

股票投资评级

中性 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	231.51
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 0.66
总市值/流通市值(亿元)	278 / 152
52 周内最高/最低价	588.46 / 216.70
资产负债率(%)	8.8%
市盈率	103.82
第一大股东	上海华芯创业投资企业
持股比例(%)	18.4%

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

思瑞浦 (688536)

拟收购创芯微，业务协同多元化发展。

● 投资要点

2023 年 6 月 10 日，思瑞浦拟以发行股份及支付现金的方式购买深圳市创芯微电子股份有限公司的 95.6587% 股份，并募集配套资金。募集配套资金总额不超过发行股份购买资产交易价格的 100%，且发行股份数量不超过本次发行前公司总股本的 30%。

业务协同多元化发展。创芯微专注于高精度、低功耗电池管理及高效率、高密度电源管理芯片研发和销售。ACDC 领域，推出一系列 GaN ACDC 重磅产品，实现了 ACDC 产品从 5W 到 300W 全功率覆盖，产品批量进入立讯精密、罗马仕等国内一线品牌电源客户；AFE 实现量产，成功进入电动工具和吸尘器市场；在单节电池管理芯片市场，产品已全面进入 OPPO、vivo、小米、华为等主流穿戴品牌；在智能手机方面，产品导入传音高端智能手机，份额超 50%，同时进军摩托罗拉等国际品牌。交易后，思瑞浦与创芯微将在现有产品品类、客户资源及销售渠道等方面形成积极的互补关系，实现业务有效整合，满足多元化需求，增强市场竞争力。

研发队伍经验丰富。标的公司创芯微 2021 年、2022 年分别实现营业收入 2.0 亿元及 1.8 亿元，2023 年 1-5 月实现营收 1.0 亿元。核心研发团队曾在比亚迪、意法半导体、凹凸科技等多家国内外知名集成电路设计公司任职，拥有多年电池管理芯片研发经验，具备丰富的模拟集成电路设计经验及技术积累。

● 投资建议：

公司拟收购创芯微，业务协同多元化发展，我们预计公司 2023-2025 归母净利润 4.0/5.8/8.0 亿元，首次覆盖，给予“中性”评级。

● 风险提示：

新品导入不及预期风险；市场竞争加剧风险；半导体周期下行风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1783	1980	2600	3150
增长率(%)	34.50	11.03	31.31	21.15
EBITDA(百万元)	234.41	477.83	671.97	914.40
归属母公司净利润(百万元)	266.81	403.66	577.84	800.16
增长率(%)	-39.85	51.29	43.15	38.47
EPS(元/股)	2.22	3.36	4.81	6.66
市盈率(P/E)	104.29	68.94	48.16	34.78
市净率(P/B)	7.35	6.63	5.83	4.99
EV/EBITDA	131.71	53.42	37.47	26.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1783	1980	2600	3150	营业收入	34.5%	11.0%	31.3%	21.2%
营业成本	738	840	1120	1365	营业利润	-40.1%	51.0%	43.3%	38.4%
税金及附加	13	15	19	23	归属于母公司净利润	-39.8%	51.3%	43.2%	38.5%
销售费用	70	81	105	123	获利能力				
管理费用	129	124	166	189	毛利率	58.6%	57.6%	56.9%	56.7%
研发费用	656	604	728	788	净利率	15.0%	20.4%	22.2%	25.4%
财务费用	-19	0	0	0	ROE	7.0%	9.6%	12.1%	14.4%
资产减值损失	-10	0	0	0	ROIC	4.7%	9.5%	12.0%	14.2%
营业利润	267	403	578	800	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.8%	8.8%	9.8%	9.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	10.89	10.68	9.37	9.27
利润总额	267	403	578	800	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	7.93	8.52	8.15	8.08
净利润	267	404	578	800	存货周转率	8.15	6.83	7.63	7.18
归母净利润	267	404	578	800	总资产周转率	0.47	0.45	0.53	0.55
每股收益(元)	2.22	3.36	4.81	6.66	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.22	3.36	4.81	6.66
货币资金	2134	2355	2706	3322	每股净资产	31.50	34.90	39.71	46.36
交易性金融资产	802	802	802	802	估值比率				
应收票据及应收账款	189	280	362	424	PE	104.29	68.94	48.16	34.78
预付款项	92	120	162	192	PB	7.35	6.63	5.83	4.99
存货	291	289	392	485	现金流量表				
流动资产合计	3543	3895	4485	5291	净利润	267	404	578	800
固定资产	84	72	48	5	折旧和摊销	54	75	94	114
在建工程	26	36	47	58	营运资本变动	270	-89	-126	-98
无形资产	70	101	136	172	其他	-61	-71	-95	-113
非流动资产合计	609	704	806	892	经营活动现金流净额	530	319	450	703
资产总计	4151	4599	5290	6183	资本开支	-184	-128	-143	-147
短期借款	0	0	0	0	其他	1461	29	43	60
应付票据及应付账款	95	123	164	196	投资活动现金流净额	1277	-99	-100	-87
其他流动负债	230	242	315	375	股权融资	0	31	0	0
流动负债合计	325	365	478	571	债务融资	0	-3	0	0
其他	40	39	39	39	其他	25	-26	0	0
非流动负债合计	40	39	39	39	筹资活动现金流净额	25	2	0	0
负债合计	366	404	518	610	现金及现金等价物净增加额	1836	221	350	616
股本	120	120	120	120					
资本公积金	2756	2787	2787	2787					
未分配利润	846	1164	1655	2335					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	63	123	210	330					
所有者权益合计	3786	4195	4772	5573					
负债和所有者权益总计	4151	4599	5290	6183					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048