发费用增长117.84%至6.56亿元，研发费率提高14.1pct至36.76%，管理费率提高2.4pct至7.26%，销售费率下降0.3pct至3.93%，净利率下降18.5pct至14.96%。

信号链与电源管理双轮驱动，新品不断推出。分产品来看，信号链芯片方面，公司2022年推出仪表放大器TPA1286、fA级输入电流运放、单通道16位/18位SAR型ADC、CAN收发器TPT1042/TPT1051等，实现收入12.63亿元(YoY +22.85%)，占比71%，毛利率62.24%(-1.2pct)；电源管理芯片方面，公司2022年推出全新大电流低压差LDO—TPL910A、可编程配置的多路DCDC+LDO+RTC的PMIC、36V 2A/3A同步降压转换器等，实现收入5.21亿元(YoY +74.62%)，占比29%，毛利率49.81%(-0.6pct)。

推出车规和隔离产品，首款MCU产品完成流片。2022年公司发布20余款车规芯片，包括高压精密运算放大器TPA1882Q-VR-S系列、超低噪声低压差LDO--TPL910ADJQ系列、大电流线性稳压器—TPL8151Q、高性能高可靠性CAN FD收发器TPT1042VQ系列、高压低功耗电压监控器TPV8368Q等，已陆续在客户端导入。隔离产品方面，公司推出了数字隔离器、隔离接口、隔离采样、隔离驱动等多个产品系列。另外，2022年公司持续推进嵌入式处理器团队建设与产品研发，完成了核心团队的搭建，首款MCU产品已完成流片，可适用于智能家居、工业控制、医疗、计量设备、通信等领域。

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2023-2025年归母净利润3.96/6.26/8.19亿元，同比增速+48.5/+58.1/+30.8%；EPS为3.30/5.21/6.82元，对应2023年4月14日股价的PE分别为88/56/43x。公司产品型号和下游应用领域不断丰富，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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,326	1,783	2,066	2,614	3,149
(+/-%)	134.1%	34.5%	15.8%	26.6%	20.4%
归母净利润(百万元)	444	267	396	626	819
(+/-%)	141.3%	-39.8%	48.5%	58.1%	30.8%
每股收益（元）	5.53	2.22	3.30	5.21	6.82
EBIT Margin	27.9%	9.9%	13.8%	19.0%	21.7%
净资产收益率（ROE）	14.0%	7.0%	9.6%	13.6%	15.5%
市盈率（PE）	52.5	130.8	88.1	55.7	42.6
EV/EBITDA	60.8	169.7	116.1	67.6	49.4
市净率（PB）	7.33	9.22	8.49	7.55	6.60

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

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

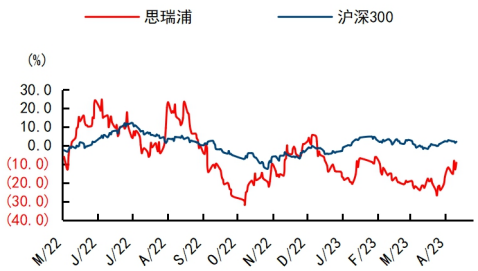
联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	290.30元
总市值/流通市值	34893/18887百万元
52周最高价/最低价	623.00/214.41元
近3个月日均成交额	240.17百万元

市场走势

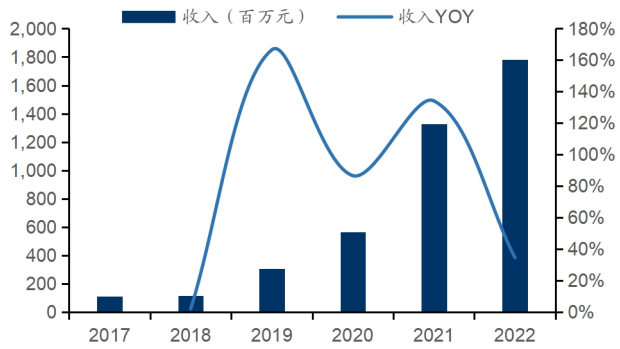


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

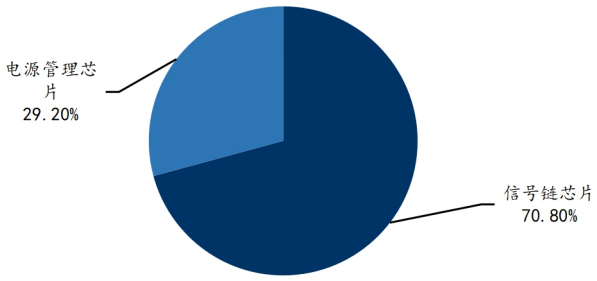
《思瑞浦（688536.SH）-前三季度收入增长65%，股份支付拖累利润》——2022-10-30
《思瑞浦（688536.SH）-上半年收入增长106%，车规和隔离产品进展顺利》——2022-08-19
《思瑞浦（688536.SH）-1Q22收入创新高，推出全新隔离系列产品》——2022-04-21
《思瑞浦（688536.SH）-收入结构渐趋均衡，首颗车规芯片量产供货》——2022-03-14
《思瑞浦-688536-动态点评：发布股权激励计划，彰显长期发展信心》——2021-11-30

