



拟 100%控股钰泰半导体，深化模拟产业蓝图

圣邦股份(300661)

事件概述

公司拟通过发行股份及支付现金方式收购钰泰半导体 71.30% 股权，结合已经持有的 28.70% 股权，公司将直接持有钰泰半导体 100% 股权。公司股票自 2019 年 12 月 23 日复牌。

拟 100% 控股钰泰半导体谋长足发展

公司拟 100% 控股钰泰半导体，进一步增强公司在模拟芯片领域的综合竞争实力，同时若收购成功，公司在业务规模及盈利能力方面也将得到进一步的提升。依据公司 12 月 23 日公告《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案》，截止 2019 年三季度末，钰泰半导体总资产为 1.69 亿元，2019 年前三季度实现营收 2.01 亿元，实现净利润 6852.47 万元；相比 2018 年全年公司实现营收 1.25 亿元、净利润 2514.33 万元，受益新产品的发布以及新客户的拓展，其产品得到包括 TWS、5G 电源管理、IoT 等领域在内的下游行业客户的认可和推荐，在电源管理芯片行业具备领先优势，自 2017 年成立以来钰泰半导体实现了快速的增长。

电源管理芯片前景广阔，深化模拟产业蓝图

电源管理芯片是模拟芯片领域最重要的产品之一，根据 IC Insights 的数据，2019 年全球电源管理模拟器件预计出货量为 639.69 亿颗，预计占 2019 年全球芯片出货总量的 21%，位列芯片种类第一。赛迪顾问统计数据显示，中国电源管理芯片行业市场 2018 年市场规模达 681.53 亿元，2012-2018 年复合增速达 7.95%，行业整体保持着稳定增长的状态。根据国际市场调研机构 Transparency Market Research 预测，到 2026 年全球电源管理芯片市场规模将达到 565 亿美元，2018-2026 年复合增长率为 10.69%，电源管理芯片市场前景十分广阔。

模拟芯片产品生命周期长，差异性较为显著

模拟电路起到电路系统与外界环境交互接口作用，扮演电路系统的“口”和“眼”；数字电路主要负责处理逻辑处理运算与判断，是整个系统的“大脑”，是虚拟与现实的“桥梁”。模拟 IC 产品强调高可靠性、稳定性以及低功耗，价格较低，且生命周期很长，与遵循摩尔定律的数字芯片形成较为明显的区别，而且产业链分析指出，模拟芯片的设计更依赖工程师的长期积累与经验，因此我们认为长期深耕于模拟芯片的公司具备显著的竞争优势和壁垒。稳定的市场竞争格局下，领先企业在定价方面具备一定的话语权。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：300.6
最新收盘价：255

股票代码：300661
52 周最高价/最低价：259.99/66.46
总市值(亿)：264.24
自由流通市值(亿)：142.69
自由流通股数(百万)：55.96



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080005

分析师：王海维

邮箱：wanghw1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519090003

相关研究

1. 聚焦模拟芯片行业，进口替代加速进行
2019.10.13
2. 进口替代趋势下，国产模拟龙头快速增长可期
2019.10.29

投资建议

进口替代趋势下公司模拟产品足具竞争力带来盈利能力的提升，公司自身三季度业绩实现高速增长，同时若公司此次成功收购与钰泰半导体 71.30% 股权，将进一步提升公司整体的盈利能力。考虑钰泰半导体 2020 年开始全年 100% 并表，我们预测 2019~2021 年收入分别由 7.72 亿元、10.41 亿元、14.70 亿元，上调至 7.72 亿元、13.41 亿元、18.80 亿元；归母净利润由 1.74 亿元、2.74 亿元、3.97 亿元上调至 1.74 亿元、3.54 亿元、5.55 亿元。从估值角度看，行业内优质 IC 设计公司相对 2021 年平均 PE 为 40 倍~50 倍，鉴于公司在国内模拟 IC 领域内处于龙头地位，在进口替代大趋势下，公司与国内主流品牌厂商加强合作，逐步实现模拟 IC 产品的国产化，且具备足够的市场空间，我们调整公司估值相对 2020 年 PE 85 倍到 2021 年 PE 65 倍，对应总市值为 360.75 亿元，本次发行股份购买资产的股票发行价格为 150.49 元/股，但由于本次公告仅为预案此次发行股份及募集配套资金具体金额尚未确定，依据此前公司 1.15 亿元收钰泰半导体 28.7% 股权以及本次拟募集配套资金的总额最多不超过购买资产交易价格的 100% 推算，我们假设本次完成后公司总股本不超过 1.2 亿股，目标价由 224.4 元上调至 300.6 元，维持“买入”评级。

