

思瑞浦 (688536.SH)

二季度出货量创季度新高，毛利率环比回升

优于大市

核心观点

二季度收入环比增长53%，出货量创季度新高。受益于汽车、光模块、新能源、服务器等细分市场需求的成长及信号链和电源管理芯片新产品的逐步放量，2024上半年公司产品销量同比增长约27%，但由于产品价格阶段性承压，公司上半年实现收入5.07亿元(YoY -17.21%)，归母净利润-0.66亿元(YoY -566%)，扣非归母净利润-1.13亿元，研发费率同比提高4.7pct至51%。其中2Q24营收3.07亿元(YoY +0.63%，QoQ +53.33%)，出货量创单季度新高且产品平均单价环比回升，归母净利润-1647万元，扣非归母净利润-3912万元，较1Q24亏损幅度收窄，毛利率48.28%(YoY -3.3pct，QoQ +0.6pct)。

二季度信号链和电源管理芯片收入均环比增长，毛利率环比提高。分产品线看，2024上半年公司信号链芯片收入4.18亿元(YoY -12.98%)，占比83%，毛利率同比下降7.10pct至49.53%；电源管理芯片收入0.88亿元(YoY -30.72%)，占比17%，毛利率下降6.96pct至40.94%。其中2Q24信号链芯片收入环增40.54%至2.44亿元，毛利率环比提高0.72pct至49.83%；电源管理芯片收入环增138.23%至0.62亿元，毛利率环比提高4.48pct至42.27%。

持续投入车规产品研发，已拥有160余款车规级芯片。公司持续投入车规产品的研发，上半年成功推出多款车规新产品，包括国内首款全国产供应链CAN SIC信号增强收发器、车规级LIN收发器全家族产品、SiC栅极驱动、隔离电源、高压Buck、理想二极管ORing控制器等。截至2024年中，公司已拥有160余款车规级芯片，可广泛应用于智能座舱、智能驾驶、智能互联、车身、底盘、动力等多个场景。

苏州测试中心产能逐步上量，继续推进海外业务布局。2024上半年公司自有的苏州测试中心完成了ISO9001质量管理体系的第三方认证，通过了IATF16949的符合性证明，产能逐步上量。另外，公司继续推进海外业务布局，目前在新加坡、德国、美国、韩国和日本已建立了本地化的销售和技术支持团队，并与全球领先的分销商DigiKey建立全球分销战略合作伙伴关系。

投资建议：公司产品型号和下游应用领域不断丰富，维持“优于大市”评级。由于产品价格承压及高比例的研发投入，我们下调公司2024-2026年归母净利润至1.50/2.84/4.03亿元（前值为2.13/3.31/4.85亿元），对应2024年8月16日股价的PE分别为71/37/26x。公司产品和应用领域不断丰富，汽车级产品进展顺利，维持“优于大市”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	1,407	1,773	2,147
(+/-%)	34.5%	-38.7%	28.6%	26.0%	21.1%
归母净利润(百万元)	267	-35	150	284	403
(+/-%)	-39.8%	-113.0%	531.6%	89.3%	41.9%
每股收益(元)	2.22	-0.26	1.13	2.14	3.04
EBIT Margin	9.9%	-16.4%	2.4%	10.3%	14.2%
净资产收益率(ROE)	7.0%	-0.6%	2.6%	4.7%	6.3%
市盈率(PE)	36.1	-305.9	70.9	37.4	26.4
EV/EBITDA	48.1	-91.3	169.6	47.1	29.7
市净率(PB)	2.54	1.90	1.85	1.77	1.66

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: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

010-88005482

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	80.08元
总市值/流通市值	10619/10619百万元
52周最高价/最低价	201.51/80.00元
近3个月日均成交额	181.70百万元

市场走势

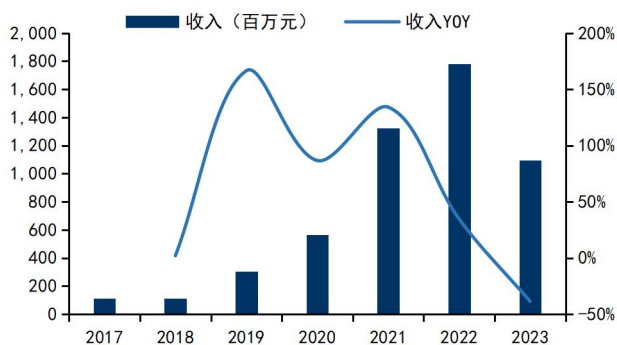


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

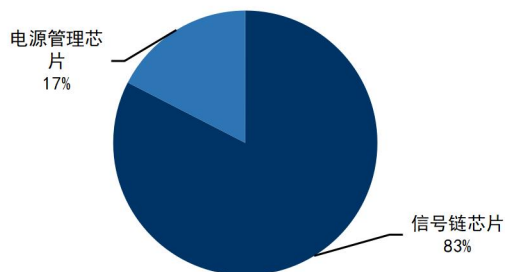
- 《思瑞浦(688536.SH)-四季度收入环比增长,嵌入式处理器产品量产销售》——2024-03-31
- 《思瑞浦(688536.SH)-四季度收入环比增长,拟发行可转债购买资产》——2024-02-01
- 《思瑞浦(688536.SH)-二季度收入环比微降,拟收购创芯微股权》——2023-08-13
- 《思瑞浦(688536.SH)-2022年收入同比增长34.5%,首款MCU产品完成流片》——2023-04-17
- 《思瑞浦(688536.SH)-前三季度收入增长65%,股份支付拖累利润》——2022-10-30

