

Q4 业绩承压，布局车规发力未来

2023 年 03 月 01 日

➤ **事件：**2 月 20 日，思瑞浦发布 2022 年业绩快报。公司 2022 年实现营收 17.83 亿元，YoY+34.50%，归母净利润 2.67 亿元，YoY-39.85%；剔除股份支付费用影响后，归母净利 5.65 亿元，YoY-3.67%。

➤ **通讯、工业需求不佳，四季度业绩承压。**Q4 单季度实现营收 3.15 亿元，YoY-27.64%，QoQ-33.12%，主要受通讯、工业市场需求下滑影响。且由于费用刚性，导致 Q4 归母净利润-0.10 亿元，出现亏损，环比下降幅度达 124.21%。剔除股权激励之后归母净利润 3604.78 万元。

具体拆分产品结构来看，Q4 公司信号链产品实现收入 2.27 亿元，YoY-27.41%，营收占比 72.26%；电源管理芯片产品实现收入 8730.83 万元，YoY-28.23%，营收占比 27.74%。

➤ **电源、隔离新品放量可期，布局车规领域发力未来。**公司持续加大研发投入力度，截至 2022 年底技术研发人员同比增加 76.73%，带来研发费用大幅增长。虽然短期影响利润但奠定成长基础，通过持续的研发投入，公司产品类别及型号持续丰富。

其中，**信号链方面**，特殊放大器品类不断丰富，AFE 产品市场表现良好并围绕汽车、新能源等垂直市场需求加大研发；**电源管理方面**，公司品类包括线性稳压器、电源监控（监控复位）、驱动、电源开关、DC/DC（开关电源稳压器）、PMIC 等，22 年 7 月份，公司投入超募资金 2.9 亿元启动高性能电源产品研发项目，多相数字电源及电源模块的研发持续加码；**MCU 方面**，面向泛工业领域的平台搭建基本完成，后续产品开发围绕泛工业、汽车市场，产品有望逐步量产；**隔离产品方面**，多种封装形式的四通道、两通道数字隔离器产品发布且出货量逐步增加，未来向优越的 TDDDB 及 CMTI 性能发展；**车规产品方面**，在研汽车电子产品品类覆盖车规级信号链、接口、线性电源、高边开关、DC-DC、电池管理等，于传统车企和造车新势力客户拓展顺利，单车价值量不断提高。

➤ **投资建议：**考虑通讯、消费等需求疲软等因素，我们调整盈利预测，预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 2.82/5.31/7.34 亿元，对应现价 PE 分别为 108/57/42 倍，我们看好公司在工控、新能源汽车领域的不断拓展，随着车规、隔离、电源管理等新品的持续发布，成长性无虞。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

254.83 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 1.思瑞浦 (688536.SH) 2022 年三季报点评：短期承压，新品布局蓄力未来-2022/11/08
- 2.思瑞浦 (688536.SH) 2022 年中报点评：Q2 业绩超预期，新品新领域持续拓展-2022/08/22
- 3.思瑞浦 (688536.SH) 2022 年一季报点评：Q1 业绩超预期，电源管理产品快速成长-2022/04/21
- 4.思瑞浦 (688536.SH) 事件点评：再发数字隔离新品，平台化布局愈发完善-2022/04/12
- 5.思瑞浦 (688536.SH) 2021 年年报点评：Q4 电源管理占比提至 3 成，平台化布局渐显成效-2022/03/14

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,326	1,783	2,099	2,795
增长率 (%)	134.1	34.5	17.7	33.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	444	282	531	734
增长率 (%)	141.3	-36.4	88.2	38.4
每股收益 (元)	3.71	2.36	4.44	6.14
PE	69	108	57	42
PB	9.6	8.8	7.7	6.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,326	1,783	2,099	2,795
营业成本	523	741	862	1,156
营业税金及附加	10	14	16	21
销售费用	57	63	82	114
管理费用	65	120	142	199
研发费用	301	664	568	682
EBIT	382	181	429	622
财务费用	-3	-26	-51	-61
资产减值损失	-3	-2	0	0
投资收益	59	56	44	59
营业利润	446	286	550	760
营业外收支	-0	-1	-1	-1
利润总额	445	285	549	759
所得税	2	3	18	25
净利润	444	282	531	734
归属于母公司净利润	444	282	531	734
EBITDA	404	214	480	693

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	297	2,366	2,779	3,367
应收账款及票据	264	403	391	379
预付款项	100	93	121	176
存货	146	228	262	344
其他流动资产	2,414	208	231	255
流动资产合计	3,222	3,299	3,784	4,520
长期股权投资	35	115	115	115
固定资产	41	90	125	148
无形资产	16	60	66	74
非流动资产合计	220	487	538	588
资产合计	3,442	3,786	4,322	5,108
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	95	140	143	206
其他流动负债	157	147	202	265
流动负债合计	251	287	346	471
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	15	30	30	30
非流动负债合计	15	30	30	30
负债合计	266	317	376	501
股本	80	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,176	3,469	3,946	4,607
负债和股东权益合计	3,442	3,786	4,322	5,108

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	134.06	34.50	17.68	33.16
EBIT 增长率	131.16	-52.60	136.96	45.09
净利润增长率	141.32	-36.42	88.16	38.36
盈利能力 (%)				
毛利率	60.53	58.44	58.93	58.63
净利润率	33.45	15.81	25.28	26.27
总资产收益率 ROA	12.89	7.45	12.28	14.37
净资产收益率 ROE	13.97	8.13	13.45	15.94
偿债能力				
流动比率	12.83	11.49	10.95	9.60
速动比率	11.85	10.37	9.84	8.49
现金比率	1.18	8.24	8.04	7.15
资产负债率 (%)	7.74	8.38	8.70	9.81
经营效率				
应收账款周转天数	72.51	80.43	67.24	48.39
存货周转天数	102.12	112.99	111.07	108.72
总资产周转率	0.39	0.47	0.49	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	3.71	2.36	4.44	6.14
每股净资产	26.55	29.00	32.99	38.52
每股经营现金流	2.02	0.75	4.39	6.05
每股股利	0.61	0.24	0.44	0.61
估值分析				
PE	69	108	57	42
PB	9.6	8.8	7.7	6.6
EV/EBITDA	74.82	131.24	57.73	39.16
股息收益率 (%)	0.24	0.09	0.17	0.24

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	444	282	531	734
折旧和摊销	22	33	51	71
营运资金变动	-169	-162	-2	-24
经营活动现金流	242	90	525	724
资本开支	-53	-164	-103	-121
投资	-1,453	2,083	-12	0
投资活动现金流	-1,447	1,953	-59	-62
股权募资	0	39	0	0
债务募资	0	15	0	0
筹资活动现金流	4	26	-54	-74
现金净流量	-1,202	2,069	413	588

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