

思瑞浦 (688536)

并购实现电源链品类拓展，增强产品矩阵竞争力

买入 (维持)

2024年01月29日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

zhougud@dwzq.com.cn

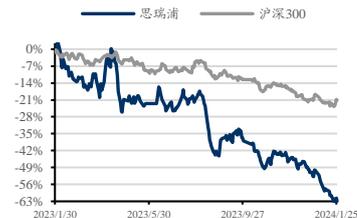
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,783	1,518	2,133	2,652
同比	34%	-15%	40%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	267	152	296	392
同比	-40%	-43%	95%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.01	1.14	2.23	2.96
P/E (现价&最新股本摊薄)	54.22	95.33	48.85	36.87

关键词: #进口替代

投资要点

- **思瑞浦收购创芯微，子公司业绩表现亮眼:** 思瑞浦在1月22日晚发布的公告中宣布，成功召开了第三届董事会第二十五次会议和第三届监事会第二十三次会议，通过了一系列议案，包括以发行可转换公司债券及支付现金的方式购买深圳市创芯微电子股份有限公司（简称“创芯微”）的股权，并制定了相应的配套资金方案。创芯微成立于2017年，是一家专注于高精度、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的集成电路设计公司。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年三季度以来，营业收入及净利润已超过2022年度。
- **拓宽电源管理品类，弱化行业带来的周期性影响:** 此次交易能够有效拓宽上市公司技术与产品布局，扩充公司电源管理产品种类，加速在电池管理及电源管理芯片领域的布局 and 下游领域的扩张。同时，这也是公司实施“平台型芯片公司”战略的关键举措，有望提升上市公司的业务规模，增强持续经营能力与市场竞争力，实现业务的纵向整合和横向拓展。模拟芯片有产品种类复杂、产品生命周期长、工艺制程要求低、设计工艺依赖经验等特点，研发多品类芯片和并购是行业内主要有效增强公司核心竞争力的手段，收购创芯微有利于完善思瑞浦产品矩阵，增强公司产品竞争力，弱化公司受行业周期性的影响。
- **协同效应发挥，看好思瑞浦市场竞争力提升:** 根据2022年年报披露，思瑞浦的主要产品是模拟芯片，其中信号链类模拟芯片收入占比为70.8%，电源类模拟芯片收入占比为29.2%。电源类芯片占总收入仅三成，创芯微的数字信号处理技术与思瑞浦的计算机视觉和深度学习技术高度契合，收购创芯微将实现双方在产品品类、客户资源和销售渠道等方面的积极互补。两家公司将充分借助各自的研究实力和优势地位，实现业务上的有效整合。通过这次整合，双方能更好地满足客户在人工智能、智能家居、无人驾驶等领域的多元化需求，扩大整体销售规模。并购后，思瑞浦可以将两个公司的资源和技术优势进行有机结合，实现产品线的优化和产业链的整合，进一步提升公司的综合实力和市场竞争力。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内信号链龙头，产品性能处于领先地位，同时，公司电源类模拟芯片起量较快。我们维持公司2023-2025年归母净利润为1.52/2.96/3.92亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游行业需求不及预期，行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	109.09
一年最低/最高价	105.66/308.00
市净率(倍)	3.46
流通 A 股市值(百万元)	13,151.57
总市值(百万元)	14,465.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	31.52
资产负债率(% ,LF)	6.69
总股本(百万股)	132.60
流通 A 股(百万股)	120.56

相关研究

《思瑞浦(688536): 发力国内高端市场，信号链龙头品类拓展效果显著》

2023-10-27

思瑞浦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,543	5,390	5,785	6,297	营业总收入	1,783	1,518	2,133	2,652
货币资金及交易性金融资产	2,936	4,937	5,158	5,530	营业成本(含金融类)	738	634	883	1,074
经营性应收款项	281	246	345	426	税金及附加	13	11	15	19
存货	291	176	245	298	销售费用	70	76	107	133
合同资产	0	0	0	0	管理费用	129	114	149	186
其他流动资产	35	31	38	44	研发费用	656	577	746	928
非流动资产	609	619	608	557	财务费用	(19)	0	0	0
长期股权投资	105	105	105	105	加:其他收益	13	0	0	0
固定资产及使用权资产	137	141	130	79	投资净收益	60	46	64	80
在建工程	26	26	26	26	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	70	70	70	70	减值损失	(10)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	49	49	49	49	营业利润	267	152	296	392
其他非流动资产	221	227	227	227	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,151	6,009	6,393	6,854	利润总额	267	152	296	392
流动负债	325	260	348	417	减:所得税	0	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	24	22	22	22	净利润	267	152	296	392
经营性应付款项	95	81	113	137	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	3	4	5	归属母公司净利润	267	152	296	392
其他流动负债	202	154	210	253	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.01	1.14	2.23	2.96
非流动负债	40	38	38	38	EBIT	180	152	296	392
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	234	201	365	479
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.61	58.21	58.60	59.51
租赁负债	35	35	35	35	归母净利率(%)	14.96	10.00	13.89	14.80
其他非流动负债	5	3	3	3	收入增长率(%)	34.50	(14.88)	40.48	24.36
负债合计	366	298	386	455	归母净利润增长率(%)	(39.85)	(43.13)	95.15	32.51
归属母公司股东权益	3,786	5,711	6,007	6,399					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,786	5,711	6,007	6,399					
负债和股东权益	4,151	6,009	6,393	6,854					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	530	221	215	329	每股净资产(元)	31.64	43.07	45.30	48.26
投资活动现金流	1,277	10	6	44	最新发行在外股份(百万股)	133	133	133	133
筹资活动现金流	25	1,765	0	0	ROIC(%)	5.12	3.16	5.01	6.27
现金净增加额	1,836	2,001	221	372	ROE-摊薄(%)	7.05	2.66	4.93	6.13
折旧和摊销	54	49	69	87	资产负债率(%)	8.81	4.96	6.04	6.64
资本开支	(184)	(54)	(58)	(36)	P/E (现价&最新股本摊薄)	54.22	95.33	48.85	36.87
营运资本变动	270	90	(86)	(71)	P/B (现价)	3.45	2.53	2.41	2.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>