

内生外延大有可为，国产替代未来可期

——圣邦股份(300661)公司点评报告

增持|维持

事件：

公司发布 2020 年半年度报告，上半年实现销售总收入 4.66 亿元，同比增长 57.4%；实现归属于母公司股东的净利润 1.05 亿元，同比增长 73.4%。

报告要点：

● 2020 上半年收入符合预期，预计全年稳定增长

公司营收及利润水平稳定增长，信号链产品实现营收 1.59 亿元，占比 34.1%，同比增长 59.3%；电源管理产品实现营收 3.07 亿元，占比 65.9%，同比增长 56.4%。公司上半年毛利率为 52.04%，呈稳定增长趋势。公司在通讯、工业、医疗、消费电子等传统下游市场稳定推进的同时，在物联网、智能家居、新能源等新兴下游市场积极拓展，取得了显著成效。目前新冠肺炎疫情在国内已得到有效控制，我们认为疫情不会对公司核心实力和营业状况造成重大影响，公司下半年发展前景可观。

● 内生技术创新与外延并购拓展相结合，公司发展前景乐观

公司重视技术发展，上半年公司研发费用为 9620 万元，同比增长 77.2%，占营业收入的 20.7%，完成百余款新产品的研发，部分产品性能已经达到甚至超越国际水准。同时，公司致力于外延拓展，今年 6 月发布收购钰泰半导体剩余 71.3% 股权的草案，使之成为 100% 控股子公司。钰泰半导体在电源管理芯片领域有丰富的经验和资源，此次并购将在客户资源、供应链、销售渠道上形成广泛互补关系，预计公司的产品种类和市占率会进一步增强，公司的竞争力和盈利能力也会进一步增强。

● 下游需求增长，国产替代浪潮下公司发展空间广阔

中国的模拟芯片市场规模在全球的占比超过 1/3，但国内供给端与需求不匹配：国内模拟 IC 企业规模偏小，龙头公司圣邦股份的国内市占率仅为 0.4%，其营收规模仅为世界龙头德州仪器模拟芯片业务的 1% 左右。在国际关系日益紧张的局势下，“国产替代”已成为诸多下游客户的重要诉求。面对广阔的国内市场，公司成长空间巨大，未来发展可期。

● 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 营收 11.09/15.53/21.27 亿元，归母净利润 2.53/3.34/4.33 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 206/156/120 倍，考虑公司作为国内行业龙头将优先受益于国产替代，维持“增持”评级。

● 风险提示

1) 下游发展不及预期；2) 技术研发不及预期；3) 客户拓展不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	572.39	792.49	1109.49	1553.29	2127.19
收入同比(%)	7.69	38.45	40.00	40.00	36.95
归母净利润(百万元)	103.69	176.03	253.04	333.71	433.36
归母净利润同比(%)	10.46	69.76	43.75	31.88	29.86
ROE(%)	11.83	15.78	18.94	20.90	22.44
每股收益(元)	0.67	1.13	1.63	2.15	2.79
市盈率(P/E)	503.41	296.54	206.29	156.43	120.45

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价： 331.66 元

基本数据

52 周最高/最低价(元)：394.1 / 120.81

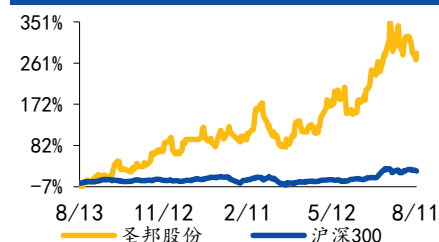
A 股流通股(百万股)： 153.72

A 股总股本(百万股)： 155.43

流通市值(百万元)： 50984.33

总市值(百万元)： 51549.24

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-圣邦股份(300661)：内生外延大有可为，国产替代未来可期》2020.08.07

