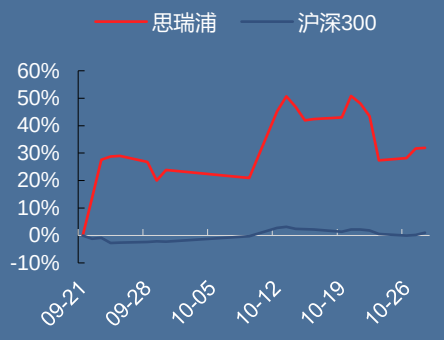
证券研究报告

公司研究——事项点评

思瑞浦（688536.SH）



方竞
fangjing@cindasc.com
S1500520030001

相关研究
《思瑞浦：模拟 IC 公司新锐，5G 信号链乘风起》
2020.09.18

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

三季报业绩符合预期，关注后续新客户拓展情况

2020 年 10 月 29 日

事件：10 月 28 日，思瑞浦公布三季报，公司前三季度实现营收 4.55 亿元，同比增长 145.17%；归母净利 1.63 亿元，同比增长 285.22%；单三季度，公司实现营收 1.53 亿元，同比增长 72.69%，归母净利 0.41 亿元，同比增长 47.13%。

点评：

- **三季度业绩符合预期。**随着老产品的进一步市场推广和新品投放，公司信号链模拟芯片中的线性产品和转换器产品收入大幅上升以及电源管理 IC 的收入也稳步上升，三季度公司营收维持高增长，单季度达 1.53 亿元，同比增长 72.69%，但由于大客户受外围因素影响，所以基站相关订单拉货节奏有所放缓，三季度营收环比下滑 12.14%。

  利润表现方面，公司毛利率整体稳定，单季度毛利率为 60.75%，同比增长 0.24 个百分点。不过较 2020 年 1H 的 64.90%下降 4 个百分点。公司单三季度归母净利 0.41 亿，同比增长 47.13%。位于前期指引-103.05%-70.64%中值偏上，符合市场预期。

- **研发投入持续加码，雄厚现金流为公司持续提供源动力。**前三季度，公司研发费用达 8794.10 万元，相比去年同期增长 3878.76 万元。单三季度研发费用更是高达 3480.01 万元，且在营收大幅提升的基础上，研发费用率仍高达 22.73%，同比增长 3.28 个百分点。公司以研发专长起家，并始终坚持以技术创新为引领，高度重视研发投入和关键技术人才的培养。近年来公司更是加大了销售和研发人才的引进，积极导入国际龙头厂商研发团队，并开拓 DC/DC 等新产品线。同时，通过上市融资渠道，公司积累了丰富的现金流，账面上高达 20 余亿的现金类资产将为公司的研发团队的组建提供支撑。

- **短期受大客户影响较大，关注后续新客户拓展情况。**作为信号链 ADC/DAC 国内龙头，公司核心产品放大器、转换器、接口芯片等性能均达到甚至超过国际竞品水平，成功突破国外厂商垄断。短期公司业绩表现受大客户影响较大，但通过与大客户的深度合作，公司技术水平得到磨练与提升。当前需关注公司在其他大客户处的验证进展，公司已导入爱立信和新华三，预计也将于近期 Design in 中兴通信，有望平滑大客户短期影响。且长期来看，公司广泛布局通讯、工业、安防等优质赛道，成长具有较高天花板。据 IC insights 数据显示，通信、工业作为模拟 IC 最大下游市场，合计占比达 5 成，市场规模在 300 亿以上，广阔的市场容量给公司带来较高成长空间。

- **投资建议：**思瑞浦作为信号链 IC 龙头，技术水平突出，短期公司虽受大客户影响较大，但不改公司优秀本质，且通过与大客户的深度合作，公司技术水平更进一步得到磨练，目前公司正积极拓展爱立信、新华三等新客户，有望平滑大客户短

期影响。基于此，我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 1.80 亿/1.25 亿/2.03 亿，摊薄每股收益分别为 2.24 元/1.57 元/2.53 元，对应 PE 为 126/181/112 倍。

- **风险因素：**产品研发风险/行业景气度下滑风险/过度依赖单一客户风险

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	113.93	303.58	537.74	471.05	663.91
增长率 YoY %	1.91%	166.47%	77.14%	-12.40%	40.94%
归属母公司净利润(百万元)	-8.82	70.98	179.56	125.48	202.52
增长率 YoY%	-272.10%	-904.82%	152.97%	-30.12%	61.39%
毛利率%	52.01%	59.41%	60.73%	60.75%	59.86%
净资产收益率 ROE%	-13.93%	32.41%	6.66%	4.47%	6.77%
EPS(摊薄)(元)	-0.15	1.18	2.24	1.57	2.53
市盈率 P/E(倍)	-1928.70	319.53	126.31	180.74	111.99
市净率 P/S(倍)	199.08	74.71	42.18	48.15	34.16

