

思瑞浦 (688536.SH)

四季度收入环比增长，嵌入式处理器产品量产销售

买入

核心观点

四季度收入环比增长，毛利率承压。由于终端需求不及预期及市场竞争加剧，公司2023年实现收入10.94亿元(YoY-38.68%)，归母净利润-3471万元(YoY-113%)，扣非归母净利润-1.13亿元(YoY-160%)，剔除股份支付费用后的归母净利润为118.95万元；毛利率由于价格竞争和产品结构变化下降6.8pct至51.79%，研发费用下降15%至5.54亿元，研发费率提高13.9pct至50.69%。其中4Q23营收2.80亿元(YoY-10.9%，QoQ+39.3%)，归母净利润-5102万元，扣非归母净利润-6322万元，毛利率46.61%(YoY-12.5pct, QoQ-3.4pct)。

各产品线新品持续推出，嵌入式处理器产品实现0到1的突破。分产品线看，2023年公司信号链芯片收入8.69亿元(YoY-31.20%)，占比79%，毛利率下降7.96pct至54.28%；电源管理芯片收入2.18亿元(YoY-58.06%)，占比20%，毛利率下降7.53pct至42.28%。为了提升竞争力，公司不断丰富产品品类和型号，其中嵌入式处理器产品实现0到1突破，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。

汽车级产品进展顺利，已有110余款产品上市。公司2023年推出一系列汽车级产品，已有超过20余个品类共计110余款产品上市，涵盖汽车电子系统中动力、座舱、智驾、车身、底盘等应用。包括国内领先的高集成度汽车级PMIC芯片，满足汽车智能座舱、ADAS等系统中稳定、高效及灵活的电源管理需求；国内首家推出支持特定帧唤醒的汽车级CAN收发器，成功上车应用在包括车身电子、动力系统、车载信息娱乐和ADAS等汽车系统中。

自建的苏州测试中心正式投入运营，拟全资收购创芯微。2023年公司自建的苏州测试中心正式投入运营，实现从设计向测试产业链延伸，在高端产品晶圆测试和成品测试环节将实现自主可控，能够增强研发技术和测试工艺的协同效应，为公司供应链安全、技术保密和研发迭代提供有力支撑。另外，根据公司2024年2月6日发布的公告，拟收购的创芯微股份比例由之前的85.2574%上调到100%，交易完成后创芯微将成为公司的全资子公司。

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2024-2026年归母净利润2.13/3.31/4.85亿元(2024-2025年前值为2.09/3.30亿元)，对应2024年3月29日股价的PE分别为64/41/28x。公司产品和应用领域不断丰富，汽车级产品进展顺利，盈利能力也将随着费率下降而逐渐改善，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；需求不及预期；收购失败的风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,783	1,094	1,544	1,946	2,356
(+/-%)	34.5%	-38.7%	41.2%	26.1%	21.1%
归母净利润(百万元)	267	-35	213	331	485
(+/-%)	-39.8%	-113.0%	713.7%	55.6%	46.3%
每股收益(元)	2.22	-0.26	1.61	2.50	3.66
EBIT Margin	9.9%	-16.4%	8.1%	12.7%	17.2%
净资产收益率(ROE)	7.0%	-0.6%	3.7%	5.4%	7.4%
市盈率(PE)	46.1	-391.2	63.7	41.0	28.0
EV/EBITDA	61.0	-116.0	89.8	46.9	29.8
市净率(PB)	3.25	2.43	2.34	2.22	2.07

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: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人: 连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

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

102.40元

总市值/流通市值

13578/12345百万元

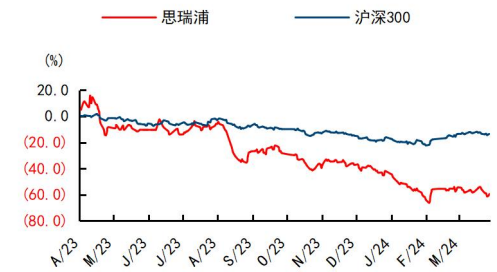
52周最高价/最低价

308.00/82.00元

近3个月日均成交额

137.10百万元

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)-四季度收入环比增长,拟发行可转债购买资产》——2024-02-01

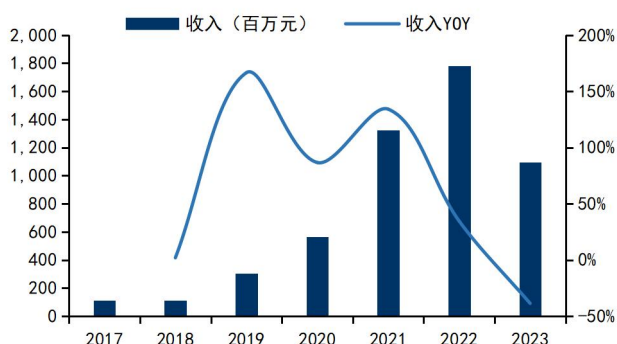
《思瑞浦(688536.SH)-二季度收入环比微降,拟收购创芯微股权》——2023-08-13

