

思瑞浦 (688536.SH)

增持 (维持)

2022 年全年业绩承压, 静待下游市场需求逐步回暖

思瑞浦自成立以来就专注于模拟芯片, 主营产品包括信号链、电源模拟芯片和数模混合模拟前端, 并逐渐融合嵌入式处理器, 目前汽车级多品类模拟新品均已批量出货。思瑞浦发布 2022 年年报, 结合公告信息, 点评如下:

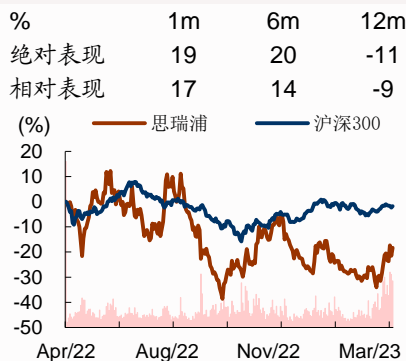
- **22 全年剔除股份支付的归母净利润同比微降, Q4 单季度业绩下降明显。**公司 2022 年营收 17.83 亿元, 同比+34.5%, 归母净利润 2.67 亿元, 同比-39.85%, 剔除股份支付费用影响后归母净利润为 5.65 亿元, 同比-3.67%, 2022 年股权激励费用达 2.98 亿元, 全年毛利率 58.61%, 同比-1.92pcts, 全年来看信号链和电源管理芯片毛利率均同比下降。单季度来看, 22Q4 营收 3.15 亿元, 同比-27.64%/环比-33.12%, 营收同环比下滑主要系市场景气度下降导致订单量减少, 归母净利润亏损 1014 万元, 同比-107.69%/环比-124.21%, 利润端单季度加回股权激励费用之后归母净利润 3605 万元环比仍然-72.6%, 单季度毛利率为 59.09%, 同比-0.5pct/环比+0.19pct。
- **全年电源管理芯片营收增速高于信号链, 两大主力产品线毛利率均有下降。**2022 年信号链芯片营收 12.63 亿元, 同比+22.85%, 线性电源、电源监控和马达驱动等产品销售规模进一步扩大, 电源管理芯片营收 5.21 亿元, 同比+74.62%, 全年信号链和电源类芯片销售量分别同比+18.85%和+32.67%, 2022 年信号链和电源管理芯片营收占比分别为 70.8%和 29.2%, 信号链全年占比同比-6.71pcts。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-1.24pcts 和-0.56pct, 带来整体毛利率同比下降。
- **下游市场景气度影响预计仍会持续, 关注新品布局和车规级产品进展。**公司产品面向的主要下游主要为通信类、工业类、消费医疗和汽车电子等领域市场, 2022 年通信、消费、工业和安防等需求疲软影响公司整体业绩表现, 在新能源车、测试测量和光伏逆变等多领域销售规模实现增长。新品方面, 公司在 2022 年推出了数字隔离器、隔离接口/采样/驱动等多个系列, 同时公司在 2021 年成立嵌入式处理器事业部的基础上, 首款 MCU 已经于 2022 年完成 tape out, 可用于智能家居/楼宇/工控/医疗/计量/通信等。公司 2022 年发布 20 余款车规级新品, 相继通过 AEC-Q100 认证并陆续在客户端导入, 包括高压精密运放、超低噪声低压差 LDO、大电流线性稳压器、CAN FD 收发器和高压低功耗电压监控器等。
- **投资建议。**公司信号链业务稳健增长, 电源产品线不断壮大, 双轮驱动战略路径清晰且成效明显, 数字隔离器等新品进展顺利, 车规级业务逐步放量, 积极开拓嵌入式处理器, 结合当前模拟芯片行业整体景气度趋势, 短期内公司的主要下游市场暂未出现显著复苏迹象, 同时考虑到公司 23-24 年股份支付费用整体金额预计仍然对利润端影响较大 (预计分别为 2.03 亿元/7462 万元), 我们预计公司 23/24/25 年营业收入为 21/25.9/31.4 亿元, 对应归母净利润预测为 4.01/6.66/8.17 亿元, 对应 EPS 为 3.33/5.53/6.77 元, 对应 PE 为 87.2/52.5/42.8 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 核心竞争力风险、市场竞争加剧的风险、供应商的风险、宏观经济波动风险、国际贸易摩擦的风险。

