

## 圣邦股份(300661.SZ)

## 短期业绩承压，看好公司在模拟电路新赛道的布局

## 推荐 (维持)

股价:148.1元

## 主要数据

行业	电子&半导体
公司网址	www.sg-micro.com
大股东/持股	重庆鸿顺祥泰企业管理有限公司/19.39%
实际控制人	张世龙
总股本(百万股)	358
流通A股(百万股)	339
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	529
流通A股市值(亿元)	502
每股净资产(元)	9.81
资产负债率(%)	18.1

## 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
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

## 研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



## 事项:

公司公布2022年年报及2023年1季报。2022年，公司实现营业收入31.88亿元，同比增长42.40%；实现归母净利润8.74亿元，同比增长24.92%；实现扣非归母净利润8.47亿元，同比增长30.67%。公司公布了2022年利润分配预案：拟每10股派发现金红利3元（含税），不送红股，以资本公积金向全体股东每10股转增3股。2023年1季度，公司实现收入5.13亿元，同比下降33.80%；实现归母净利润0.30亿元，同比下降88.40%。

## 平安观点:

- 2022年收入实现平稳增长，平台和品牌效应在显现。公司所在的模拟电路赛道，具有产品生命周期长、产品种类多的特点，而且产品品类快速丰富，趋向货架化、平台化。公司现在主要布局的信号链及电源管理两大领域，拥有30大类4300余款可供销售物料。2022年虽然下游消费电子市场疲软，但是通信基础设施、工业控制、汽车电子和医疗器械等领域需求增长依然平稳，公司重点研发的新品也相继进入市场，拓展效果也在开始显现，公司收入依然保持在较高水平。2022年，公司电源管理实现收入19.91亿元，同比增长30.27%，占公司收入比重为62.47%；信号链产品实现收入11.93亿元，同比增长68.21%，占公司收入的比重为37.41%。2023年1季度，消费电子市场下滑较为严重，PC和手机市场大幅回落，公司收入同比出现明显下跌。
- 毛利率持续改善且期间费用控制合理，公司2022年盈利增长较好。2022年，公司毛利率达到58.98%，较上年上升了3.49个百分点。其中，电源管理和信号链毛利率分别为55.41%和64.91%，均处在高位。2022年，公司期间费用率为26.00%，较上年同期上升0.84个百分点。其中，研发费用率达到19.63%，较上年上升了2.75个百分点；销售费用率与上年同期持平，管理费用率较上年同期下降了0.76个百分点。快速增长的研发投入也取得了积极效果，2022年共推出500余款拥有完全自主知识产权的新产品，其综合性能指标均达到国际同类产品的先进水平，新产品的

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,238	3,188	3,748	4,779	6,057
YOY(%)	87.1	42.4	17.6	27.5	26.7
净利润(百万元)	699	874	1,082	1,450	1,814
YOY(%)	142.2	24.9	23.9	34.0	25.1
毛利率(%)	55.5	59.0	55.9	57.1	56.6
净利率(%)	31.2	27.4	28.9	30.3	29.9
ROE(%)	29.1	25.2	24.3	25.3	24.8
EPS(摊薄/元)	1.95	2.44	3.02	4.05	5.06
P/E(倍)	75.9	60.7	49.0	36.6	29.3
P/B(倍)	22.1	15.3	11.9	9.3	7.3

开发逐步呈现出多功能化、高端化、复杂化趋势，更多的新产品采用更先进的制程和封装形式，如具有更低导通电阻的新一代高压BCD工艺、90nm模拟及混合信号工艺、WLCSP封装等。

