

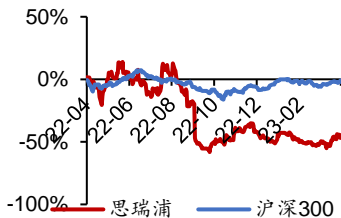
景气度下降影响 22Q4 收入，静待需求回暖

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-04-18

收盘价（元）	275.90
近 12 个月最高/最低（元）	418.1/218.0
总股本（百万股）	120
流通股本（百万股）	66
流通股比例（%）	54.6
总市值（亿元）	332
流通市值（亿元）	181

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

电话：15189021156

邮箱：huy@hazq.com

主要观点：

● 事件：

根据公司 22 年年报，公司 2022 年实现收入 17.83 亿元，同比增长 34.50%；实现归母净利润 2.67 亿元，同比下降 39.85%；但剔除股份支付费用影响后，公司归母净利润约 5.65 亿元，同比减少 3.67%。此外，公司 2022 年毛利率 58.61%，同比下降 1.92pct，净利率 14.96%，同比下降 18.49pct。22Q4 单季度，公司实现收入 3.15 亿元，环比下降 33.12%；归母净利润-0.10 亿元。

● 景气度下降导致公司订单量减少，影响公司 22Q4 单季度收入

2022 年，国际贸易摩擦、自然灾害、地缘政治冲突等因素对全球半导体供应链及产业格局带来扰动。22 年第四季度，由于终端市场景气度下降导致订单量减少，导致公司 22Q4 单季度营业收入环比第三季度与 21 年同期有所下滑。但放眼全年，公司始终坚定不移推进平台化发展，产品类别及型号持续丰富，带动全年收入达到 17.84 亿元，同比增长 34.50%。

● 电源管理收入占比提升导致综合毛利率出现变化，但两大主力产品线毛利率均处于可控水平

2022 年，公司信号链和电源管理芯片的营收占比分别为 70.8%和 29.2%，信号链全年营收占比同比下降 6.71pct。公司 2022 年信号链和电源管理芯片毛利率分别为 62.24%和 49.81%，同比分别下降 1.24pct 和 0.56pct。因此，公司 2022 年综合毛利率下降主要是受到产品结构变化的影响，其信号链和电源管理芯片的毛利率相对处于可控水平。

● 股份支付费用与职工薪酬在 22 年增长较多，拖累公司 22 年归母净利润

2022 年，公司股权支付费用将近 3 亿元，因此对公司归母净利润造成一定影响，但根据公司《2021 年限制性激励计划（草案）》，公司预计 23 年的股份支付费用约 1.40 亿元，相比 22 年的摊销金额有所减少。因此，股份支付费用在 23 年对公司净利润的影响有望减少。除股份支付费用的影响外，由于公司截至 2022 年底技术研发人员同比增加 76.73%，所以相应的职工薪酬、研发耗材、开发及测试费用也有所增加，也导致了公司 22 年归母净利润的下滑。

● 持续拓宽技术与产品布局，坚定推进平台化业务布局

为进一步提升竞争力，公司持续拓宽产品线，推进平台化业务布局。模拟产品线方面，公司在保证信号链芯片业务稳健增长的同时，进一步壮大电源产品线，不断丰富模拟产品品类与型号，推出了全新大电流低压差 LDO，噪声能力领跑业界同类型产品。此外，公司在电源产品领域还推出了可编程配置的多路 DCDC+LDO+RTC 的 PMIC、36V 2A/4A 同步降压转换器等产品。同时，公司在车载领域也推出了 20 余款车规级新品。此外，公司还完成了其首款 MCU 的 TO。该款 MCU 具备高集成度、高性能、低功耗的特性，可配合公司的模拟芯片产品，为客户提供

更加全面的芯片解决方案。

● **投资建议**

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 4.17/6.47/7.86 亿元，对应 PE 为 79.49/51.28/42.20 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● **风险提示**

竞争加剧、下游需求不及预期等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1783	1988	2385	2862
收入同比 (%)	34.5%	11.5%	20.0%	20.0%
归属母公司净利润	267	417	647	786
净利润同比 (%)	-39.8%	56.4%	55.0%	21.5%
毛利率 (%)	58.6%	52.4%	51.4%	52.4%
ROE (%)	7.0%	9.9%	13.3%	13.9%
每股收益 (元)	2.23	3.47	5.38	6.54
P/E	123.50	79.49	51.28	42.20
P/B	8.70	7.89	6.84	5.88
EV/EBITDA	131.71	83.60	51.26	40.61

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 平台化业务布局，持续拓宽技术与产品覆盖度.....	5
2 布局车载市场，已发布车规级芯片 20 余款	5
风险提示:	6
财务报表与盈利预测	7