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 290.3 元

基础数据

总股本 (万股)	12020
已上市流通股 (万股)	6562
总市值 (亿元)	349
流通市值 (亿元)	191
每股净资产 (MRQ)	31.5
ROE (TTM)	7.0
资产负债率	8.8%
主要股东	上海华芯创业投资企业
主要股东持股比例	18.4%

股价表现



相关报告

- 《思瑞浦 (688536) —22Q4 业绩同比环比跌幅扩大, 下游需求分化影响明显》2023-02-10
- 《思瑞浦 (688536) —22Q3 单季度业绩承压, 车规级芯片研发投入持续加大》2022-11-01
- 《思瑞浦 (688536) —22H1 业绩同比高速增长, 电源链占比提升巩固双轮驱动战略》2022-08-19

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
曹辉 S1090521060001
caohui@cmschina.com.cn

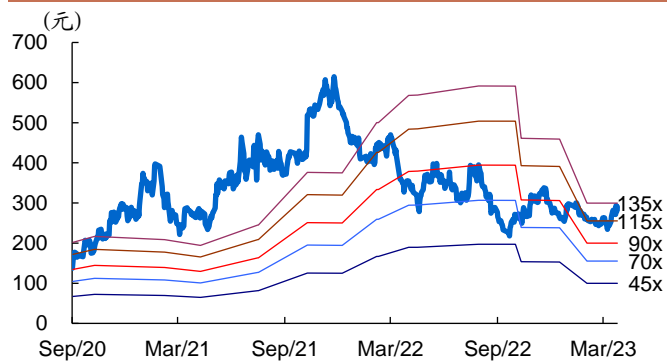
财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1326	1783	2100	2590	3140
同比增长	134%	34%	18%	23%	21%
营业利润(百万元)	446	267	401	666	817
同比增长	146%	-40%	50%	66%	23%
归母净利润(百万元)	444	267	400	665	814
同比增长	141%	-40%	50%	66%	23%
每股收益(元)	3.69	2.22	3.33	5.53	6.77
PE	78.7	130.8	87.2	52.5	42.8
PB	11.0	9.2	8.4	7.4	6.6

资料来源：公司数据、招商证券

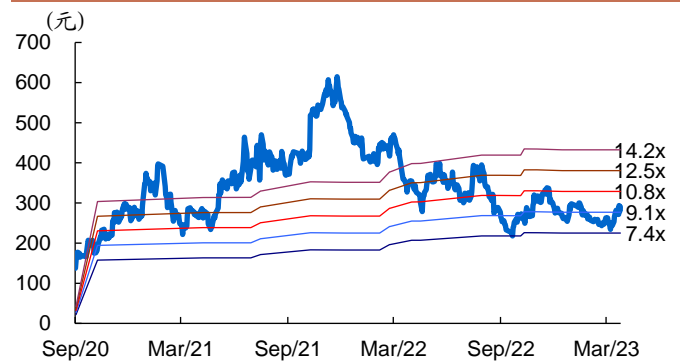
PE-PB Band

图 1: 思瑞浦历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 思瑞浦历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《思瑞浦 (688536) 深度报告—国产信号链领航者, 开启信号链+电源管理拓展之路》2021-10-29
- 2、《思瑞浦 (688536) 点评报告—模拟新产品线快速培育, 21Q4 保持高增态势》2022-03-14
- 3、《思瑞浦 (688536) —电源类产品继续放量, 关注 2022 年电源管理新品》2022-04-24
- 4、《思瑞浦 (688536) —22H1 业绩同比高速增长, 电源链占比提升巩固双轮驱动战略》2022-08-19
- 5、《思瑞浦 (688536) —22Q3 单季度业绩承压, 车规级芯片研发投入持续加大》2022-11-01
- 6、《思瑞浦 (688536) —22Q4 业绩同比环比跌幅扩大, 下游需求分化影响明显》2023-02-10

