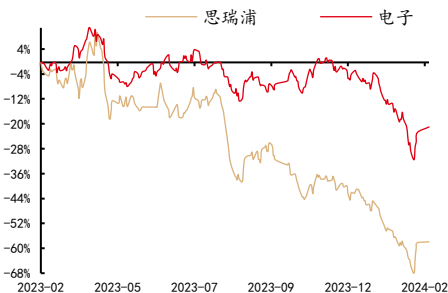


股票投资评级

买入 | 维持

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)	112.23
总股本/流通股本(亿股)	1.33 / 1.21
总市值/流通市值(亿元)	149 / 135
52周内最高/最低价	293.50 / 85.52
资产负债率(%)	8.8%
市盈率	50.33
第一大股东	上海华芯创业投资企业

研究所

分析师: 吴文吉
 SAC 登记编号: S1340523050004
 Email: wuwenji@cnpsec.com
 研究助理: 万玮
 SAC 登记编号: S1340123050022
 Email: wanwei@cnpsec.com

思瑞浦(688536)
收购创芯微拟增加交易对象, 收购股权比例拟增加至 100%
● 事件

公司发布最新创芯微交易方案, 本次交易方案包括发行可转换公司债券及支付现金购买资产和发行股份募集配套资金两部分: 拟向 19 名交易对方发行可转换公司债券及支付现金收购创芯微 100.00% 股权; 拟向不超过 35 名特定对象发行股份募集配套资金。

● 投资要点

拟发行可转债及支付现金收购创芯微, 业绩承诺彰显发展信心。公司拟以发行可转换债券及支付现金的方式购买深圳市创芯微微电子股份有限公司 100% 股份, 业绩承诺中创芯微 2024 年度、2025 年度和 2026 年度净利润 (剔除因实施股权激励所涉及股份支付费用影响的归母净利润) 合计不低于 2.2 亿元。

自有资金回购股份, 公司具备长期竞争优势。公司发布业绩预告, 预计 2023 年年度实现营业收入为 10.8 亿元到 10.95 亿元, 同比减少 39.44% 到 38.60%, 归母净利润 -0.36 到 -0.3 亿元, 剔除股份支付影响归母净利润为 50.00 万元到 600.00 万元, 全年毛利率预计 52% 左右; 单季度来看, 预计 23Q4 营收 2.67-2.82 亿元, 环比增长 33-40%。此外, 公司拟以自有资金 1 亿-2 亿元在 6 个月内通过集中竞价交易方式回购公司股票, 本次回购的股份将在未来用于股权激励计划或员工持股计划, 或用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券, 该回购计划凸显了公司对未来各项业务发展前景的信心。

● 投资建议:

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 -0.3/1.8/3.5 亿元, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

研发进度不及预期风险; 市场竞争加剧风险; 半导体周期下行; 需求不及预期。

■ 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	1087	1636	2384
增长率(%)	34.50	-39.03	50.48	45.73
EBITDA(百万元)	234.41	41.36	269.96	463.15
归属母公司净利润(百万元)	266.81	-33.25	175.97	348.91
增长率(%)	-39.85	-112.46	629.30	98.28
EPS(元/股)	2.01	-0.25	1.33	2.63
市盈率(P/E)	55.78	-447.63	84.57	42.65
市净率(P/B)	3.93	2.69	2.61	2.46
EV/EBITDA	131.71	268.19	41.24	23.78

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	1087	1636	2384	营业收入	34.5%	-39.0%	50.5%	45.7%
营业成本	738	504	764	1114	营业利润	-40.1%	-112.4%	630.0%	98.2%
税金及附加	13	8	12	17	归属于母公司净利润	-39.8%	-112.5%	629.3%	98.3%
销售费用	70	65	115	167	获利能力				
管理费用	129	79	119	174	毛利率	58.6%	53.6%	53.3%	53.3%
研发费用	656	511	524	668	净利率	15.0%	-3.1%	10.8%	14.6%
财务费用	-19	0	0	0	ROE	7.0%	-0.6%	3.1%	5.8%
资产减值损失	-10	0	0	0	ROIC	4.7%	-0.6%	3.1%	5.7%
营业利润	267	-33	176	349	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.8%	4.6%	6.1%	7.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	10.89	22.01	15.74	12.10
利润总额	267	-33	176	349	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	7.93	6.41	8.63	8.76
净利润	267	-33	176	349	存货周转率	8.15	4.68	7.42	7.19
归母净利润	267	-33	176	349	总资产周转率	0.47	0.22	0.28	0.38
每股收益(元)	2.01	-0.25	1.33	2.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.01	-0.25	1.33	2.63
货币资金	2134	3846	3807	3925	每股净资产	28.55	41.67	43.00	45.63
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	154	228	321	PE	55.78	-447.63	84.57	42.65
预付款项	92	72	111	157	PB	3.93	2.69	2.61	2.46
存货	291	174	268	396	现金流量表				
流动资产合计	3543	5080	5258	5654	净利润	267	-33	176	349
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	81	-114	-144
无形资产	70	101	136	172	其他	-61	-63	-60	-86
非流动资产合计	609	714	816	902	经营活动现金流净额	530	59	96	233
资产总计	4151	5795	6074	6556	资本开支	-184	-128	-143	-147
短期借款	0	0	0	0	其他	1461	11	7	32
应付票据及应付账款	95	74	112	160	投资活动现金流净额	1277	-117	-135	-115
其他流动负债	230	157	222	307	股权融资	0	1788	0	0
流动负债合计	325	231	334	467	债务融资	0	-1	0	0
其他	40	38	38	38	其他	25	-22	0	0
非流动负债合计	40	38	38	38	筹资活动现金流净额	25	1765	0	0
负债合计	366	269	372	505	现金及现金等价物净增加额	1836	1712	-39	119
股本	120	132	132	132					
资本公积金	2756	4533	4533	4533					
未分配利润	846	793	943	1240					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	63	68	94	146					
所有者权益合计	3786	5526	5702	6051					
负债和所有者权益总计	4151	5795	6074	6556					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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