报告作者

分析师 贺茂飞

执业证书编号 S0020520060001

电话

邮箱 hemaofei@gyzq.com.cn

联系人 刘堃

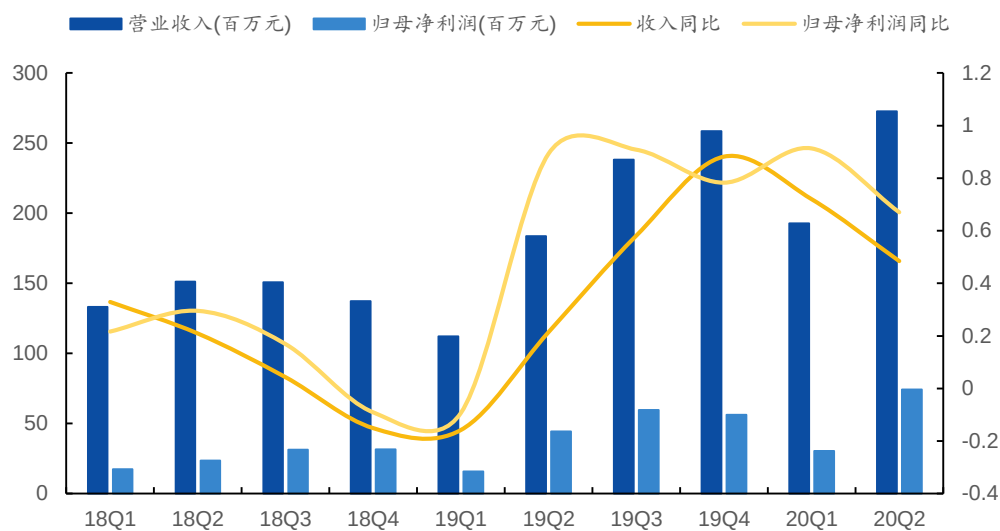
电话 021-51097188

邮箱 liukun1@gyzq.com.cn

1. 2020 上半年收入符合预期

公司发布 2020 半年报，上半年实现营业收入为 4.66 亿元，同比增长 57.41%；实现归属于母公司股东的净利润 1.05 亿元，同比增长 73.39%。公司第二季度营业收入为 2.73 亿元，同比增长 48.48%，环比增长 41.38%；第二季度归母净利润为 7422.02 万元，同比增长 67.01%，环比增长 144.63%。

图 1：公司分季度营业收入、归母净利润（百万元）及同比增长率

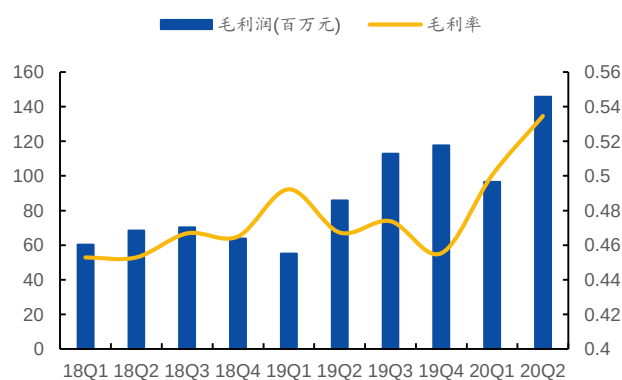


资料来源：WIND，国元证券研究中心

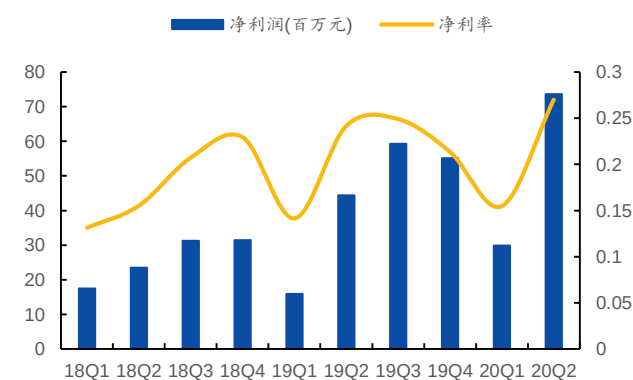
2020 年上半年公司毛利润和净利润分别为 2.42 亿元和 1.03 亿元，毛利率 52.04%，净利率 22.23%。整体来看，公司盈利水平良好，营业收入和利润水平远超预期，主要是因为公司紧密跟踪市场局势，致力于现有市场的跟进和新兴市场的拓展，源源不断地开发处于行业内领先水平的新产品。我们认为，在公司技术发展势头强劲、外部需求日益旺盛的条件下，公司有望全年保持高速增长。

