

## 思瑞浦(688536.SH)

## 内生加外延，坚定推进平台化战略实施

## 推荐 (维持)

股价:102.4元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.3peak.com
大股东/持股	上海华芯创业投资企业/16.68%
实际控制人	
总股本(百万股)	133
流通A股(百万股)	121
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	136
流通A股市值(亿元)	123
每股净资产(元)	42.17
资产负债率(%)	5.6

## 行情走势图



## 证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn

## 研究助理

贲志红	一般证券从业资格编号 S1060122080088 BENZHIHONG448@pingan.com.cn
-----	---



## 事项:

公司公布2023年年报，2023年全年公司实现营业收入10.94亿元，同比下降38.68%；实现归母净利润-0.35亿元，同比下降113.01%。剔除股份支付费用影响后，实现归母净利润为0.012亿元。公司2023年度不进行现金分红，不送红股，不以资本公积金转增股本。

## 平安观点:

- 终端市场景气度不佳，客户需求下降拖累23年业绩：**2023年，全球半导体市场面临较大压力，消费动力不足，终端市场出现了去库存状况，市场竞争不断加剧，半导体行业处于下行周期，带来公司经营业绩的下滑。公司2023年全年公司实现营业收入10.94亿元，同比下降38.68%；实现归母净利润-0.35亿元，同比下降113.01%。拆分看公司各产品品类营收情况，信号链芯片实现销售收入8.69亿元，同比下降31.20%；电源管理芯片产品实现销售收入2.18亿元，同比下降58.06%；嵌入式处理器产品实现0到1的突破。2023年公司信号链芯片产品毛利率为54.28%，较上年同期减少7.96个百分点；电源管理芯片产品毛利率为42.28%，较上年同期减少7.53个百分点。整体来看2023年公司产品综合毛利率为51.79%，较上年同期减少6.82个百分点。
- 数模协同发展，坚定推进平台化战略实施：**公司主营模拟产品分为信号链芯片、电源管理芯片和嵌入式处理器芯片等，采取平台化战略，数模协同发展。信号链芯片产品品类与型号不断丰富，优势产品持续迭代，并针对细分市场客户需求，推出特定产品（如各类隔离采样芯片、运算放大器、低功耗高精度放大器、高性能ADC/DAC以及CAN系列产品等）；电源管理产品线取得多项进展，汽车级电源产品储备不断夯实，推出多款DCDC/PMIC产品、高性能线性稳压器产品、高性能汽车级推挽变压器驱动芯片、汽车级LDO等；嵌入式处理器23年实现量产销售。TPS32混合信号微控制器家族主流产品线的两大系列共计26款产品完成量产发布，覆盖智能门锁、智能家居、智能楼宇、工业HMI、工业控制

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,783	1,094	1,665	2,623	4,064
YOY(%)	34.5	-38.7	52.2	57.6	54.9
净利润(百万元)	267	-35	189	382	601
YOY(%)	-39.8	-113.0	645.7	101.7	57.2
毛利率(%)	58.6	51.8	49.7	50.5	51.9
净利率(%)	15.0	-3.2	11.4	14.6	14.8
ROE(%)	7.0	-0.6	3.3	6.3	9.0
EPS(摊薄/元)	2.01	-0.26	1.43	2.88	4.53
P/E(倍)	50.9	-391.2	71.7	35.5	22.6
P/B(倍)	3.6	2.4	2.4	2.2	2.0

