

思瑞浦(688536.SH)

Q3当季市场恢复明显，信号链和电源管理业务快速放量

推荐 (维持)

股价:104.64元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.3peak.com
大股东/持股	上海华芯创业投资企业/16.68%
实际控制人	
总股本(百万股)	133
流通A股(百万股)	133
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	139
流通A股市值(亿元)	139
每股净资产(元)	40.56
资产负债率(%)	6.4

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年前三季度季报。前三季度，公司实现收入8.48亿元，同比增长4.31%；净亏损0.99亿元，同比转亏（上年同期盈利0.16亿元）；扣非净亏损1.69亿元，上年同期亏损0.49亿元，亏损扩大。

平安观点:

- Q3当季收入快速增长，但存货减值等因素拉低业绩。**2024Q3受益于光模块、新能源、服务器等细分市场需求的的增长，及信号链和电源管理芯片新产品的逐步放量，公司实现营业收入3.42亿元，同比增长69.76%，环比增长11.37%。其中，Q3单季信号链芯片实现销售收入2.91亿元，同比增长73.25%；电源管理芯片实现销售收入4984.19万元，同比增长51.10%。2024Q3公司实现综合毛利率51.60%，同比增加1.58个百分点，环比增加3.32个百分点。2024年第三季度，公司实现归母净利润为-3308.77万元。公司出现比较大亏损，主要受到资产减值因素的影响，Q3资产减值损失约为3887万元，同环比均有明显上升。前期因执行相关产能协议形成了一定的库存晶圆，目前相关协议已经结束，晶圆库存正常消耗中，第三季度按照公司跌价计提的原则增加了存货跌价准备计提。
- 前三季度营收恢复增长，但盈利压力仍存在。**2024年前三季度，公司实现营业收入8.48亿元，同比增长4.31%；实现归母净利润为-0.99亿元，扣非归母净利润为-1.69亿元。其中，信号链芯片产品实现收入7.10亿元，同比增长9.37%；电源管理芯片产品实现收入1.38亿元，同比下降13.91%。2024年前三季度，公司综合毛利率为49.46%，较上年同期减少4.12个百分点，综合毛利率有所下降，主要是价格下降和出货产品结构调整所致。2024年前三季度，公司研发投入金额为3.94亿元，同比增长4.34%，占收入比重为46.43%。公司研发投入一直处在较高水平，主要是公司持续加大电源、接口、MCU、数据转换器等产品及车规级产品的研发及技术投入，研发人员大幅增加所致。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,783	1,094	1,265	1,745	2,239
YOY(%)	34.5	-38.7	15.7	37.9	28.3
净利润(百万元)	267	-35	61	225	362
YOY(%)	-39.8	-113.0	274.6	271.2	60.7
毛利率(%)	58.6	51.8	51.5	50.7	50.7
净利率(%)	15.0	-3.2	4.8	12.9	16.1
ROE(%)	7.0	-0.6	1.1	3.8	5.8
EPS(摊薄/元)	2.01	-0.26	0.46	1.70	2.73
P/E(倍)	52.0	-399.7	228.9	61.7	38.4
P/B(倍)	3.7	2.5	2.5	2.4	2.2