图1：公司营业收入及增速



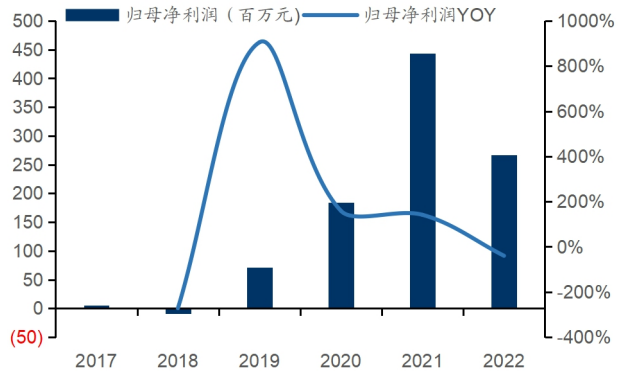
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2022 年收入构成



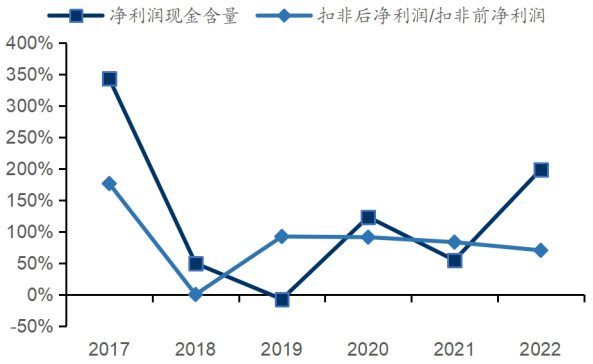
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



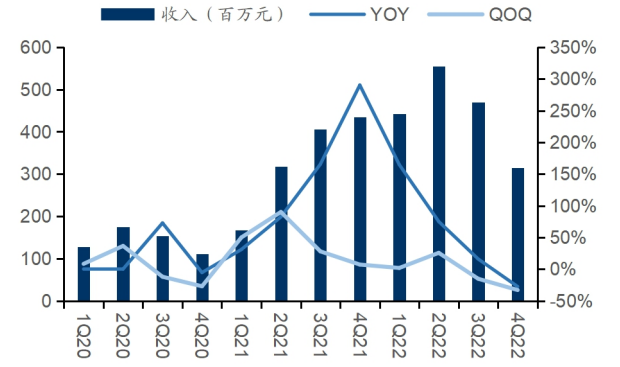
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



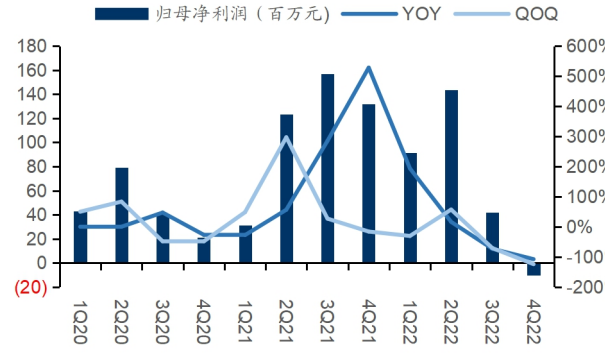
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



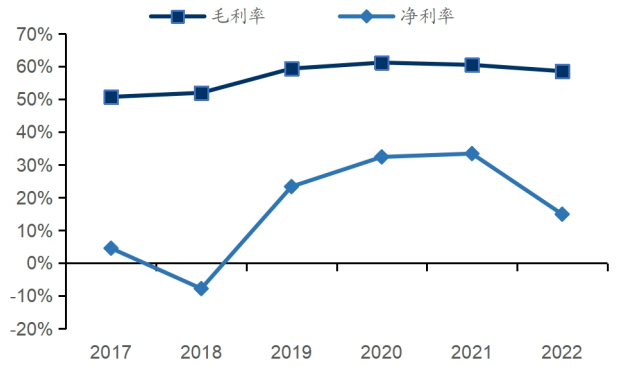
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



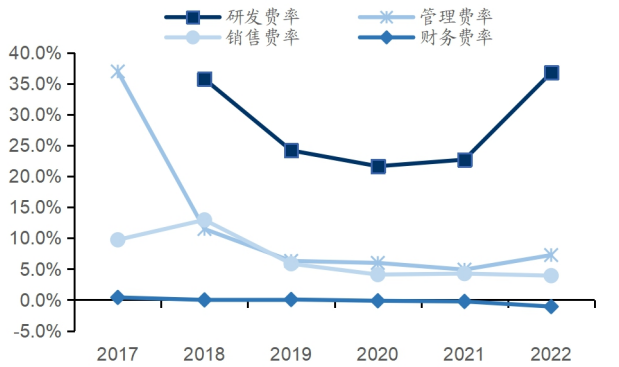
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



