

圣邦股份(300661)/半导体

## 拟横向收购钰泰，强化模拟芯片龙头地位

**评级：买入(维持)**

市场价格：255

分析师：刘翔

执业证书编号：S0740519090001

Email: liuxiang@r.qizq.com.cn

分析师：张欣

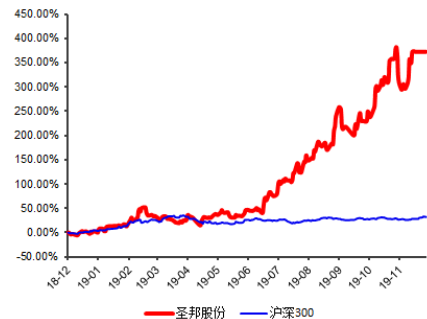
执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qizq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	103.62
流通股本(百万股)	55.96
市价(元)	255.00
市值(百万元)	26423
流通市值(百万元)	14269

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

《业绩再超预期，国产替代兑现成长》2019-10-14

《公司点评：Q2 略超预期详细解读，持续受益大客户国产替代》2019-08-16

《公司深度：模拟芯片龙头，研发&amp;客户加快推进》2019-07-09

《国产替代和科创板催化电子行业进入新纪元》2019-06-10

《科创板专题一：半导体定义核心资产》2019-03-10

### 公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	532	572	685	909	1,135
增长率 yoy%	17.60%	7.69%	19.62%	32.73%	24.91%
归母净利润(百万元)	94	104	180	255	332
增长率 yoy%	16.33%	10.46%	73.86%	41.34%	30.39%
每股收益(元)	0.91	1.00	1.74	2.46	3.21
每股现金流量	1.17	0.81	1.53	1.65	2.62
净资产收益率	12.33%	11.83%	17.39%	20.75%	22.49%
P/E	281.49	254.82	146.57	103.70	79.53
PEG	7.13	5.37	4.77	2.63	1.68
P/B	34.71	30.15	25.49	21.52	17.89

### 投资要点

■ **事件：**公司12月23日晚公告发拟发行股份及支付现金购买钰泰半导体南通有限公司71.30%股权并募集配套资金，结合原有持股将达到100%控制。

#### 点评如下：

■ **拟横向收购钰泰全资控制，协同效应提升品牌。**公司12月23日晚公告拟发行股份及支付现金的方式购买钰泰半导体南通有限公司并募集配套资金。标的公司钰泰半导体专注于模拟芯片的研发与销售，与公司属于同一细分行业，具体产品分为稳压器、电池管理及其他产品三大类别，为消费类电子、工业控制、通讯设备、汽车电子等领域的企业客户提供200余款电源管理类芯片产品，本次交易属于对同行业优质企业的横向整合，交易完成后，圣邦股份将与钰泰半导体在现有的供应链、客户资源和销售渠道上形成积极的互补关系，借助彼此积累的研发实力和优势地位，实现与上市公司业务上的有效整合，同时，通过对公司现有芯片产品品类的扩充(+17%)，上市公司产品的应用市场将进一步扩大，市场占有率也将进一步增长，从而使公司的品牌影响力得到更广范围的提升。

■ **模拟芯片格局，研发+外延收购带来规模和品牌放大效应。**全球格局来看，国内模拟电路企业由于起点低、工艺落后等因素，在技术和生产规模上都与世界领先水平存在着较大的差距，目前国外品牌如欧美企业如德州仪器、恩智浦、英飞凌、思佳讯等仍占领先地位，本身由于模拟行业大卖场模式以及对工程师经验要求较高，所以并购重组是模拟IC厂商实现跨越式发展的重要跳板，尤其是在品类、人才、应用等协同效应产生对规模和品牌的放大效应。公司上市后并购大连阿尔法以及投资钰泰半导体进一步实现产品品类和规模的提升，此次拟收购钰泰将实现全资控制且为公司长期发展重要一步，根据钰泰2019H1营收1.2亿，利润4000万，净利率33%，公圣邦若并表后业绩规模和盈利能力也将显著提升。

■ **盈利预测：**暂不考虑钰泰并表，维持预测公司2019/2020年营收分别6.85/9.09亿元，业绩为1.8亿、2.55亿，对应PE 146/103，我们认为公司作为国内模拟芯片龙头，基于研发和每年新产品储备显著受益于通讯、消费电子等终端创新及国产替代、外延协同持续超预期(未来若追赶TI等并购仍是快速追赶途径)，同时基于公司的战略地位、稀缺性以及较高的天花板，持续重点推荐并维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国产替代不及预期；创新研发不足风险；市场竞争加剧风险