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **聚焦模拟和数模混合产品线的经营，内生和外延并购并举提升增长动力。**外延方面，主要集中在工业和通信之外的领域加强布局，突出业务横向拓展，市场和客户的互补。2024年第三季度，公司已完成收购深圳创芯微100%股权的资产过户事宜，创芯微已成为公司全资子公司。创芯微主营业务是消费类锂电池保护与电源管理芯片，对思瑞浦消费类产品与市场形成了补充。一方面，创芯微在产品客户端，主要是智能手机、可穿戴设备、家电和电源等领域，和思瑞浦工业和通信主赛道形成互补；另一方面，创芯微与思瑞浦在研发、渠道和供应方面可以做到一定程度的复用。
- **积极拓展服务器和车规市场，新成长空间打开。**公司应用于服务器市场的产品主要包括电源采集AFE、I2C接口、运放、LDO等通用产品，可以广泛应用于传统服务器和AI服务器，客户覆盖国内的大部分头部企业。公司正在围绕客户的需求加大产品的投入力度，不断丰富产品品类，通过中长期努力构建起差异化的竞争壁垒。针对服务器市场，全新推出TPC502200，支持I2C接口的12位8通道SAR数模转换；针对车规市场，公司最新推出了小尺寸、低功耗、车规级看门狗定时器专用芯片TPV710Q，在汽车座舱、T-Box、BMS等领域均有应用。
- **投资建议：**公司是国内领先的模拟芯片设计企业，主营产品为信号链芯片、电源管理芯片和嵌入式处理器等，广泛应用于新能源汽车、工业自动化、通信设备、医疗器械、智能家居等下游领域，当前正在向服务器等新领域拓展。伴随着半导体行业的复苏，公司的营收也已经恢复增长，但是由于受到研发和市场投入规模较大，公司仍处在亏损状态。结合公司最新财报，我们下调了盈利预期。预计2024-2026年公司EPS分别为0.46元（前值为1.43元）、1.70元（前值为2.88元）和2.73元（前值为4.53元），对应11月1日收盘价的PE分别为228.9X、61.7X和38.4X。虽然短期业绩承压，但后续随着并购业务的并表、研发和市场端的聚焦，以及后续市场的持续恢复，公司会持续向好。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业景气度下行的风险；（2）国际贸易摩擦的风险；（3）技术持续创新能力不足的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5085	5217	5603	6091
现金	1490	1717	1861	2104
应收票据及应收账款	208	209	288	370
其他应收款	9	22	30	39
预付账款	22	62	85	109
存货	428	304	426	547
其他流动资产	2929	2903	2912	2921
非流动资产	823	745	673	630
长期投资	104	110	117	123
固定资产	164	164	159	150
无形资产	62	52	42	31
其他非流动资产	493	419	356	325
资产总计	5908	5962	6276	6721
流动负债	292	301	417	533
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	101	103	144	185
其他流动负债	191	199	274	349
非流动负债	37	25	14	5
长期借款	35	23	12	3
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	329	327	431	539
少数股东权益	0	0	0	0
股本	133	133	133	133
资本公积	4592	4592	4592	4592
留存收益	855	911	1121	1458
归属母公司股东权益	5579	5635	5845	6182
负债和股东权益	5908	5962	6276	6721

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-187	159	96	211
净利润	-35	61	225	362
折旧摊销	76	73	78	50
财务费用	-25	-4	-5	-7
投资损失	-64	-87	-77	-67
营运资金变动	-168	104	-126	-129
其他经营现金流	29	12	1	0
投资活动现金流	-2346	79	69	60
资本支出	237	0	0	0
长期投资	-2175	0	0	0
其他投资现金流	-409	79	69	60
筹资活动现金流	1763	-12	-21	-26
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	-12	-11	-8
其他筹资现金流	1763	0	-10	-18
现金净增加额	-770	227	144	244

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1094	1265	1745	2239
营业成本	527	614	860	1104
税金及附加	6	9	12	15
营业费用	83	99	122	134
管理费用	102	116	140	157
研发费用	554	456	489	560
财务费用	-25	-4	-5	-7
资产减值损失	-24	-32	-9	-9
信用减值损失	-0	0	0	0
其他收益	31	31	31	31
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	64	87	77	67
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-82	62	226	364
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	-82	61	226	363
所得税	-48	1	1	2
净利润	-35	61	225	362
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-35	61	225	362
EBITDA	-31	130	299	407
EPS (元)	-0.26	0.46	1.70	2.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-38.7	15.7	37.9	28.3
营业利润(%)	-130.7	175.2	268.1	60.6
归属于母公司净利润(%)	-113.0	274.6	271.2	60.7
获利能力				
毛利率(%)	51.8	51.5	50.7	50.7
净利率(%)	-3.2	4.8	12.9	16.1
ROE(%)	-0.6	1.1	3.8	5.8
ROIC(%)	-4.9	4.6	20.6	30.4
偿债能力				
资产负债率(%)	5.6	5.5	6.9	8.0
净负债比率(%)	-26.1	-30.1	-31.6	-34.0
流动比率	17.4	17.3	13.4	11.4
速动比率	15.7	16.0	12.1	10.1
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	5.4	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	5.22	5.98	5.98	5.98
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.26	0.46	1.70	2.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.41	1.20	0.72	1.59
每股净资产(最新摊薄)	42.07	42.50	44.08	46.62
估值比率				
P/E	-399.7	228.9	61.7	38.4
P/B	2.5	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	-482	72	31	22

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层