

Q4 营收大幅改善，经营拐点可期

2024 年 04 月 03 日

➤ **事件：**3 月 29 日，思瑞浦发布 2023 年年度报告，公司实现营业收入 10.94 亿元，同比下降 38.68%，归母净利润-0.35 亿元，同比下降 113.01%。

➤ **Q4 营收环比大幅改善，价格承压导致毛利率下滑。**单四季度，公司实现营收 2.80 亿元，同比-10.93%，环比+39.34%；归母净利润-0.51 亿元，环比转亏。虽然终端需求疲软加之客户去库影响，公司 2023 年营收、利润同比下滑，但 23Q4 公司营收改善明显，主要因下游客户去库已近尾声，公司经营拐点逐步显现。毛利率方面，由于价格依旧承压，Q4 毛利率 46.61%，环比下降 3.41pct。

➤ **信号链、电源管理等新品持续推出。**信号链芯片方面，产品定制化，推出多款性能出色的运算放大器产品；ADC、DAC 新品应用于工业自动化、医疗、数据中心、服务器等领域；适用于工业及汽车领域的 CAN 系列产品量产。电源管理芯片方面，汽车级电源产品储备不断夯实，多款 DCDC、PMIC 产品量产。业界领先的线性稳压器产品 TPL8033 实现量产出货，高精度低温漂系数的电压基准新品应用领域广泛。在嵌入式处理器方面，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，对标工业及消费领域。且积极拓展产品在数字电源、逆变、储能、电机驱动、人机交互 (HMI) 等领域实现覆盖。

➤ **并购创芯微拓宽产品线，自建测试中心强化供应链。**创芯微主研消费类 BMS 芯片，思瑞浦主研方向为工规、车规 BMS 芯片，其产品技术路线与公司研发布局相契合，下游应用领域有力互补。通过并购创芯微，将为公司在消费端以及 BMS 技术路线的成长提供助力。此外，公司自建的苏州测试中心正式投入运营，在高端产品晶圆测试和成品测试环节将实现自主可控，增强研发技术和测试工艺的协同效应。

➤ **车规市场拓展见效，单车价值量稳步提升。**汽车级产品方面进展良好，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。同时，公司推出强势车规新品：国内领先的高集成度汽车级 PMIC 芯片、高性能汽车级推挽变压器驱动芯片 TPM650xQ 系列，以及国内首颗支持特定唤醒的汽车级 CAN 收发器，以及多款高精度 LDO 产品。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 1.14/3.23/5.37 亿元，2024-2026 年对应现价 PE 分别为 120/42/25 倍，2023 年公司业绩承压，但当下已逐步迎来拐点，且长期看，凭借公司在新能源汽车、泛能源领域卡位布局，成长性无虞。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求不及预期的风险；市场竞争风险。

推荐

维持评级

当前价格：

102.51 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 1.思瑞浦 (688536.SH) 2023 年中报点评：业绩短期承压，持续丰富新品布局-2023/08/15
- 2.思瑞浦 (688536.SH) 事件点评：发布定增预案收购创芯微，平台化布局再进一步-2023/06/12
- 3.思瑞浦 (688536.SH) 2022 年业绩快报点评：Q4 业绩承压，布局车规发力未来-2023/03/01
- 4.思瑞浦 (688536.SH) 2022 年三季报点评：短期承压，新品布局蓄力未来-2022/11/08
- 5.思瑞浦 (688536.SH) 2022 年中报点评：Q2 业绩超预期，新品新领域持续拓展-2022/08/22

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,094	1,503	1,968	2,530
增长率 (%)	-38.7	37.5	30.9	28.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-35	114	323	537
增长率 (%)	-113.0	427.1	184.8	66.1
每股收益 (元)	-0.26	0.86	2.44	4.05
PE	-	120	42	25
PB	2.4	2.4	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 2 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,094	1,503	1,968	2,530
营业成本	527	707	919	1,187
营业税金及附加	6	8	11	14
销售费用	83	107	124	152
管理费用	102	118	135	160
研发费用	554	582	604	650
EBIT	-173	-18	175	366
财务费用	-25	-31	-35	-38
资产减值损失	-24	0	0	0
投资收益	64	73	95	122
营业利润	-82	127	360	597
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	-82	126	359	597
所得税	-48	13	36	60
净利润	-35	114	323	537
归属于母公司净利润	-35	114	323	537
EBITDA	-75	93	301	519

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,490	1,754	1,949	2,178
应收账款及票据	208	248	248	406
预付款项	22	84	87	101
存货	428	331	513	728
其他流动资产	2,937	2,943	2,947	2,951
流动资产合计	5,085	5,359	5,745	6,364
长期股权投资	104	104	104	104
固定资产	112	177	211	226
无形资产	62	84	105	114
非流动资产合计	823	666	685	680
资产合计	5,908	6,025	6,430	7,044
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	101	118	149	206
其他流动负债	191	189	271	345
流动负债合计	292	307	420	551
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	37	37	37	37
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	329	344	458	589
股本	133	133	133	133
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,579	5,681	5,972	6,455
负债和股东权益合计	5,908	6,025	6,430	7,044

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-38.68	37.47	30.89	28.59
EBIT 增长率	-196.17	89.40	1053.71	109.03
净利润增长率	-113.01	427.07	184.83	66.06
盈利能力 (%)				
毛利率	51.79	52.98	53.30	53.07
净利润率	-3.17	7.55	16.44	21.22
总资产收益率 ROA	-0.59	1.88	5.03	7.62
净资产收益率 ROE	-0.62	2.00	5.41	8.32
偿债能力				
流动比率	17.43	17.45	13.67	11.54
速动比率	15.88	16.09	12.23	10.03
现金比率	5.11	5.71	4.64	3.95
资产负债率 (%)	5.57	5.71	7.12	8.36
经营效率				
应收账款周转天数	67.39	59.35	44.96	57.23
存货周转天数	296.44	170.82	203.72	223.66
总资产周转率	0.19	0.25	0.31	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	-0.26	0.86	2.44	4.05
每股净资产	42.07	42.84	45.04	48.68
每股经营现金流	-1.24	1.57	2.10	2.34
每股股利	0.61	0.09	0.24	0.41
估值分析				
PE	-	120	42	25
PB	2.4	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	-161.56	128.09	38.86	22.10
股息收益率 (%)	0.60	0.08	0.24	0.40

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-35	114	323	537
折旧和摊销	98	111	126	153
营运资金变动	-141	5	-77	-259
经营活动现金流	-165	208	279	311
资本开支	-234	-130	-145	-149
投资	-2,175	0	0	0
投资活动现金流	-2,346	68	-50	-27
股权募资	1,784	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,763	-12	-33	-55
现金净流量	-748	264	196	229

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026