图1: 公司营业收入及增速



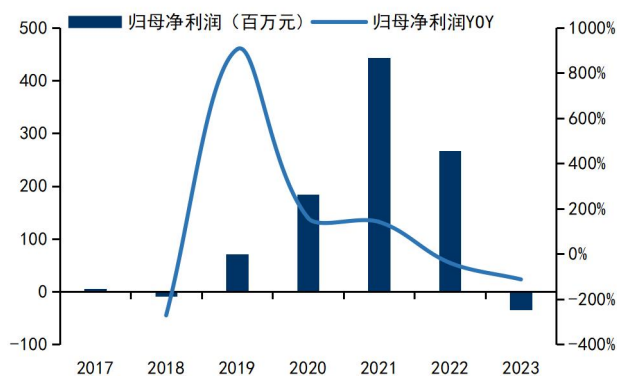
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 上半年收入构成



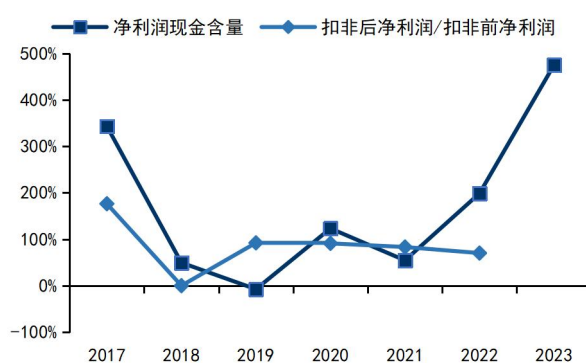
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



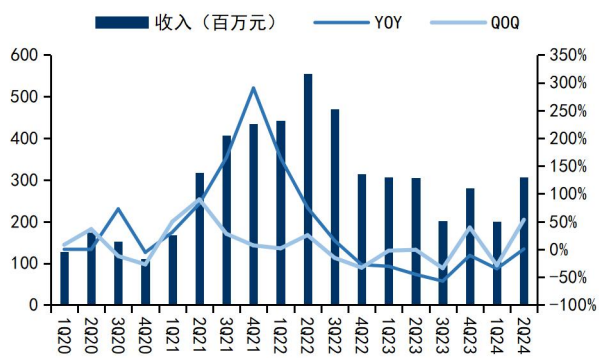
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



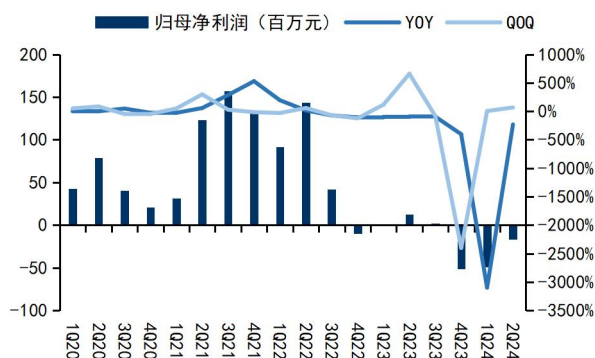
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



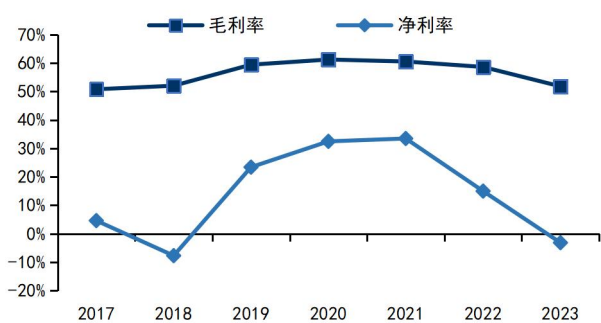
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



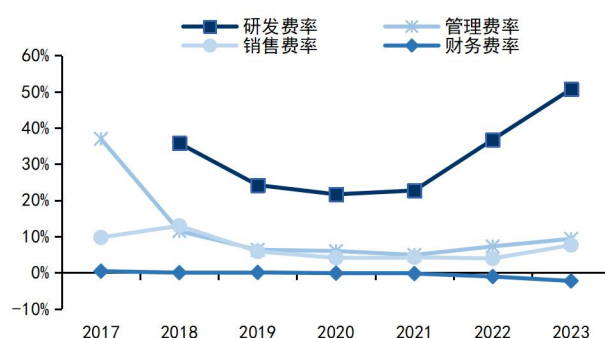
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