、家用电气等目标应用领域。同时，公司积极拓展TPS32混合信号微控制器产品系列在数字电源、逆变、储能、电机驱动、人机交互（HMI）等高速发展的新技术领域的覆盖。

- **启动外延式并购，积极拓宽产品与市场布局：**2023年公司启动外延式并购，拟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股权并募集配套资金。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。该收购有利于公司拓宽产品品类和拓展消费类市场，提升公司业务规模，为公司发展注入新的发展活力，进一步提升公司的综合竞争力。
- **投资建议：**公司是国内领先的模拟芯片设计企业，主营产品为信号链芯片、电源管理芯片和嵌入式处理器等，广泛应用于新能源汽车、工业自动化、通信设备、医疗器械、智能家居等下游领域。基于公司2023年年报及下游应用市场需求情况，我们调整公司2024-2025年的归母净利润预测分别为1.89和3.82亿元（前值分别为1.87亿元和2.51亿元），并新增2026年的归母净利润为6.01亿元，2024-2026年的EPS分别为1.43元、2.88元和4.53元，对应3月29日收盘价的PE分别为71.7、35.5、22.6倍。公司在信号链和电源管理芯片双轮驱动的发展模式上，逐渐融合嵌入式处理器，为客户提供更全面的芯片解决方案，致力于成为一家模拟与嵌入式处理器的平台型芯片公司。基于公司国内模拟芯片领域的龙头地位，我们看好公司芯片平台型建设带来的全方位发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业景气度下行的风险：公司信号链产品与电源管理产品主要应用于泛工业和通讯领域，如果下游市场需求放缓，且公司新领域拓展不及预期，公司的营收情况可能会受到不利影响；（2）国际贸易摩擦的风险：近些年，国际贸易摩擦不断，中国不少企业受到美国出口管制，一旦国际贸易摩擦的情况持续或进一步加剧，公司可能面临经营受限、订单减少或供应商无法供货等风险；（3）技术持续创新能力不足的风险：如果公司未来研发资金投入不足或研发进度低于预期，则可能致使公司产品及技术被赶超或被替代，进而导致公司已有技术和产品的市场竞争力下降，给公司业务带来不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5085	5444	6084	7000
现金	1490	1733	1905	2136
应收票据及应收账款	208	275	433	671
其他应收款	9	29	46	71
预付账款	22	81	128	199
存货	428	415	643	969
其他流动资产	2929	2911	2928	2955
<b>非流动资产</b>	823	741	666	618
长期投资	104	106	109	112
固定资产	164	164	159	150
无形资产	62	52	42	31
其他非流动资产	493	419	356	325
<b>资产总计</b>	5908	6185	6750	7618
<b>流动负债</b>	292	404	624	941
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	101	140	217	327
其他流动负债	191	264	407	614
<b>非流动负债</b>	37	25	14	5
长期借款	35	23	12	3
其他非流动负债	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	329	429	638	947
少数股东权益	0	0	0	0
股本	133	133	133	133
资本公积	4592	4592	4592	4592
留存收益	855	1031	1387	1947
<b>归属母公司股东权益</b>	5579	5755	6112	6672
<b>负债和股东权益</b>	5908	6185	6750	7618

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-187	221	161	230
净利润	-35	189	382	601
折旧摊销	76	73	78	50
财务费用	-25	-4	-6	-7
投资损失	-64	-61	-61	-61
营运资金变动	-168	-3	-248	-369
其他经营现金流	29	27	16	16
<b>投资活动现金流</b>	-2346	43	43	43
资本支出	237	0	0	0
长期投资	-2175	0	0	0
其他投资现金流	-409	43	43	43
<b>筹资活动现金流</b>	1763	-21	-32	-43
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	-12	-11	-8
其他筹资现金流	1763	-9	-20	-34
<b>现金净增加额</b>	-770	243	172	230

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1094	1665	2623	4064
营业成本	527	837	1299	1955
税金及附加	6	11	18	28
营业费用	83	67	105	163
管理费用	102	83	131	203
研发费用	554	499	656	1016
财务费用	-25	-4	-6	-7
资产减值损失	-24	-16	-26	-40
信用减值损失	-0	0	0	0
其他收益	31	19	19	19
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	64	61	61	61
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-82	235	475	746
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	-82	235	474	746
所得税	-48	46	92	145
<b>净利润</b>	-35	189	382	601
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-35	189	382	601
EBITDA	-31	304	547	789
EPS (元)	-0.26	1.43	2.88	4.53

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-38.7	52.2	57.6	54.9
营业利润(%)	-130.7	387.6	101.6	57.2
归属于母公司净利润(%)	-113.0	645.7	101.7	57.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	51.8	49.7	50.5	51.9
净利率(%)	-3.2	11.4	14.6	14.8
ROE(%)	-0.6	3.3	6.3	9.0
ROIC(%)	-4.9	15.1	31.2	40.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	5.6	6.9	9.5	12.4
净负债比率(%)	-26.1	-29.7	-31.0	-32.0
流动比率	17.4	13.5	9.7	7.4
速动比率	15.7	12.2	8.4	6.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	5.4	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	5.22	5.98	5.98	5.98
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	-0.26	1.43	2.88	4.53
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.41	1.67	1.21	1.74
每股净资产(最新摊薄)	42.07	43.40	46.09	50.31
<b>估值比率</b>				
P/E	-391.2	71.7	35.5	22.6
P/B	2.4	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	-482	30	16	11

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层