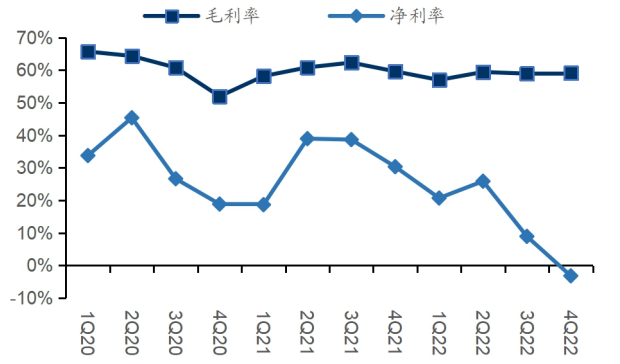
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



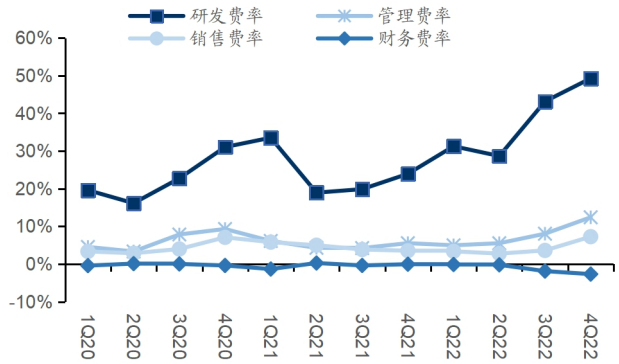
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	297	2134	2375	2723	3197
应收款项	308	210	243	307	370
存货净额	146	291	276	325	398
其他流动资产	2470	908	928	965	1002
流动资产合计	**3222**	**3543**	**3822**	**4320**	**4967**
固定资产	57	110	182	265	357
无形资产及其他	16	70	67	65	62
其他长期资产	111	324	324	324	324
长期股权投资	35	105	150	204	257
资产总计	**3442**	**4151**	**4544**	**5178**	**5967**
短期借款及交易性金融负债	11	24	12	16	17
应付款项	95	95	120	155	190
其他流动负债	145	207	252	322	390
流动负债合计	**251**	**325**	**384**	**493**	**597**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	15	40	51	65	82
长期负债合计	**15**	**40**	**51**	**65**	**82**
负债合计	**266**	**366**	**435**	**559**	**679**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	3176	3786	4109	4619	5287
负债和股东权益总计	**3442**	**4151**	**4544**	**5178**	**5967**

关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	5.53	2.22	3.30	5.21	6.82
每股红利	0.21	0.41	0.61	0.96	1.26
每股净资产	39.58	31.50	34.18	38.43	43.99
ROIC	31%	10%	11%	23%	29%
ROE	14%	7%	10%	14%	15%
毛利率	61%	59%	56%	54%	53%
EBIT Margin	28%	10%	14%	19%	22%
EBITDA Margin	29%	12%	15%	20%	23%
收入增长	134%	34%	16%	27%	20%
净利润增长率	141%	-40%	48%	58%	31%
资产负债率	8%	9%	10%	11%	11%
息率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
P/E	52.5	130.8	88.1	55.7	42.6
P/B	7.3	9.2	8.5	7.6	6.6
EV/EBITDA	60.8	169.7	116.1	67.6	49.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	**1326**	**1783**	**2066**	**2614**	**3149**
营业成本	523	738	915	1193	1465
营业税金及附加	10	13	15	19	23
销售费用	57	70	72	86	98
管理费用	65	129	137	165	189
研发费用	301	656	640	654	693
财务费用	(3)	(19)	(56)	(63)	(73)
投资收益	59	60	44	55	53
资产减值及公允价值变动	(1)	(2)	(2)	(1)	(1)
其他	15	13	13	13	13
营业利润	446	267	397	627	820
营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	**445**	**267**	**396**	**627**	**820**
所得税费用	2	0	0	0	1
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**444**	**267**	**396**	**626**	**819**

现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	444	267	396	626	819
资产减值准备	3	10	6	5	6
折旧摊销	18	31	18	27	38
公允价值变动损失	(1)	(8)	(3)	(4)	(5)
财务费用	2	(3)	(56)	(63)	(73)
营运资本变动	(321)	(174)	46	(26)	(48)
其他	99	407	50	58	67
经营活动现金流	**242**	**530**	**457**	**623**	**804**
资本开支	(53)	(184)	(87)	(108)	(127)
其它投资现金流	(1394)	1461	(44)	(55)	(53)
投资活动现金流	**(1447)**	**1277**	**(132)**	**(163)**	**(180)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(17)	(49)	(73)	(116)	(151)
其它融资现金流	20	74	(11)	3	1
融资活动现金流	**4**	**25**	**(84)**	**(112)**	**(150)**
现金净变动	**(1202)**	**1836**	**241**	**348**	**474**
货币资金的期初余额	1499	297	2133	2374	2723
货币资金的期末余额	297	2133	2374	2723	3197
企业自由现金流	12	(150)	263	390	544
权益自由现金流	33	(76)	307	456	619

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 ±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 ±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