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3222	3543	3916	4485	5135
现金	297	2134	2381	2786	3245
交易性投资	2366	802	802	802	802
应收票据	1	2	3	3	4
应收款项	263	186	198	245	296
其它应收款	44	21	25	30	37
存货	146	291	371	452	548
其他	104	106	137	168	204
非流动资产	220	609	623	630	634
长期股权投资	35	105	105	105	105
固定资产	41	84	114	136	152
无形资产商誉	16	70	63	57	51
其他	128	350	340	332	326
资产总计	3442	4151	4538	5116	5769
流动负债	251	325	337	370	409
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	95	95	125	152	184
预收账款	2	4	6	7	8
其他	155	226	207	211	216
长期负债	15	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他	15	40	40	40	40
负债合计	266	366	377	410	449
股本	80	120	120	120	120
资本公积金	2405	2756	2756	2756	2756
留存收益	690	909	1284	1829	2444
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	3176	3786	4161	4706	5320
负债及权益合计	3442	4151	4538	5116	5769

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	242	530	293	523	656
净利润	444	267	400	665	814
折旧摊销	19	35	46	54	59
财务费用	2	(3)	(5)	(5)	(5)
投资收益	(59)	(60)	(63)	(63)	(63)
营运资金变动	(165)	292	(95)	(139)	(160)
其它	1	(0)	10	12	11
投资活动现金流	(1447)	1277	(3)	(3)	(3)
资本支出	(53)	(184)	(66)	(66)	(66)
其他投资	(1394)	1461	63	63	63
筹资活动现金流	4	25	(43)	(115)	(194)
借款变动	(162)	(361)	(24)	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	173	351	0	0	0
股利分配	(17)	(49)	(25)	(120)	(199)
其他	9	43	5	5	5
现金净增加额	(1201)	1831	247	405	459

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1326	1783	2100	2590	3140
营业成本	523	738	966	1178	1429
营业税金及附加	10	13	15	18	22
营业费用	57	70	63	65	79
管理费用	65	129	109	104	126
研发费用	301	656	609	622	732
财务费用	(3)	(19)	(5)	(5)	(5)
资产减值损失	(3)	(10)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动收益	1	8	5	5	5
其他收益	15	13	8	8	8
投资收益	59	60	50	50	50
营业利润	446	267	401	666	817
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	401	666	817
所得税	2	0	1	2	2
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	444	267	400	665	814

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	134%	34%	18%	23%	21%
营业利润	146%	-40%	50%	66%	23%
归母净利润	141%	-40%	50%	66%	23%
获利能力					
毛利率	60.5%	58.6%	54.0%	54.5%	54.5%
净利率	33.5%	15.0%	19.0%	25.7%	25.9%
ROE	15.4%	7.7%	10.1%	15.0%	16.2%
ROIC	15.3%	7.1%	9.9%	14.9%	16.1%
偿债能力					
资产负债率	7.7%	8.8%	8.3%	8.0%	7.8%
净负债比率	0.3%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	12.8	10.9	11.6	12.1	12.6
速动比率	12.2	10.0	10.5	10.9	11.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
存货周转率	4.8	3.4	2.9	2.9	2.9
应收账款周转率	7.8	7.9	10.8	11.5	11.5
应付账款周转率	8.5	7.8	8.8	8.5	8.5
每股资料(元)					
EPS	3.69	2.22	3.33	5.53	6.77
每股经营净现金	2.01	4.41	2.43	4.35	5.46
每股净资产	26.42	31.50	34.62	39.15	44.27
每股股利	0.41	0.21	1.00	1.66	2.03
估值比率					
PE	78.7	130.8	87.2	52.5	42.8
PB	11.0	9.2	8.4	7.4	6.6
EV/EBITDA	72.2	121.5	74.4	46.0	37.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业研究助理。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。