风险提示

发行股份购买资产进展低于预期；发行规模大幅度超过预期；半导体行业进展低于预期；新产品突破低于预期；新客户拓展低于预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	531.51	572.39	772.00	1341.00	1880.00
YoY	17.60%	7.69%	34.87%	73.70%	40.19%
归母净利润(百万元)	93.87	103.69	173.92	354.13	555.35
YoY	16.33%	10.46%	67.72%	103.62%	56.82%
毛利率	43.43%	45.94%	48.98%	53.00%	56.50%
每股收益(元)	0.91	1.00	1.68	3.42	5.37
ROE	12.33%	11.83%	16.32%	24.94%	28.11%
市盈率	201.64	182.54	108.83	53.45	34.08

数据来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	572.39	772.00	1341.00	1880.00	净利润	103.69	173.92	354.13	555.35
YoY (%)	7.69%	34.87%	73.70%	40.19%	折旧和摊销	13.76	4.92	6.46	8.22
营业成本	309.45	393.87	630.27	817.80	营运资金变动	-26.64	65.50	12.68	22.66
营业税金及附加	3.32	4.64	8.04	11.22	经营活动现金流	83.67	205.26	323.69	536.65
销售费用	45.11	57.51	100.87	142.09	资本开支	-23.35	-8.92	-6.92	-7.92
管理费用	28.91	54.04	87.17	112.80	投资	-125.66	-12.00	0.00	0.00
财务费用	-5.43	-20.46	-35.29	-58.46	投资活动现金流	-225.01	19.08	43.08	42.08
资产减值损失	19.91	1.00	0.50	0.50	股权募资	20.97	23.84	0.00	0.00
投资收益	21.01	40.00	50.00	50.00	债务募资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	111.34	184.94	376.65	590.72	筹资活动现金流	-10.52	15.42	0.00	0.00
营业外收支	0.00	0.08	0.08	0.08	现金净流量	-151.85	239.75	366.77	578.73
利润总额	111.34	185.02	376.73	590.80	主要财务指标				
所得税	7.65	11.10	22.60	35.45	成长能力 (%)				
净利润	103.69	173.92	354.13	555.35	营业收入增长率	7.69%	34.87%	73.70%	40.19%
归属于母公司净利润	103.69	173.92	354.13	555.35	净利润增长率	10.46%	67.72%	103.62%	56.82%
YoY (%)	10.46%	67.72%	103.62%	56.82%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.00	1.68	3.42	5.37	毛利率	45.94%	48.98%	53.00%	56.50%
资产负债表 (百万元)					净利率率	18.12%	22.53%	26.41%	29.54%
货币资金	225.90	465.65	832.42	1411.15	总资产收益率 ROA	9.76%	12.64%	18.94%	21.78%
预付款项	0.75	1.32	1.67	2.33	净资产收益率 ROE	11.83%	16.32%	24.94%	28.11%
存货	104.60	129.49	215.85	280.07	偿债能力 (%)				
其他流动资产	554.45	587.70	628.29	665.54	流动比率	6.38	4.50	4.16	4.47
流动资产合计	885.70	1184.16	1678.22	2359.08	速动比率	5.62	4.01	3.62	3.93
长期股权投资	114.80	126.80	126.80	126.80	现金比率	1.63	1.77	2.07	2.67
固定资产	16.36	17.45	17.99	17.77	资产负债率	17.49%	22.53%	24.06%	22.54%
无形资产	7.25	6.25	5.75	5.25	经营效率 (%)				
非流动资产合计	176.61	191.69	191.73	191.01	总资产周转率	0.57	0.63	0.83	0.85
资产合计	1062.31	1375.85	1869.96	2550.09	每股指标 (元)				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.00	1.68	3.42	5.37
应付账款及票据	51.01	129.49	215.85	280.07	每股净资产	8.47	10.30	13.73	19.10
其他流动负债	87.77	133.50	187.12	247.69	每股经营现金流	0.81	1.98	3.13	5.19
流动负债合计	138.78	262.99	402.97	527.76	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	47.04	47.04	47.04	47.04	PE	182.54	108.83	53.45	34.08
非流动负债合计	47.04	47.04	47.04	47.04	PB	8.10	17.76	13.33	9.58
负债合计	185.82	310.03	450.00	574.79					
股本	79.53	103.37	103.37	103.37					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	876.49	1065.82	1419.95	1975.30					
负债和股东权益合计	1062.31	1375.85	1869.96	2550.09					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。