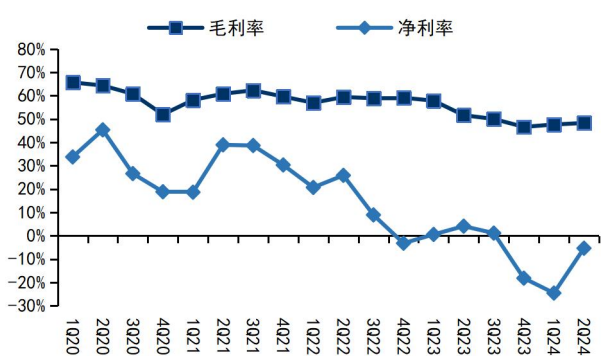
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



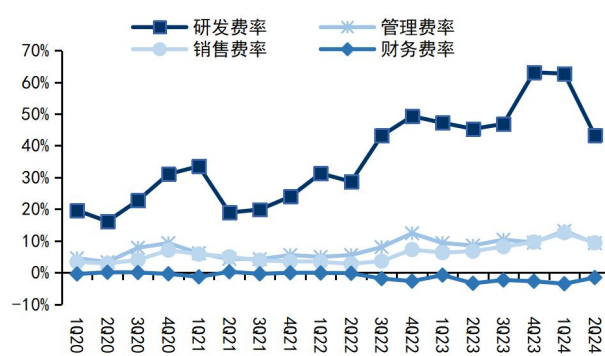
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	1540	1644	1786	营业收入	1783	1094	1407	1773	2147
应收款项	210	216	278	351	425	营业成本	738	527	711	876	1057
存货净额	291	428	358	366	356	营业税金及附加	13	6	10	12	13
其他流动资产	908	2950	2974	3001	3028	销售费用	70	83	84	103	114
流动资产合计	3543	5085	5150	5362	5595	管理费用	129	102	90	104	121
固定资产	110	295	424	564	689	研发费用	656	554	478	496	537
无形资产及其他	70	62	60	57	55	财务费用	(19)	(25)	(37)	(38)	(41)
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)	(14)	(14)	(14)
资产总计	4151	5908	6160	6571	6989	其他	13	31	40	30	30
短期借款及交易性金融负债	24	20	18	74	20	营业利润	267	(82)	158	299	424
应付款项	95	101	143	173	207	营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	207	171	223	269	319	利润总额	267	(82)	158	299	424
流动负债合计	325	292	385	516	546	所得税费用	0	(48)	8	15	21
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)	150	284	403
长期负债合计	40	37	46	57	62	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	366	329	431	573	608	净利润	267	(35)	150	284	403
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	10	24	18	18	18
股东权益	3786	5579	5729	5998	6381	折旧摊销	31	60	31	54	73
负债和股东权益总计	4151	5908	6160	6571	6989	公允价值变动损失	(8)	(2)	(4)	(5)	(4)
						财务费用	(3)	3	(37)	(38)	(41)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(174)	(177)	93	(18)	2
每股收益	2.22	(0.26)	1.13	2.14	3.04	其他	407	(37)	19	19	23
每股红利	0.41	0.19	0.00	0.11	0.15	经营活动现金流	530	(165)	270	316	474
每股净资产	31.50	42.07	43.20	45.23	48.12	资本开支	(184)	(234)	(157)	(192)	(195)
ROIC	10%	-3%	1%	6%	10%	其它投资现金流	1461	(2112)	(61)	(62)	(62)
ROE	7%	-1%	3%	5%	6%	投资活动现金流	1277	(2346)	(218)	(254)	(257)
毛利率	59%	52%	49%	51%	51%	权益性融资	0	1784	0	0	0
EBIT Margin	10%	-16%	2%	10%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	-11%	5%	13%	18%	支付股利、利息	(49)	(25)	0	(14)	(20)
收入增长	34%	-39%	29%	26%	21%	其它融资现金流	74	4	(2)	56	(55)
净利润增长率	-40%	-113%	532%	89%	42%	融资活动现金流	25	1763	(2)	42	(75)
资产负债率	9%	6%	7%	9%	9%	现金净变动	1836	(748)	50	104	142
息率	0.5%	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	货币资金的期初余额	297	2133	1385	1435	1539
P/E	36.1	(305.9)	70.9	37.4	26.4	货币资金的期末余额	2133	1385	1435	1539	1681
P/B	2.5	1.9	1.9	1.8	1.7	企业自由现金流	(150)	(428)	(1)	19	170
EV/EBITDA	48.1	(91.3)	169.6	47.1	29.7	权益自由现金流	(76)	(424)	32	111	155

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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