

业绩短期承压，持续丰富新品布局

2023 年 08 月 15 日

➤ **事件：**8 月 10 日，思瑞浦发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营收 6.12 亿元，YoY-38.68%，归母净利 1408.77 万元，YoY-94.01%；剔除股权激励费用（4185.38 万元）后归母净利 5594.15 万元，YoY-85.93%。

➤ **Q2 营收环比小幅下行，毛利率承压。**Q2 公司实现营收 3.05 亿元，YoY-45.16%，QoQ-0.82%，市场景气度下行，竞争加剧，公司营收承压，但环比来看已基本止跌。毛利率方面，Q2 公司毛利率环比下降 6.25pct 至 51.60%，二季度公司采取了更加激进的价格策略，毛利率降幅较大。利润方面，由于费用刚性与毛利率下行，公司净利润同比有较大降幅，单季度归母净利 1244.79 万元，YoY-91.33%，剔除股权激励费用后归母净利 2361.14 万元。

拆分产品结构，Q2 公司信号链营收 2.37 亿元，YoY-42.36%，营收占比 77.85%，毛利率 53.69%，环比下降 5.81pct；电源管理营收 6372.95 万元，YoY-55.77%，营收占比 22.15%，毛利率 44.21%，环比下降 7.37pct。

➤ **汽车、泛工业市场持续推进，完善多领域布局。**公司车规级 CAN 收发器全系列量产，新推出 16 通道 12 位 SAR ADC 产品，广泛应用于电池管理、仪表控制等领域；高性能车规级推挽变压器驱动芯片已出货量产，可用于各类隔离电源；首款 MCU 产品已于智能家居重点客户进行验证，并合作进行应用开发，并可广泛应用于智能家居、智能楼宇、工业控制、医疗、计量设备、通信等各领域。同时公司和国内领先的 SoC 公司强强合作，配合推出国产化参考设计，助力机器人、汽车座舱信息娱乐系统的国产化。

➤ **信号链和电源管理产品推陈出新，首款 MCU 产品送样验证。**信号链方面，线性产品：推出用于激光雷达的高速光电转换的运算放大器，以及用于漏电流检测和电荷传感器等的信号放大的运算放大器；接口产品：推出了用于伺服和变频控制系统的隔离采样芯片；转换器：24 位高分辨率模数转换器正在研发升级中，与目前 16 位转换器相比，具有更优的信噪比、线性度和采样率。**电源管理产品中**，线性稳压器方面，业界领先的 1 μ V RMS 超低噪声、110dB 超高 PSRR 线性稳压器产品已量产出货，新推出 0.05% 高精度低温漂系数的电压基准芯片；电源稳压器方面，超过 20 款中高端 DC/DC 开关电源产品量产，PMIC 产品也已量产，可为 SoC 提供更高效、紧凑的供电解决方案；驱动芯片方面，用于各类隔离电源产品的国内领先的高性能汽车级推挽变压器驱动芯片已量产出货。**MCU 方面**，首款 MCU 产品目前在工程样片验证阶段。后续产品系列也已进入芯片设计阶段，在工业控制和新能源方向丰富和拓展产品组合。

➤ **投资建议：**预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 1.23/3.33/5.89 亿元，对应现价 PE 分别为 187/69/39 倍。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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,783	1,523	2,037	2,691
增长率 (%)	34.5	-14.6	33.8	32.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	267	123	333	589
增长率 (%)	-39.8	-53.8	169.5	77.1
每股收益 (元)	2.22	1.03	2.77	4.90
PE	86	187	69	39
PB	6.1	5.9	5.5	4.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

192.00 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) 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
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,783	1,523	2,037	2,691
营业成本	738	715	909	1,187
营业税金及附加	13	9	11	15
销售费用	70	87	100	124
管理费用	129	119	149	183
研发费用	656	591	699	807
EBIT	180	3	170	375
财务费用	-19	-32	-23	-30
资产减值损失	-10	-9	0	0
投资收益	60	62	83	109
营业利润	267	116	310	549
营业外收支	-0	-1	-0	-0
利润总额	267	115	310	549
所得税	0	-8	-23	-40
净利润	267	123	333	589
归属于母公司净利润	267	123	333	589
EBITDA	234	52	246	474

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,134	1,099	1,244	1,595
应收账款及票据	189	190	236	310
预付款项	92	100	138	164
存货	291	209	297	406
其他流动资产	837	2,046	2,072	2,073
流动资产合计	3,543	3,644	3,986	4,548
长期股权投资	105	105	105	105
固定资产	84	125	150	161
无形资产	70	133	164	201
非流动资产合计	609	572	637	695
资产合计	4,151	4,216	4,622	5,243
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	95	105	138	169
其他流动负债	230	174	248	307
流动负债合计	325	279	386	476
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	40	40	40	40
负债合计	366	319	426	517
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,786	3,897	4,196	4,726
负债和股东权益合计	4,151	4,216	4,622	5,243

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.50	-14.59	33.76	32.07
EBIT 增长率	-52.83	-98.59	6594.55	120.97
净利润增长率	-39.85	-53.75	169.51	77.10
盈利能力 (%)				
毛利率	58.61	53.04	55.39	55.89
净利率	14.96	8.10	16.32	21.89
总资产收益率 ROA	6.43	2.93	7.19	11.23
净资产收益率 ROE	7.05	3.17	7.93	12.46
偿债能力				
流动比率	10.89	13.07	10.33	9.55
速动比率	9.71	11.96	9.20	8.35
现金比率	6.56	3.94	3.22	3.35
资产负债率 (%)	8.81	7.57	9.22	9.85
经营效率				
应收账款周转天数	38.14	43.15	41.27	40.85
存货周转天数	143.89	111.37	119.13	124.80
总资产周转率	0.43	0.36	0.44	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	2.22	1.03	2.77	4.90
每股净资产	31.50	32.42	34.91	39.32
每股经营现金流	4.41	1.11	1.98	3.82
每股股利	0.61	0.10	0.28	0.49
估值分析				
PE	86	187	69	39
PB	6.1	5.9	5.5	4.9
EV/EBITDA	89.60	421.65	88.88	45.44
股息收益率 (%)	0.32	0.05	0.14	0.26

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	267	123	333	589
折旧和摊销	54	50	77	99
营运资金变动	270	16	-82	-121
经营活动现金流	530	133	238	459
资本开支	-184	-169	-142	-158
投资	1,402	-1,208	-8	0
投资活动现金流	1,277	-1,154	-59	-48
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	25	-13	-34	-60
现金净流量	1,836	-1,035	144	351

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。	公司评级	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