

营收净利润加速增长 模拟芯片龙头再起航

——圣邦股份 (300661.SZ)

电子/半导体



评级 买入 (首次)

2019年10月31日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

事件:

公司发布2019年三季度报告:2019年前三季度,公司实现营业收入5.34亿元,同比增长22.74%;实现归属于上市公司股东净利润1.20亿元,同比增长66.05%。其中Q3季度公司实现营业收入2.38亿元,同比增长58.13%;实现归属于上市公司股东净利润5960.6万元,同比增长90.80%。

投资摘要:

2019 前三季度公司净利润率提升明显。公司2019年前三季度,公司实现营业收入5.34亿元,营业成本为2.80亿元,毛利率为47.54%,同比增加1.78pct。公司实现净利润1.2亿元,净利润率22.39%,同比增加5.79pct,公司2019前三季度净利润率提升明显。公司2019年前三季度销售费用率为7.24%,同比下降0.78pct;管理费用率4.23%,同比下降0.71pct。公司2019前三季度投资收益为3565.8万元,同比增长122.57%,主要原因是对钰泰半导体南通有限公司权益法核算投资收益所致。

公司致力于模拟芯片研发,研发费用率稳中有升。公司专注于高性能、高品质模拟芯片的设计及销售,目前产品类型超过1200余款,涵盖信号链和电源管理两大领域,包括运算放大器、比较器、音视频放大器、模拟开关、电平转换及接口电路、小逻辑芯片、LDO、DC/DC转换器、OVP、负载开关、LED驱动器、微处理器电源监控电路、马达驱动及电池管理芯片等。2019前三季度公司研发费用率16.81%,同比增加0.7pct,公司的研发投入相对稳定。

并购钰泰半导体和大连阿尔法完善产业布局。2018年12月公司以1.15亿元人民币收购钰泰半导体南通有限公司28.7%的股权,成为其第一大股东。钰泰半导体专注于电源管理芯片的研发,目前产品包括升压开关稳压器、降压开关稳压器、过压保护器、锂电池充电器、移动电源SOC、线性稳压器、LED驱动器及AC/DC控制器等百余种,应用于消费类电子及工业控制等领域,两者在细分产品上可互补形成协同效应。

模拟芯片国产替代空间大。根据赛迪顾问数据显示,2018年中国模拟芯片行业市场规模达到了2273.4亿元,同比增长6.23%,近五年复合增速为9.16%。中国模拟芯片市场占全球比例超过50%,且市场增速高于全球平均水平。目前国内模拟芯片企业规模较小,竞争分散,整体技术水平落后于国际先进企业。公司目前在模拟芯片领域市占率较低,未来随着技术上的积累和产品的不断丰富,提升自身的市场竞争力,公司前景长期看好。

投资建议:我们预计公司2019~2021年的营业收入分别为7.7亿元、9.7亿元和11.2亿元,归属于上市公司股东净利润分别为1.75亿元、2.43亿元和2.79亿元,每股收益分别为2.20元、3.05元和3.51元,对应PE分别为89X、64X、56X。给予“买入”评级。

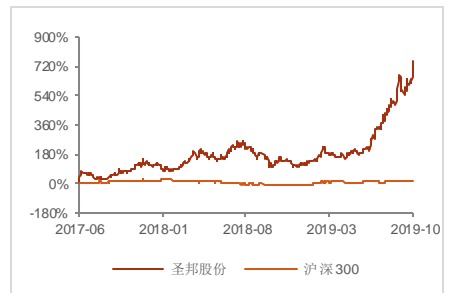
风险提示:研发进度不及预期;行业竞争加剧风险;下游需求不及预期;国产替代进度不及预期。

交易数据

时间 2019.10.30

总市值/流通市值(亿元)	221.89/119.03
总股本(万股)	10,343.84
资产负债率(%)	21.21
每股净资产(元)	9.7
收盘价(元)	214.51
一年内最低价/最高价(元)	65.55/214.51

公司股价表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	531.51	572.39	767.09	973.47	1,119.49
增长率 (%)	17.6%	7.7%	34.0%	26.9%	15.0%
归母净利润(百万元)	93.87	103.69	174.76	242.67	279.25
增长率 (%)	16.3%	10.5%	68.5%	38.9%	15.1%
净资产收益率 (%)	12.3%	11.8%	16.9%	20.2%	19.9%
每股收益(元)	1.74	1.31	2.20	3.05	3.51
PE	112.12	149.00	88.75	63.91	55.54
PB	15.60	17.70	15.02	12.89	11.08