资料来源：万得，信达证券研发中心预测 *注：股价为 2020 年 10 月 29 日收盘价*

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	81.07	265.37	2,760.85	2,840.95	3,037.89
货币资金	45.32	103.51	2,567.65	2,658.27	2,758.73
应收票据	0.00	0.07	0.04	0.05	0.09
应收账款	14.71	99.80	101.38	101.00	161.57
预付账款	0.44	10.26	17.59	15.40	22.19
存货	20.51	50.22	73.10	65.03	93.59
其他	0.10	1.51	1.09	1.19	1.73
非流动资产	4.13	20.57	39.31	60.38	82.23
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）	2.27	7.13	18.99	32.86	47.98
无形资产	0.29	7.25	13.93	19.91	25.30
其他	1.57	6.19	6.39	7.61	8.95
资产总计	85.20	285.94	2,800.16	2,901.33	3,120.12
流动负债	21.90	59.99	98.39	86.63	123.15
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	10.70	31.58	54.13	47.39	68.30
其他	11.21	28.40	44.26	39.23	54.85
非流动负债	0.00	6.97	6.97	6.97	6.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	6.97	6.97	6.97	6.97
负债合计	21.90	66.96	105.38	93.61	130.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	63.29	218.98	2,694.79	2,807.72	2,989.99
负债和股东权益	85.20	285.94	2800.16	2901.33	3120.12

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	113.93	303.58	537.74	471.05	663.91
同比（%）	1.91%	166.47%	77.14%	-12.40%	40.94%
归属母公司净利润	-8.82	70.98	179.56	125.48	202.52
同比（%）	-272.10%	-904.82%	152.97%	-30.12%	61.39%
毛利率（%）	52.01%	59.41%	60.73%	60.75%	59.86%
ROE%	-13.93%	32.41%	6.66%	4.47%	6.77%
EPS (摊薄)(元)	-0.15	1.18	2.24	1.57	2.53
P/E	-1928.70	319.53	126.31	180.74	111.99
P/B	199.08	74.71	42.18	48.15	34.16
EV/EBITDA	-1002.18	232.01	125.37	173.69	106.86

利润表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	113.93	303.58	537.74	471.05	663.91
营业成本	54.67	123.23	211.19	184.91	266.48
营业税金及附加	0.99	1.85	3.28	2.87	4.05
销售费用	14.75	17.78	18.47	25.96	31.11
管理费用	13.07	19.15	28.38	27.96	33.52
研发费用	40.71	73.42	98.51	107.20	128.48
财务费用	0.00	0.20	-0.88	-2.06	-2.01
减值损失合计	1.25	-3.91	-4.60	-4.07	-6.22
投资净收益	0.96	1.69	0.96	1.21	1.29
其他	1.74	-3.13	-6.10	-4.97	-8.78
营业利润	-8.82	70.42	178.25	124.52	201.02
营业外收支	0.00	0.15	0.27	0.24	0.33
利润总额	-8.82	70.57	178.52	124.76	201.35
所得税	0.00	-0.41	-1.03	-0.72	-1.17
净利润	-8.82	70.98	179.56	125.48	202.52
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-8.82	70.98	179.56	125.48	202.52
EBITDA	-7.29	73.33	180.91	130.58	212.25
EPS (当年)(元)	-0.34	1.18	2.24	1.57	2.53

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-4.37	-5.32	192.42	128.70	151.97
净利润	-8.82	70.98	179.56	125.48	202.52
折旧摊销	1.14	2.51	3.27	7.88	12.91
财务费用	0.39	0.25	-0.88	-2.06	-2.01
投资损失	-0.96	-1.69	-0.96	-1.21	-1.29
营运资金变动	3.85	-76.94	4.98	-0.52	-63.19
其它	0.04	-0.42	6.47	-0.87	3.03
投资活动现金流	-2.53	-8.01	-22.87	-27.59	-33.27
资本支出	-4.46	-11.39	-24.59	-28.92	-34.79
长期投资	8.23	74.96	158.69	0.00	0.00
其他	-6.30	-71.58	-156.97	1.33	1.52
筹资活动现金流	10.82	71.28	2,294.59	-10.49	-18.24
吸收投资	17.77	84.71	2,332.16	12.55	20.25
借款	0.00	9.50	-2.53	0.00	0.00
支付利息或股息	0.00	-0.20	-17.07	-10.49	-18.24
现金流净增加额	3.93	57.95	2464.14	90.62	100.46

研究团队简介

方　竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名；18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名；18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

李少青，武汉大学硕士，2018 年加入西南证券，2020 年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020 年加入信达证券，熟悉消费电子产业链。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。