图表目录

图表 1 公司主要突破与进展	5
图表 2 公司 EPS 应用方案 (蓝字部分为公司产品)	6

1 平台化业务布局，持续拓宽技术与产品覆盖度

信号链与电源双轮驱动，业务格局进一步巩固。公司在保证信号链芯片业务稳健增长的同时，进一步壮大电源产品线，不断丰富模拟产品品类与型号。在信号链方面，公司推出高压、高精度、零漂移仪表放大器 TPA1286，以及推出 fA 级输入电流运放，以拓展放大器产品布局。同时，公司还推出了全新单通道 16 位/18 位 SAR 型 ADC，350kSPS、16 位 8 通道同步采样模数转换器，夯实在通用转换器细分赛道的优势。此外，公司的 15kV IEC ESD 接触放电能力的 CAN 收发器 TPT1042/TPT1051 已通过德国 C&S 兼容性认证，提升了公司在工业自动化控制等领域的竞争力。电源产品方面，公司推出全新大电流低压差 LDO—TPL910A，噪声能力领跑业界同类型产品。

图表 1 公司主要突破与进展

产品	突破/进展
SAR 型 ADC	最高分辨率达到 18bit
运算放大器	超低偏置电流达 100fA
大电流低压差 LDO	输出电压噪声达到 4.5 μ V _{RMS}
超高稳定度基准电压	温漂达 3PPM/°C
CAN 收发器	具备 \pm 15kV IEC ESD 接触放电能力

资料来源：公司公告，华安证券研究所

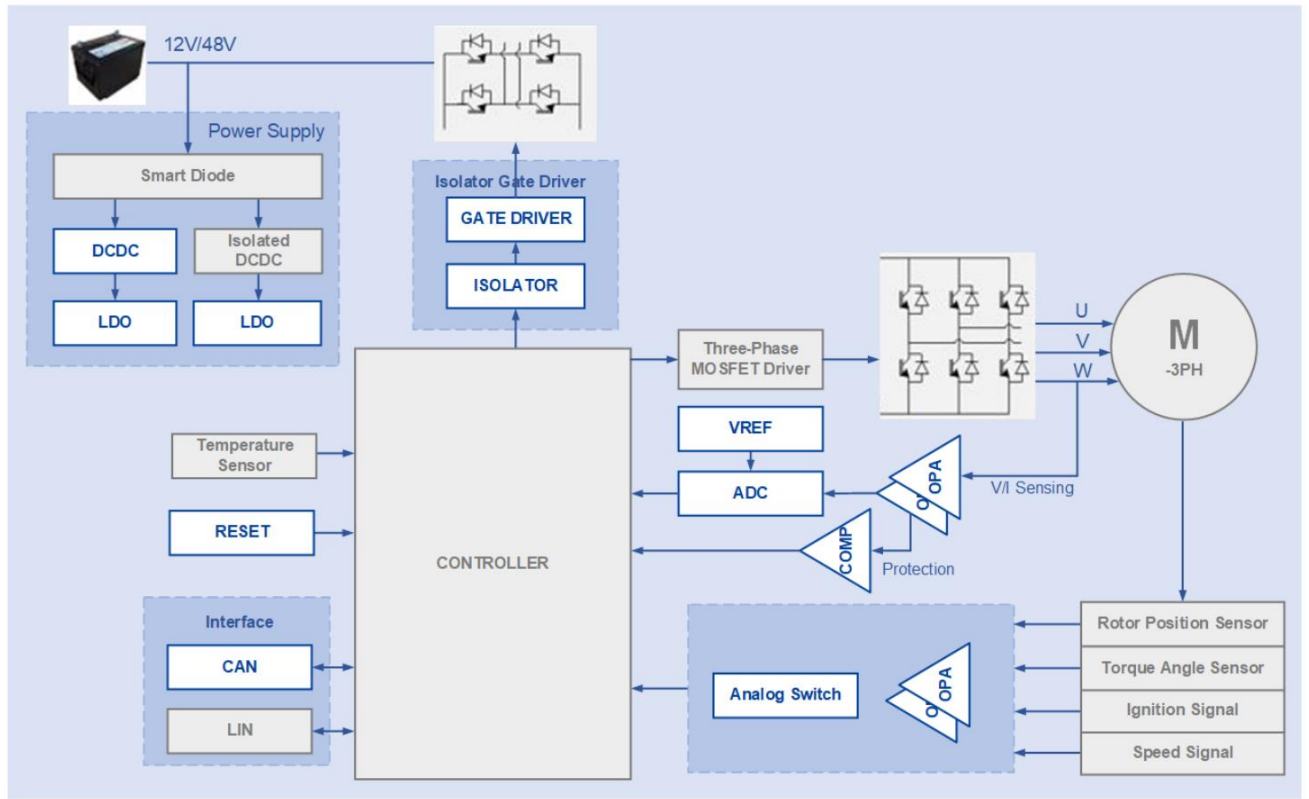
首款 MCU 已完成 TO，有望为公司业绩增长进一步打开成长空间。公司 2021 年成立嵌入式处理器事业部，进行 MCU 相关产品的研发与应用。目前，公司首款 MCU 已完成 TO，该款芯片具有高集成度、高性能、低功耗的特性，可以适用于智能家居、智能楼宇、工业控制、医疗、计量设备、通信等各个领域。