图 2：公司分季度毛利润（百万元）及毛利率水平

图 3：公司分季度净利润（百万元）及净利率水平



资料来源：WIND，国元证券研究中心



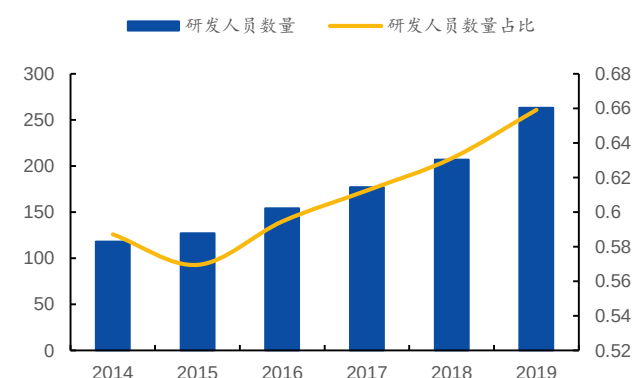
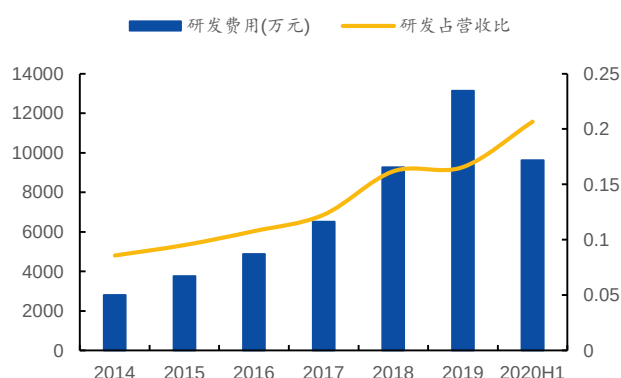
资料来源：WIND，国元证券研究中心

2. 内生技术创新与外延并购拓展相结合

公司重视内生技术发展。公司密切关注市场需求变化趋势，不断推陈出新，目前已经拥有 16 大类 1400 余款在销售产品。多年来公司积极吸引并培养技术人才，研发人员数量及占比持续攀升，在高性能、低功耗、小尺寸、高可靠性等方面积累了国内领先的技术优势。2020 年上半年公司按照战略规划顺利推进百余项新产品的研发，包括低功耗时序控制芯片、微功耗负载开关等系列产品，截止 2020 年 6 月，累计获得授权专利 63 件。公司在行业内保持较高的研发费用率，上半年研发费用为 9620.03 万元，占营业收入的 20.67%。

图 4：圣邦股份研发费用及研发费用率

图 5：圣邦股份研发人员数量及占比



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

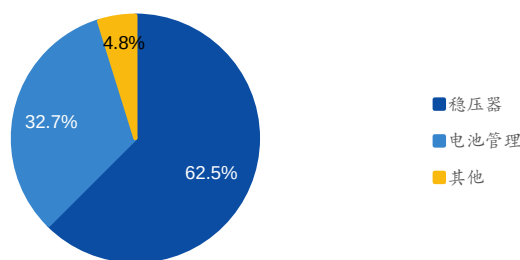
资料来源：公司公告，国元证券研究中心

公司采用外延并购策略。圣邦股份致力于业务拓展，上市后通过一系列投资并购活动完善产品线，进一步巩固公司业内领先地位。2018 年，公司收购大连阿尔法，扩充电源管理业务；2019 年，公司投资上海萍生和杭州深谙，收购钰泰半导体 28.7% 的股权；2020 年 6 月，公司发布收购草案，将斥资 10.7 亿元以发行股份及现金支付方式收购钰泰半导体剩余 71.3% 的股权。此次收购将实现圣邦股份模拟芯片业务的横向整合，完善公司产品布局，通过协同效应进一步推动公司核心业务发展。

表 1：钰泰半导体核心指标（万元）

图 6：2019 年钰泰半导体产品构成

	2017	2018	2019
营业收入	53.66	12490.63	25776.35
营业利润	0.36	3075.81	7462.46
净利润	0.27	2513.68	8054.39
总资产	2483.53	9991.08	17035.64
总负债	540.76	2532.44	3576.67
所有者权益	1942.77	7458.64	13458.98



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

钰泰半导体专注于电源管理模拟芯片的设计与销售，产品广泛应用于消费电子、工业控制、通讯、汽车电子等领域，已为 300 余家企业客户提供 280 余款在售电源管理芯片产品。公司成立不到三年，已拥有资深研发团队和丰富的客户资源，其产品得到无线立体声、5G、物联网等领域的下游行业客户的认可和推荐，在电源管理芯