图表 1: 盈利预测模型

## 损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>532</b>	<b>572</b>	<b>685</b>	<b>909</b>	<b>1,135</b>
增长率	17.6%	7.7%	19.6%	32.7%	24.9%
营业成本	-301	-309	-349	-462	-575
% 销售收入	56.6%	54.1%	50.9%	50.9%	50.7%
毛利	231	263	336	447	560
% 销售收入	43.4%	45.9%	49.1%	49.1%	49.3%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-5	-6
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-37	-45	-51	-65	-79
% 销售收入	7.0%	7.9%	7.5%	7.2%	7.0%
管理费用	-86	-29	-137	-168	-193
% 销售收入	16.2%	5.1%	20.0%	18.5%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	104	186	144	208	281
% 销售收入	19.6%	32.4%	21.0%	22.9%	24.8%
财务费用	-7	5	6	6	6
% 销售收入	1.4%	-0.9%	-0.9%	-0.7%	-0.5%
资产减值损失	9	20	12	8	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	8	21	56	69	78
% 税前利润	7.4%	9.1%	25.5%	23.6%	20.9%
营业利润	114	232	218	291	371
营业利润率	21.4%	40.5%	31.8%	32.0%	32.7%
营业外收支	0	0	2	2	2
税前利润	114	232	220	293	373
利润率	21.5%	40.5%	32.1%	32.2%	32.9%
所得税	-10	-8	-16	-22	-29
所得税率	8.6%	3.3%	7.1%	7.6%	7.7%
净利润	94	104	180	255	332
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	94	104	180	255	332
净利率	17.7%	18.1%	26.3%	28.0%	29.3%

## 现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	94	104	180	255	332
加: 折旧和摊销	10	14	11	16	18
资产减值准备	9	20	12	8	6
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	11	0	-6	-6	-6
投资收益	-8	-21	-56	-69	-78
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	-414	-131	17	-33	-1
<b>经营活动现金净流</b>	<b>121</b>	<b>84</b>	<b>158</b>	<b>171</b>	<b>271</b>
固定资本投资	-3	-5	-60	-60	-50
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-425</b>	<b>-225</b>	<b>-10</b>	<b>3</b>	<b>22</b>
股利分配	-30	-30	-45	-64	-83
其他	465	20	81	-6	-2
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>435</b>	<b>-11</b>	<b>36</b>	<b>-70</b>	<b>-85</b>
<b>现金净流量</b>	<b>131</b>	<b>-152</b>	<b>184</b>	<b>104</b>	<b>208</b>

## 资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	374	226	410	515	723
应收款项	39	32	63	63	95
存货	64	105	128	180	203
其他流动资产	428	523	523	524	523
流动资产	905	886	1,124	1,282	1,544
% 总资产	96.1%	83.4%	83.4%	82.8%	83.5%
长期投资	0	115	115	115	115
固定资产	11	16	40	62	82
% 总资产	1.2%	1.5%	3.0%	4.0%	4.4%
无形资产	1	7	8	6	5
非流动资产	37	177	224	267	305
% 总资产	3.9%	16.6%	16.6%	17.2%	16.5%
<b>资产总计</b>	<b>941</b>	<b>1,062</b>	<b>1,348</b>	<b>1,548</b>	<b>1,849</b>
短期借款	0	0	50	50	50
应付款项	110	98	161	174	227
其他流动负债	34	41	41	41	41
流动负债	145	139	252	265	319
长期贷款	0	0	12	8	6
其他长期负债	35	47	47	47	47
<b>负债</b>	<b>180</b>	<b>186</b>	<b>311</b>	<b>320</b>	<b>372</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>761</b>	<b>876</b>	<b>1,037</b>	<b>1,228</b>	<b>1,477</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>941</b>	<b>1,062</b>	<b>1,348</b>	<b>1,548</b>	<b>1,849</b>

## 比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.91	1.00	1.74	2.46	3.21
每股净资产 (元)	7.36	8.47	10.02	11.87	14.28
每股经营现金净流 (元)	1.17	0.81	1.53	1.65	2.62
每股股利 (元)	0.29	0.29	0.44	0.62	0.80
<b>回报率</b>					
净资产收益率	12.33%	11.83%	17.39%	20.75%	22.49%
总资产收益率	9.97%	9.76%	13.37%	16.46%	17.97%
投入资本收益率	#####	27.16%	27.88%	37.18%	42.99%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	17.60%	7.69%	19.62%	32.73%	24.91%
EBIT 增长率	35.12%	79.73%	0.67%	43.10%	31.29%
净利润增长率	16.33%	10.46%	73.86%	41.34%	30.39%
总资产增长率	140.25%	12.85%	26.91%	14.84%	19.40%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	26.5	22.2	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	41.3	53.1	61.1	61.0	60.8
应付账款周转天数	83.6	75.7	88.0	85.0	80.0
固定资产周转天数	6.6	8.6	14.9	20.3	22.8
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	-29.67%	-46.80%	-43.65%	-54.15%	-35.24%
EBIT 利息保障倍数	14.4	-34.4	-31.3	-44.8	-58.9
资产负债率	19.13%	17.49%	23.10%	20.69%	20.10%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。