《思瑞浦(688536.SH)-2022年收入同比增长34.5%,首款MCU产品完成流片》——2023-04-17

《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

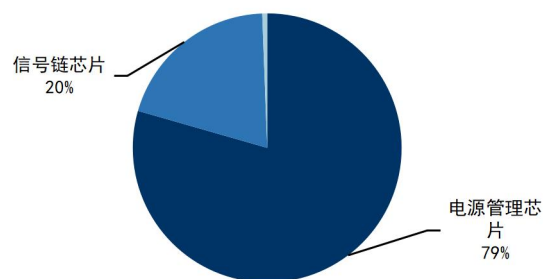
《思瑞浦(688536.SH)-上半年收入增长106%,车规和隔离产品进展顺利》——2022-08-19

图1: 公司营业收入及增速



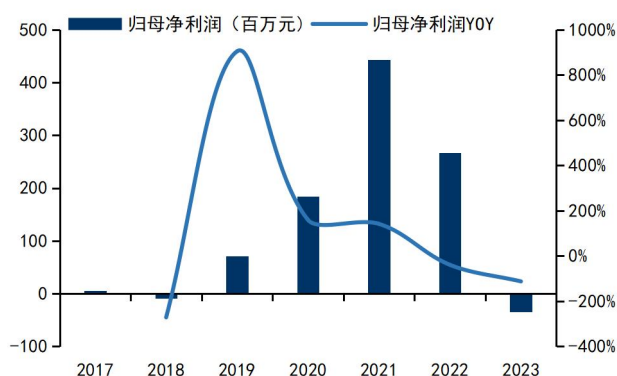
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司2023年收入构成



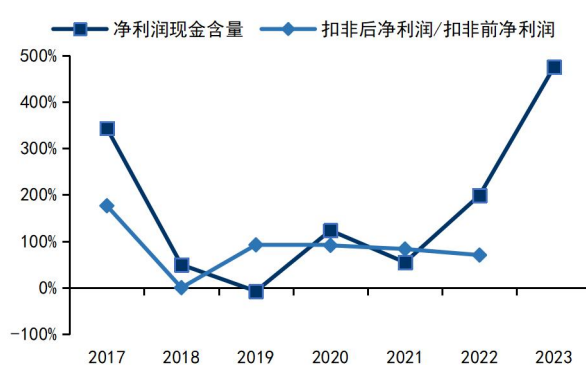
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



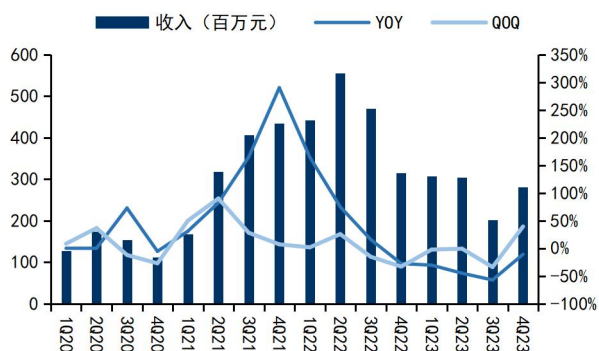
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



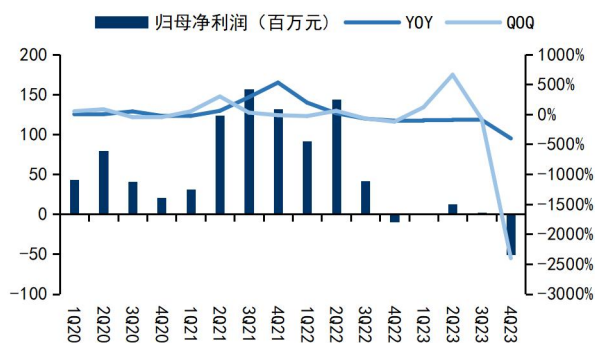
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



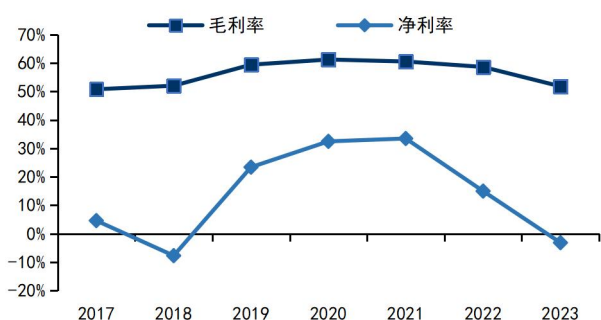
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



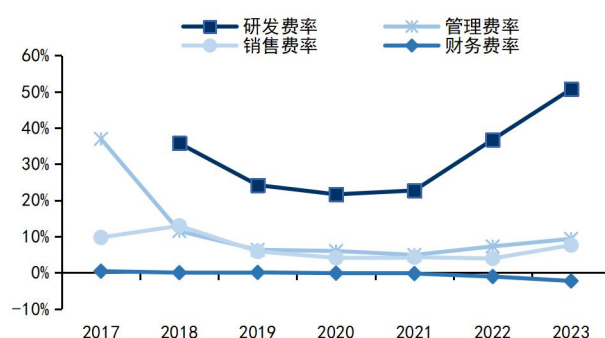
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



