

思瑞浦 (688536.SH)

2023年04月15日

2022 全年营收稳步增长，平台化布局未来可期

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

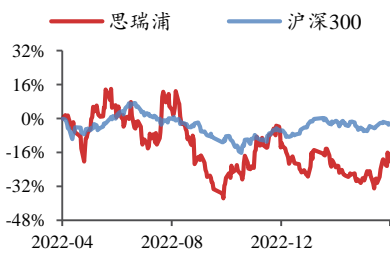
罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

日期	2023/4/14
当前股价(元)	290.30
一年最高最低(元)	623.00/214.41
总市值(亿元)	348.93
流通市值(亿元)	190.50
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	0.66
近3个月换手率(%)	80.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《信号链与电源双轮驱动，业绩呈现高速增长——公司信息更新报告》-2022.8.19

《营业收入超预期，电源业务高速增长——公司信息更新报告》-2022.4.21

● 2022 年营收同比增长，信号链与电源双轮驱动，维持“买入”评级

公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 17.83 亿元，同比+34.50%；归母净利润 2.67 亿元，同比-39.85%；扣非净利润 1.87 亿元，同比-49.26%。剔除股份支付影响，2022 年归母净利润 5.65 亿元，同比-3.67%。计算得 2022Q4 单季度实现营收 3.15 亿元，同比-27.64%，环比-33.12%；毛利率 59.09%，同环比稳定。考虑半导体下游需求仍较弱，我们下调 2023-2024 年业绩预测并新增 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 4.02（-5.06）/6.20（-7.50）/8.07 亿元，对应 EPS 为 3.35（-7.96）/5.16（-11.92）/6.71 元，当前股价对应 PE 为 86.8/56.2/43.3 倍，公司持续拓宽布局，我们看好公司产品矩阵不断丰富，维持“买入”评级。

● 加码研发投入，产品销售量价齐升，坚持推进业务平台化布局

2022 年，公司研发费用 6.56 亿元，同比+117.84%，占收入比重为 36.76%，2022 年底研发人数增至 486 人，同比+76.73%。**分业务看，信号链芯片产品**，销量稳步增长，平均单价小幅提升，实现营收 12.63 亿元，同比+22.85%，收入占比降至 70.80%，公司推出高压、高精密、零漂移仪表放大器 TPA1286 及 fA 级输入电流运放，拓展放大器产品布局；推出全新单通道 16 位/18 位 SAR 型 ADC 和 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；推出 15kV IEC ESD 接触放电能力的 CAN 收发器 TPT1042/TPT1051，已通过德国 C&S 认证。**电源管理芯片产品**，销量快速增长，平均单价明显提升，实现营收 5.21 亿元，同比+74.62%，收入占比升至 29.20%，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；推出可编程配置的多路 DCDC+LDO+RTC 的 PMIC 和 36V 2A/3A 同步降压转换器等。**车规产品**，公司 2022 年发布 20 余款车规芯片，并相继顺利通过 AEC-Q100 认证，已陆续在客户端导入。**隔离产品**，公司推出的隔离耐压等级、ESD 静电保护、防门锁 Latch up 能力 800mA 达到国内领先，共模瞬态抑制 CMTI (200kV/μs) 达到国际领先。**嵌入式处理器**，公司首款 MCU 产品已完成设计并在晶圆厂流片制造。