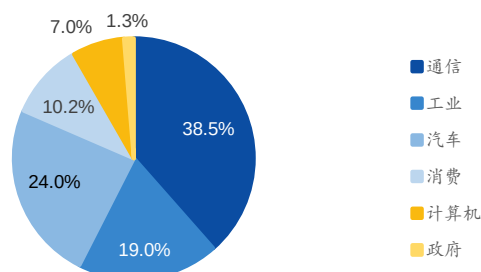
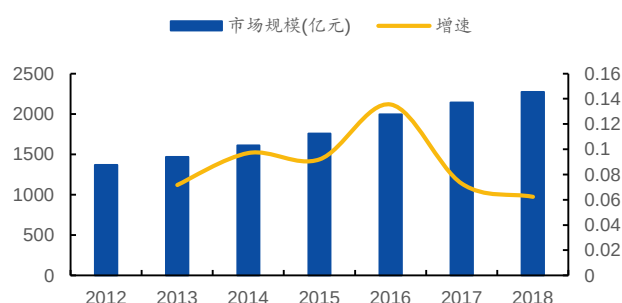
片行业具备领先优势。根据公司公告,近三年钰泰半导体发展速度惊人,2019 年营业收入增长 1.06 倍以上,净利润增长 2.2 倍以上。此次并购将在客户资源、供应链、销售渠道上形成广泛互补关系,预计公司的产品种类和市占率会进一步增加,公司的竞争力和盈利能力也会进一步增强。

3. 下游需求增长, 国产替代浪潮下公司发展空间广阔

我国模拟芯片供需不匹配,下游需求日益旺盛。根据 IC insights, 2019 年全球模拟芯片市场规模为 552 亿美元,预计 2022 年将达到 748 亿美元,过去 5 年内复合增长率为 7.96%。我国模拟芯片发展也十分迅速,从 2012 年到 2018 年我国模拟芯片市场规模从 1368 亿元发展至 2273 亿元,过去 5 年内复合增长率高达 9.16%,但自给率仅 14%,进口替代空间巨大。

图 7: 我国模拟芯片市场规模及增速

图 8: 2019 年我国模拟芯片下游应用



资料来源: 国元证券研究中心

资料来源: 国元证券研究中心

但国内供给端却与需求不匹配: 国内模拟 IC 企业却规模偏小, 龙头公司圣邦股份的国内市占率仅为 0.4%, 其营收规模仅为世界龙头德州仪器模拟芯片业务的 1% 左右。产品性能方面, 公司的部分产品的性能和品质已经可以对标世界一流模拟芯片厂商同类产品, 部分关键性能指标有所超越。产品性能不输一流大厂, 但规模却远远低于对方, 面对广阔的国内市场, 公司的成长空间巨大。

表 2: 全球模拟器件企业及其收入 (百万美元)

2019 排名	公司	2018	2019	% change	%marketshare
1	Texas instrument	10801	10223	-5%	19%
2	analog devices	5505	5169	-6%	10%
3	Infineon	3810	3755	-1%	7%
4	ST	3373	3283	-3%	6%
5	Skywork	3686	3205	-13%	7%
6	NXP	2645	2564	-3%	5%
7	Maxim	2125	1850	-13%	4%
8	ON	1990	1740	-13%	4%
9	Microchip	1389	1532	10%	3%
10	Renesas	900	860	-4%	2%

资料来源: IC insights, 国元证券研究中心

如上数据所示，全球前十的模拟芯片企业发展均进入放缓阶段，2019 年甚至出现营收同比下降的现象。而以圣邦股份为代表的国内企业却保持着高速增长，一方面说明国内市场需求正在放大，另一方面也体现了公司的市场份额正在提升。在国际关系日益紧张的局势下，随着 5G 技术和物联网等下游市场的蓬勃发展，“国产替代”已成为诸多下游客户的重要诉求。公司作为模拟 IC 的龙头公司，发展迎来“有空间、有技术、有机遇”的重要时机，公司成长空间巨大，未来发展可期。