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	133.15	151.23	150.7	137.31	112.09	183.64	238.31
增长率 (%)	32.91%	20.91%	4.28%	-15.10%	-15.82%	21.43%	58.13%
毛利率 (%)	45.28%	45.28%	46.67%	46.49%	49.22%	46.72%	47.37%
期间费用率 (%)	31.26%	25.59%	27.24%	29.03%	40.46%	24.38%	23.71%
净利润(百万元)	17.49	23.48	31.24	31.48	15.86	44.37	59.33
增长率 (%)	21.67%	29.46%	16.91%	-9.11%	-9.34%	89.00%	89.91%
每股盈利(季度, 元)	0.29	0.39	0.39	0.40	0.20	0.56	0.58
资产负债率 (%)	17.71%	22.72%	19.65%	17.49%	16.60%	21.65%	21.21%
净资产收益率 (%)	2.24%	3.00%	3.79%	3.59%	1.77%	4.79%	5.88%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	532	572	767	973	1119	流动资产合计	905	886	1199	1447	1660				
营业成本	301	309	380	480	551	货币资金	374	226	354	384	442				
营业税金及附加	3	3	4	6	6	应收账款	38	31	48	61	70				
营业费用	37	45	50	55	60	其他应收款	1	1	2	2	2				
管理费用	86	29	39	49	57	预付款项	0	1	1	1	1				
研发费用	0	93	118	130	150	存货	64	105	105	132	152				
财务费用	7	(5)	(1)	2	5	其他流动资产	428	522	690	867	992				
资产减值损失	9	20	14	17	16	非流动资产合计	37	177	50	101	95				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	115	0	57	57				
投资净收益	8	21	15	15	15	固定资产	11	16	12	7	2				
营业利润	104	111	188	261	300	无形资产	1	7	2	0	0				
营业外收入	0	0	0	0	0	商誉	0	8	8	8	8				
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	0	0	0	0	0				
利润总额	104	111	188	261	300	资产总计	941	1062	1249	1548	1755				
所得税	10	8	13	18	21	流动负债合计	145	139	169	297	307				
净利润	94	104	175	243	279	短期借款	0	0	0	103	94				
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	79	51	80	101	116				
归属母公司净利润	94	104	175	243	279	预收款项	0	8	5	7	8				
EBITDA	115	118	197	268	310	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0				
EPS (元)	1.74	1.31	2.20	3.05	3.51	非流动负债合计	35	47	47	47	47				
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0				
						应付债券	0	0	0	0	0				
成长能力						负债合计	180	186	216	344	354				
营业收入增长	17.6%	7.7%	34.0%	26.9%	15.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0				
营业利润增长	18.8%	7.5%	68.5%	38.9%	15.1%	实收资本(或股本)	61	80	80	80	80				
归属于母公司净利润增长	16.3%	10.5%	68.5%	38.9%	15.1%	资本公积	469	494	494	494	494				
获利能力						未分配利润	224	288	396	545	717				
毛利率(%)	43.4%	45.9%	50.5%	50.7%	50.8%	归属母公司股东权益合计	761	876	1033	1204	1400				
净利率(%)	17.7%	18.1%	22.8%	24.9%	24.9%	负债和所有者权益	941	1062	1249	1548	1755				
总资产净利润(%)	10.0%	9.8%	14.0%	15.7%	15.9%	现金流量表					单位:百万元				
ROE(%)	12.3%	11.8%	16.9%	20.2%	19.9%	经营活动现金流					121	84	30	61	155
偿债能力						净利润					94	104	175	243	279
资产负债率(%)	19.1%	17.5%	17.3%	22.2%	20.2%	折旧摊销					5	6	10	6	5
流动比率	6.25	6.38	7.08	4.87	5.40	财务费用					7	(5)	(1)	2	5
速动比率	5.81	5.63	6.46	4.42	4.91	应付帐款减少					(1)	7	(17)	(13)	(9)
营运能力						预收帐款增加					(0)	8	(2)	1	1
总资产周转率	0.80	0.57	0.66	0.70	0.68	投资活动现金流					(425)	(225)	115	(60)	(1)
应收账款周转率	14.15	16.65	19.46	17.87	17.09	公允价值变动收益					0	0	0	0	0
应付账款周转率	7.61	8.79	11.70	10.73	10.29	长期股权投资减少					0	(115)	115	(57)	0
每股指标(元)						投资收益					8	21	15	15	15
每股收益(最新摊薄)	1.74	1.31	2.20	3.05	3.51	筹资活动现金流					435	(11)	(17)	29	(96)
每股净现金流(最新摊薄)	2.15	-1.91	1.61	0.38	0.72	应付债券增加					0	0	0	0	0
每股净资产(最新摊薄)	12.50	11.02	12.99	15.13	17.60	长期借款增加					0	0	0	0	0
估值比率						普通股增加					16	19	0	0	0
P/E	112.12	149.00	88.75	63.91	55.54	资本公积增加					421	25	0	0	0
P/B	15.60	17.70	15.02	12.89	11.08	现金净增加额					131	(152)	128	30	58
EV/EBITDA	99.63	130.07	77.10	56.78	48.97										

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上