- 模拟芯片有望逐步恢复，公司也将充分受益。模拟芯片全球市场规模稳步扩张，中国为其最主要的消费市场。因其使用周期长的特性，模拟芯片市场增速表现与数字芯片有所不同。根据Frost&Sullivan统计，2021年全球模拟芯片行业市场规模约586亿美元，预计到2025年将增长至697亿美元。2021年中国模拟芯片市场规模约2731亿元（人民币），占全球比重约七成左右，是全球最主要的模拟芯片消费市场，且增速高于全球模拟芯片市场整体增速，预计2025年中国模拟芯片市场规模将增长至3340亿元，2020-2025年复合增长率为6%。公司作为国内模拟芯片龙头，产品平台化布局已经初具规模，在应用潜力较大的车规、工业和医疗器械等领域，新品研发都取得了积极效果。后续随着整个市场的逐步恢复，公司收入和业绩也有望从1季度的低点逐步向好。
- 投资建议：公司作为国内领先的模拟芯片厂商，近年来持续加大对新产品的投入，逐步实现高端化、多功能化，尤其是车规芯片方面取得的进展，将为公司打开新的增长空间。虽然2023年公司预计将面临着更为复杂的经营环境，半导体行业正处在下行通道，公司经营业绩短期也有压力。结合公司年报和最新季报情况，我们调整了公司盈利预期。我们预计2023-2025年公司归母净利润将为10.82亿元（前值为13.72亿元）、14.50亿元（前值为17.90亿元）和18.14亿元（新增），EPS分别为3.02元、4.05元和5.06元，对应4月22日的收盘价的PE分别为49.0X、36.6X和29.3X。短期虽有调整，但持续看好公司市场地位和后续发展，维持“推荐”评级。
- 风险提示：1）半导体行业复苏不及预期。从当前来看，全球宏观经济复苏前景依然复杂，消费电子回升向好以及行业去库存的进度市场上仍存在分歧，公司主要下游复苏存在不确定性。2）研发进度不及预期。公司近年来投入的新产品研发资源非常多，但可能出现与自身能力不匹配的研发方向，研发效果不佳或者进度不及预期，造成研发资金浪费的可能。3）新赛道对增长支撑能力不足。公司重点投向的汽车、工业和医疗等赛道，如果复苏不及预期，对公司的增长可能带来挑战。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3075	4316	5866	7745
现金	1652	2786	4199	5761
应收票据及应收账款	111	130	166	211
其他应收款	7	10	13	16
预付账款	4	9	12	15
存货	702	769	843	1080
其他流动资产	599	611	634	662
<b>非流动资产</b>	1269	1181	1111	1103
长期投资	406	426	466	516
固定资产	293	256	218	177
无形资产	42	35	28	21
其他非流动资产	527	463	399	388
<b>资产总计</b>	4343	5496	6978	8849
<b>流动负债</b>	695	890	1135	1453
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	287	385	506	648
其他流动负债	408	505	629	805
<b>非流动负债</b>	198	187	176	168
长期借款	37	25	15	7
其他非流动负债	161	161	161	161
<b>负债合计</b>	893	1077	1311	1622
少数股东权益	-16	-34	-58	-89
股本	358	358	358	358
资本公积	998	1036	1036	1036
留存收益	2110	3059	4331	5921
<b>归属母公司股东权益</b>	3466	4454	5725	7316
<b>负债和股东权益</b>	4343	5496	6978	8849

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	929	1227	1580	1762
净利润	858	1064	1426	1783
折旧摊销	74	108	110	58
财务费用	-42	-6	-11	-17
投资损失	-33	-30	-55	-70
营运资金变动	-237	88	107	2
其他经营现金流	309	3	5	6
<b>投资活动现金流</b>	-526	7	10	14
资本支出	217	0	0	-0
长期投资	-144	0	0	0
其他投资现金流	-599	7	10	14
<b>筹资活动现金流</b>	14	-100	-178	-214
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-3	-11	-10	-8
其他筹资现金流	16	-89	-167	-206
<b>现金净增加额</b>	459	1134	1413	1562

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3188	3748	4779	6057
营业成本	1307	1652	2052	2629
税金及附加	19	20	26	33
营业费用	169	198	253	320
管理费用	76	86	105	127
研发费用	626	637	812	1030
财务费用	-42	-6	-11	-17
资产减值损失	-174	-75	-96	-121
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	31	21	21	21
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	33	30	55	70
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	921	1137	1523	1905
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	921	1137	1523	1905
所得税	63	73	97	122
<b>净利润</b>	858	1064	1426	1783
少数股东损益	-15	-18	-24	-31
<b>归属母公司净利润</b>	874	1082	1450	1814
EBITDA	953	1238	1621	1946
EPS (元)	2.44	3.02	4.05	5.06

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	42.4	17.6	27.5	26.7
营业利润(%)	24.6	23.4	34.0	25.1
归属于母公司净利润(%)	24.9	23.9	34.0	25.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	59.0	55.9	57.1	56.6
净利率(%)	27.4	28.9	30.3	29.9
ROE(%)	25.2	24.3	25.3	24.8
ROIC(%)	74.3	67.1	97.1	127.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	20.6	19.6	18.8	18.3
净负债比率(%)	-46.8	-62.4	-73.8	-79.6
流动比率	4.4	4.8	5.2	5.3
速动比率	3.3	3.9	4.3	4.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	28.8	28.8	28.8	28.8
应付账款周转率	4.56	4.29	4.06	4.06
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.44	3.02	4.05	5.06
每股经营现金流(最新摊薄)	2.59	3.42	4.41	4.92
每股净资产(最新摊薄)	9.67	12.43	15.98	20.42
<b>估值比率</b>				
P/E	60.7	49.0	36.6	29.3
P/B	15.3	11.9	9.3	7.3
EV/EBITDA	63	40	30	24

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2023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

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033