2 布局车载市场，已发布车规级芯片 20 余款

持续推进车规级产品的研发与认证，已发布车规级芯片 20 余款。公司积极参与行业汽车芯片标准体系建设，持续推进内部车规功能安全体系的建设 and 认证。经过持续研发与资源投入，公司报告期内发布车规芯片 20 余款，包括高压精密运算放大器 TPA1882Q-VR-S 系列，超低噪声低压差 LDO--TPL910ADJQ 系列，大电流线性稳压器—TPL8151Q，高性能高可靠性 CAN FD 收发器 TPT1042VQ 系列，高压低功耗电压监控器 TPV8368Q 等并相继顺利通过 AEC-Q100 认证，且已陆续在客户端导入。

产品已可覆盖智能驾驶、智能座舱、车身控制领域。思瑞浦通过不断技术创新与沉淀，为市场提供丰富的高性能、高质量、高可靠性的产品，可以满足整套毫米波雷达、LiDAR、EPS、T-BOX 方案的应用需求。

图表 2 公司 EPS 应用方案 (蓝字部分为公司产品)



资料来源：公司官网，华安证券研究所

风险提示：

竞争加剧、下游需求不及预期等。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3543	3968	4585	5401	营业收入	1783	1988	2385	2862
现金	2134	2432	2884	3520	营业成本	738	946	1160	1363
应收账款	186	355	265	484	营业税金及附加	13	15	18	21
其他应收款	21	26	48	39	销售费用	70	81	98	116
预付账款	92	132	176	189	管理费用	129	120	145	185
存货	291	205	393	351	财务费用	-19	-42	-48	-57
其他流动资产	818	817	819	818	资产减值损失	-10	4	4	4
非流动资产	609	675	761	844	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	105	140	187	237	投资净收益	60	68	90	101
固定资产	84	68	44	4	营业利润	267	416	647	785
无形资产	70	91	120	154	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	350	376	411	448	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4151	4643	5346	6244	利润总额	267	416	647	785
流动负债	325	400	456	569	所得税	0	-2	0	-1
短期借款	0	0	0	0	净利润	267	417	647	786
应付账款	95	146	143	203	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	230	254	314	365	归属母公司净利润	267	417	647	786
非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	234	368	592	731
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.23	3.47	5.38	6.54
其他非流动负债	40	40	40	40					
负债合计	366	441	497	609					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	120	120	120	120					
资本公积	2756	2756	2756	2756					
留存收益	909	1326	1973	2759					
归属母公司股东权益	3786	4203	4850	5635					
负债和股东权益	4151	4643	5346	6244					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	530	364	535	726	成长能力				
净利润	267	417	647	786	营业收入	34.5%	11.5%	20.0%	20.0%
折旧摊销	54	67	86	108	营业利润	-40.1%	55.7%	55.6%	21.4%
财务费用	-3	1	1	1	归属于母公司净利	-39.8%	56.4%	55.0%	21.5%
投资损失	-60	-68	-90	-101	获利能力				
营运资金变动	270	-49	-105	-63	毛利率(%)	58.6%	52.4%	51.4%	52.4%
其他经营现金流	-1	462	748	845	净利率(%)	15.0%	21.0%	27.1%	27.5%
投资活动现金流	1277	-65	-83	-90	ROE(%)	7.0%	9.9%	13.3%	13.9%
资本支出	-184	-99	-126	-140	ROIC(%)	4.7%	7.1%	10.3%	11.0%
长期投资	1402	-35	-47	-51	偿债能力				
其他投资现金流	59	68	90	101	资产负债率(%)	8.8%	9.5%	9.3%	9.8%
筹资活动现金流	25	-1	-1	-1	净负债比率(%)	9.7%	10.5%	10.2%	10.8%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	10.89	9.91	10.05	9.50
长期借款	0	0	0	0	速动比率	9.67	9.03	8.77	8.52
普通股增加	40	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	351	0	0	0	总资产周转率	0.47	0.45	0.48	0.49
其他筹资现金流	-367	-1	-1	-1	应收账款周转率	7.93	7.34	7.69	7.64
现金净增加额	1836	298	452	636	应付账款周转率	7.78	7.84	8.03	7.88

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。