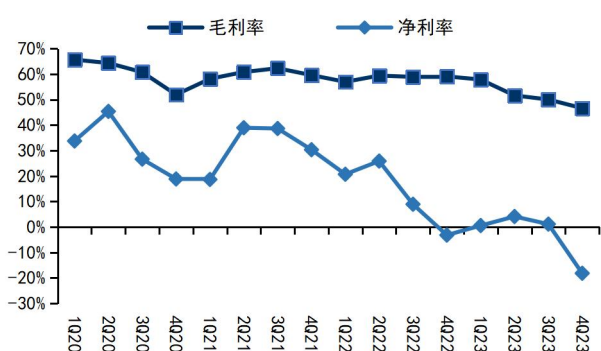
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



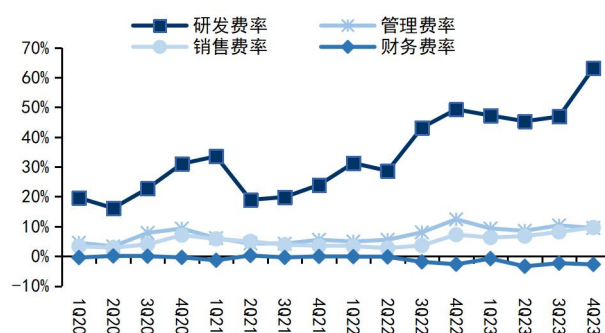
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2134	1490	1509	1644	1875	营业收入	1783	1094	1544	1946	2356
应收款项	210	216	305	385	466	营业成本	738	527	749	957	1161
存货净额	291	428	441	453	454	营业税金及附加	13	6	11	13	15
其他流动资产	908	2950	2982	3012	3041	销售费用	70	83	93	113	125
流动资产合计	3543	5085	5237	5493	5837	管理费用	129	102	103	119	132
固定资产	110	295	424	564	689	研发费用	656	554	463	496	518
无形资产及其他	70	62	60	57	55	财务费用	(19)	(25)	(37)	(38)	(42)
其他长期资产	324	362	362	362	362	投资收益	60	64	61	62	62
长期股权投资	105	104	165	226	289	资产减值及公允价值变动	(2)	(22)	(18)	(18)	(19)
资产总计	4151	5908	6247	6703	7231	其他	13	31	20	20	20
短期借款及交易性金融负债	24	20	18	52	20	营业利润	267	(82)	225	349	511
应付款项	95	101	151	190	229	营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	207	171	239	297	352	利润总额	267	(82)	224	349	511
流动负债合计	325	292	409	539	601	所得税费用	0	(48)	11	17	26
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	40	37	46	57	62	归属于母公司净利润	267	(35)	213	331	485
长期负债合计	40	37	46	57	62	现金流量表 (百万元)					
负债合计	366	329	455	596	663	净利润	267	(35)	213	331	485
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	10	24	22	23	23
股东权益	3786	5579	5792	6107	6568	折旧摊销	31	60	31	54	73
负债和股东权益总计	4151	5908	6247	6703	7231	公允价值变动损失	(8)	(2)	(4)	(5)	(4)
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	3	(37)	(38)	(42)
每股收益	2.22	(0.26)	1.61	2.50	3.66	营运资本变动	(174)	(177)	(1)	(10)	(9)
每股红利	0.41	0.19	0.00	0.12	0.18	其他	407	(37)	15	15	20
每股净资产	31.50	42.07	43.68	46.05	49.53	经营活动现金流	530	(165)	239	372	545
ROIC	10%	-3%	5%	8%	13%	资本开支	(184)	(234)	(157)	(192)	(195)
ROE	7%	-1%	4%	5%	7%	其它投资现金流	1461	(2112)	(61)	(62)	(62)
毛利率	59%	52%	51%	51%	51%	投资活动现金流	1277	(2346)	(218)	(254)	(257)
EBIT Margin	10%	-16%	8%	13%	17%	权益性融资	0	1784	0	0	0
EBITDA Margin	12%	-11%	10%	16%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	34%	-39%	41%	26%	21%	支付股利、利息	(49)	(25)	0	(17)	(24)
净利润增长率	-40%	-113%	714%	56%	46%	其它融资现金流	74	4	(2)	34	(32)
资产负债率	9%	6%	7%	9%	9%	融资活动现金流	25	1763	(2)	17	(57)
息率	0.4%	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	现金净变动	1836	(748)	19	135	232
P/E	46.1	(391.2)	63.7	41.0	28.0	货币资金的期初余额	297	2133	1385	1404	1539
P/B	3.3	2.4	2.3	2.2	2.1	货币资金的期末余额	2133	1385	1404	1539	1771
EV/EBITDA	61.0	(116.0)	89.8	46.9	29.8	企业自由现金流	(150)	(428)	(9)	88	254
						权益自由现金流	(76)	(424)	24	158	262

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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所提及的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