4. 风险提示

- 1) 产品研发不及预期；
- 2) 市场推广不及预期；
- 3) 客户拓展、产品销售不及预期

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	885.70	1129.07	1411.83	1758.32	2199.29
现金	225.90	255.43	433.59	633.65	883.34
应收账款	30.82	83.78	117.29	164.20	224.87
其他应收款	1.14	2.11	2.96	4.14	5.67
预付账款	0.75	1.55	2.17	3.04	4.18
存货	104.60	174.05	243.67	341.14	469.08
其他流动资产	522.49	612.15	612.15	612.15	612.15
非流动资产	176.61	264.40	253.40	242.41	231.41
长期投资	114.80	131.46	131.46	131.46	131.46
固定资产	16.36	37.57	28.69	19.81	10.92
无形资产	7.25	6.72	4.32	1.92	-0.47
其他非流动资产	38.19	88.65	88.93	89.22	89.50
资产总计	1062.31	1393.47	1665.23	2000.73	2430.70
流动负债	138.78	227.28	281.21	356.72	455.80
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	51.01	131.78	184.50	258.30	355.17
其他流动负债	87.77	95.50	96.72	98.43	100.64
非流动负债	47.04	45.36	44.69	46.62	45.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	47.04	45.36	44.69	46.62	45.56
负债合计	185.82	272.64	325.91	403.34	501.36
少数股东权益	0.00	5.39	3.52	1.05	-2.16
股本	79.53	103.62	155.43	155.43	155.43
资本公积	494.21	547.84	496.03	496.03	496.03
留存收益	327.75	475.95	677.19	936.42	1271.57
归属母公司股东权益	876.49	1115.44	1335.81	1596.34	1931.50
负债和股东权益	1062.31	1393.47	1665.23	2000.73	2430.70

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	83.67	144.52	166.30	224.91	295.08
净利润	103.69	174.73	251.17	331.23	430.15
折旧摊销	13.76	16.86	19.07	19.07	19.07
财务费用	-5.43	-5.29	-6.89	-10.67	-15.17
投资损失	-21.01	-45.43	-45.43	-45.43	-45.43
营运资金变动	-48.29	-42.66	-67.01	-93.70	-121.99
其他经营现金流	40.95	46.30	15.40	24.42	28.45
投资活动现金流	-225.01	-98.95	37.65	37.65	37.65
资本支出	23.35	52.04	0.00	0.00	0.00
长期投资	125.66	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-75.99	-46.91	37.65	37.65	37.65
筹资活动现金流	-10.52	-17.18	-25.79	-62.50	-83.03
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	18.65	24.09	51.81	0.00	0.00
资本公积增加	25.18	53.63	-51.81	0.00	0.00
其他筹资现金流	-54.35	-94.90	-25.79	-62.50	-83.03
现金净增加额	-147.72	29.53	178.16	200.06	249.69

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	572.39	792.49	1109.49	1553.29	2127.19
营业成本	309.45	420.97	589.38	825.13	1134.58
营业税金及附加	3.32	5.03	7.04	9.85	13.50
营业费用	45.11	55.02	77.02	107.83	147.67
管理费用	28.91	32.31	45.23	63.32	86.71
研发费用	92.66	131.31	183.83	257.36	352.45
财务费用	-5.43	-5.29	-6.89	-10.67	-15.17
资产减值损失	-19.91	-20.43	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.01	45.43	45.43	45.43	45.43
营业利润	111.34	188.87	271.53	358.11	465.08
营业外收入	0.00	0.08	0.08	0.08	0.08
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	111.34	188.95	271.62	358.19	465.17
所得税	7.65	14.22	20.44	26.96	35.01
净利润	103.69	174.73	251.17	331.23	430.15
少数股东损益	0.00	-1.30	-1.87	-2.47	-3.21
归属母公司净利润	103.69	176.03	253.04	333.71	433.36
EBITDA	119.67	200.44	283.71	366.51	468.98
EPS (元)	1.30	1.70	1.63	2.15	2.79

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	7.69	38.45	40.00	40.00	36.95
营业利润 (%)	7.50	69.63	43.77	31.89	29.87
归属母公司净利润 (%)	10.46	69.76	43.75	31.88	29.86
获利能力					
毛利率 (%)	45.94	46.88	46.88	46.88	46.66
净利率 (%)	18.12	22.21	22.81	21.48	20.37
ROE (%)	11.83	15.78	18.94	20.90	22.44
ROIC (%)	17.23	23.00	31.46	38.33	45.24
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.49	19.57	19.57	20.16	20.63
净负债比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	6.38	4.97	5.02	4.93	4.83
速动比率	5.41	4.03	3.96	3.76	3.57
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.65	0.73	0.85	0.96
应收账款周转率	16.49	13.59	10.82	10.82	10.72
应付账款周转率	4.75	4.61	3.73	3.73	3.70
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.67	1.13	1.63	2.15	2.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.93	1.07	1.45	1.90
每股净资产 (最新摊薄)	5.64	7.18	8.59	10.27	12.43
估值比率					
P/E	503.41	296.54	206.29	156.43	120.45
P/B	59.56	46.80	39.08	32.70	27.03
EV/EBITDA	432.96	258.49	182.63	141.37	110.48

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188