

## Q2 收入增长超预期，盈利拐点渐近

2024 年 08 月 19 日

➤ **事件:** 8 月 16 日, 思瑞浦发布 2024 年中报, 2024 年上半年, 公司实现营业收入 5.07 亿元, 同比下降 17.21%, 归母净利润-0.66 亿元, 同比转亏。对应 2Q24 单季度, 公司实现营业收入 3.07 亿元, 同比增长 0.63%, 环比增长 53.33%, 归母净利润-0.16 亿元, 同比转亏, 环比减亏。

➤ **2Q24 产品出货量创单季历史新高, 产品均价和毛利率环比回升。** 2024 年上半年, 受益于汽车、光模块、新能源、服务器等细分市场的需求成长及信号链和电源管理芯片新产品的逐步放量, 上半年公司产品销量同比增长约 27%, 产品结构变化及公司调整价格应对市场竞争导致公司产品价格阶段性承压, 因此上半年营业收入同比减少 17.21%。单二季度, 公司营收环比显著增长, 单季度产品出货量创历史新高, 同时第二季度产品平均单价及毛利率环比小幅回升, 2Q24 毛利率 48.28%, 环比改善 0.65pct。

➤ **信号链、电源管理等新品持续推出。** 2Q24 公司信号链芯片收入 2.44 亿元, 环比增长 40.54%, 毛利率 49.83%, 环比改善 0.72pct; 电源管理芯片收入 0.62 亿元, 环比增长 138.23%, 毛利率 42.27%, 环比提升 4.48pct。信号链芯片方面, 公司推出在国内 BCD 技术平台上采用创新的电容采集架构研发的全新电流传感放大器、高 PSRR 高带宽高压的运算放大器系列及全新精密电阻阵列等多项线性产品; 全新 16 通道高精度 ADC、支持 I2C 接口的 12 位 8 通道 SAR ADC 等多项转换器产品; 高速模拟开关、高速 CAN 收发器系列等多项接口产品。电源管理芯片方面, 公司推出兼容 IEEE 802.3 af 的高集成度、有源钳位反激 PoE PD 单芯片解决方案及全新高压 Buck 系列产品等多相 DCDC 产品; 推出工规和车规级增强型隔离驱动; 推出工规和车规级推挽式以及 ISO Buck 隔离电源; 推出多路低边驱动等多项开关型电源稳压器; 推出性能达到国际先进水平的电压基准芯片等。同时, 公司面向数字电源、逆变、储能、电机驱动方向的 TPS32 混合信号 MCU 系列产品已推出送样; 车规级芯片截至 Q2 末已有 160 余款。

➤ **拟发行可转债并购创芯微, 积极拓宽产品与市场布局。** 2024 年上半年, 公司拟发行可转债及支付现金收购创芯微, 目前该项目正常推进。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。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 0.72/2.83/5.29 亿元, 2024-2026 年对应现价 PE 分别为 148/37/20 倍, 公司当下业绩已逐步迎来拐点, 长期来看, 凭借公司在新能源汽车、泛能源领域卡位布局, 成长可期。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; 存货减值风险。

### 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	1,389	1,873	2,462
增长率 (%)	-38.7	27.0	34.8	31.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-35	72	283	529
增长率 (%)	-113.0	307.3	294.0	86.5
每股收益 (元)	-0.26	0.54	2.14	3.99
PE	/	148	37	20
PB	1.9	1.9	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 80.08 元



**分析师 方竞**

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

**分析师 李少青**

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

### 相关研究

1. 思瑞浦 (688536.SH) 2023 年年报点评: Q4 营收大幅改善, 经营拐点可期-2024/04/03
2. 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
3. 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
4. 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
5. 思瑞浦 (688536.SH) 2022 年三季度报点评: 短期承压, 新品布局蓄力未来-2022/11/08

## 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	1,389	1,873	2,462
营业成本	527	692	903	1,149
营业税金及附加	6	8	10	14
销售费用	83	99	118	148
管理费用	102	109	128	156
研发费用	554	537	575	633
EBIT	-173	-56	138	363
财务费用	-25	-31	-34	-38
资产减值损失	-24	0	0	0
投资收益	64	67	91	119
营业利润	-82	81	316	588
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	-82	80	315	587
所得税	-48	8	31	59
净利润	-35	72	283	529
归属于母公司净利润	-35	72	283	529
EBITDA	-75	55	264	516

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,490	1,738	1,891	2,119
应收账款及票据	208	229	236	395
预付款项	22	82	86	98
存货	428	324	504	704
其他流动资产	2,937	2,941	2,947	2,950
流动资产合计	5,085	5,315	5,664	6,266
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	5,981	6,349	6,947
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	101	116	147	200
其他流动负债	191	185	266	335
流动负债合计	292	301	413	535
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	338	450	572
股本	133	133	133	133
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,579	5,644	5,899	6,375
负债和股东权益合计	5,908	5,981	6,349	6,947

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-38.68	27.03	34.83	31.47
EBIT 增长率	-196.17	67.75	347.26	162.55
净利润增长率	-113.01	307.26	293.97	86.54
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	51.79	50.18	51.77	53.33
净利润率	-3.17	5.18	15.13	21.47
总资产收益率 ROA	-0.59	1.20	4.46	7.61
净资产收益率 ROE	-0.62	1.27	4.81	8.29
<b>偿债能力</b>				
流动比率	17.43	17.68	13.72	11.72
速动比率	15.88	16.33	12.29	10.21
现金比率	5.11	5.78	4.58	3.96
资产负债率 (%)	5.57	5.65	7.09	8.23
<b>经营效率</b>				
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	0.23	0.30	0.35
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.26	0.54	2.14	3.99
每股净资产	42.07	42.56	44.48	48.07
每股经营现金流	-1.24	1.46	1.79	2.35
每股股利	0.00	0.05	0.21	0.40
<b>估值分析</b>				
PE	/	148	37	20
PB	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	-122.04	161.41	33.26	16.59
股息收益率 (%)	0.00	0.07	0.27	0.50

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-35	72	283	529
折旧和摊销	98	111	126	153
营运资金变动	-141	27	-84	-253
经营活动现金流	-165	194	237	312
资本开支	-234	-130	-145	-149
投资	-2,175	0	0	0
投资活动现金流	-2,346	63	-54	-30
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	-8	-29	-54
现金净流量	-748	248	153	228

## 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