● **风险提示：**下游景气度不及预期；新品导入不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,326	1,783	2,185	2,718	3,304
YOY(%)	134.1	34.5	22.5	24.4	21.6
归母净利润(百万元)	444	267	402	620	807
YOY(%)	141.3	-39.8	50.7	54.3	30.0
毛利率(%)	60.5	58.6	58.7	58.6	58.4
净利率(%)	33.5	15.0	18.4	22.8	24.4
ROE(%)	14.0	7.0	9.7	13.1	14.6
EPS(摊薄/元)	3.69	2.22	3.35	5.16	6.71
P/E(倍)	78.7	130.8	86.8	56.2	43.3
P/B(倍)	11.0	9.2	8.4	7.3	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3222	3543	3875	4681	5447
现金	297	2134	2615	3252	3953
应收票据及应收账款	264	189	0	0	0
其他应收款	44	21	58	40	79
预付账款	100	92	143	149	206
存货	146	291	243	423	392
其他流动资产	2370	816	816	816	816
非流动资产	220	609	672	738	800
长期投资	35	105	175	246	317
固定资产	41	84	82	81	78
无形资产	16	70	72	73	74
其他非流动资产	128	350	343	337	331
资产总计	3442	4151	4548	5419	6247
流动负债	251	325	344	626	686
短期借款	0	0	167	397	484
应付票据及应付账款	95	95	0	0	0
其他流动负债	157	230	177	229	202
非流动负债	15	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	40	40	40	40
负债合计	266	366	385	666	727
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	120	120	120	120
资本公积	2405	2756	2756	2756	2756
留存收益	689	906	1278	1841	2573
归属母公司股东权益	3176	3786	4163	4752	5520
负债和股东权益	3442	4151	4548	5419	6247

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	242	530	460	564	804
净利润	444	267	402	620	807
折旧摊销	19	35	46	55	66
财务费用	-3	-19	-8	9	27
投资损失	-59	-60	-0	-1	-1
营运资金变动	-317	-30	23	-116	-92
其他经营现金流	158	338	-2	-3	-3
投资活动现金流	-1447	1277	-106	-117	-124
资本支出	53	184	39	50	58
长期投资	-1417	1470	-70	-71	-71
其他投资现金流	24	-9	3	4	4
筹资活动现金流	4	25	-40	-40	-66
短期借款	0	0	167	230	87
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	173	351	0	0	0
其他筹资现金流	-170	-367	-207	-269	-153
现金净增加额	-1202	1836	313	408	614

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1326	1783	2185	2718	3304
营业成本	523	738	902	1125	1376
营业税金及附加	10	13	15	20	24
营业费用	57	70	90	109	129
管理费用	65	129	142	171	198
研发费用	301	656	656	679	760
财务费用	-3	-19	-8	9	27
资产减值损失	-3	-10	0	0	0
其他收益	15	13	8	9	11
公允价值变动收益	1	8	2	3	4
投资净收益	59	60	0	1	1
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	446	267	400	618	806
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	445	267	400	618	806
所得税	2	0	-2	-2	-1
净利润	444	267	402	620	807
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	444	267	402	620	807
EBITDA	455	238	381	603	792
EPS(元)	3.69	2.22	3.35	5.16	6.71

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	134.1	34.5	22.5	24.4	21.6
营业利润(%)	146.1	-40.1	50.0	54.4	30.4
归属于母公司净利润(%)	141.3	-39.8	50.7	54.3	30.0
获利能力					
毛利率(%)	60.5	58.6	58.7	58.6	58.4
净利率(%)	33.5	15.0	18.4	22.8	24.4
ROE(%)	14.0	7.0	9.7	13.1	14.6
ROIC(%)	104.0	28.6	49.6	69.6	83.1
偿债能力					
资产负债率(%)	7.7	8.8	8.5	12.3	11.6
净负债比率(%)	-8.8	-55.6	-58.7	-60.0	-62.8
流动比率	12.8	10.9	11.3	7.5	7.9
速动比率	11.8	9.7	10.1	6.5	7.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	7.8	7.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.5	7.8	18.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.69	2.22	3.35	5.16	6.71
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	4.41	3.82	4.69	6.69
每股净资产(最新摊薄)	26.42	31.50	34.64	39.54	45.93
估值比率					
P/E	78.7	130.8	86.8	56.2	43.3
P/B	11.0	9.2	8.4	7.3	6.3
EV/EBITDA	70.9	134.4	83.1	51.8	38.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn