



东兴证券
DONGXING SECURITIES

圣邦股份（300661）：产品升级持续推高毛利率，终止收购不改长期增长逻辑

2020年10月29日

强烈推荐/维持

圣邦股份 公司报告

报告摘要：

事件：公司 2020 年前三季度营业收入 8.63 亿元，YoY+ 61.56%；归母净利润 2.07 亿元，YoY+72.66%；毛利率 50.88%，YoY +3.34 pct。其中，三季度公司营业收入 3.97 亿元，YoY +66.70%，QoQ +45.70%；归母净利润 1.02 亿元，YoY +71.92%，QoQ +38.07%；毛利率 49.52%，YoY +2.15 pct。

- ◆ **客户产品齐升级，三季度毛利率延续升势。**公司多年毛利率呈现上升态势，2020 年以来单季度毛利率均保持同比提升。其中，三季度单季毛利率 49.52%，同比提升 2.15 pct。公司早期研发及市场推进成果渐显，高单价高毛利贡献得到验证，进一步向高端模拟集成电路企业迈进。
- ◆ **研发投入持续高增，高端路线初心不变。**公司前三季度研发费用 1.50 亿，同比增长 66.91%；其中，三季度单季研发费用 5360 万元，同比增长 51.10%，环比增长 4.27%。持续高研发投入助力公司产品向高端发展，带动公司三季度毛利率同比上升 2.15pct，利润同比大增 71.92%。公司研发投入卓有成效，产品性能、稳定性以及认可度不断提高，为实现国产替代和本土崛起贡献力量。
- ◆ **收购终止不改长期成长逻辑。**10 月 13 日，公司终止发行股份及支付现金购买上海钰昂等所持有的钰泰半导体 71.3%的股权。我们认为，公司长期增长逻辑是产品升级以及客户升级带来的营收利润高增长，终止收购并不会对公司的长期增长逻辑有任何影响。且公司收购钰泰的目标是加强公司在低端芯片模拟芯片的布局，低端模拟芯片参与者众多，我们认为圣邦会有后续价格更合适的收购补全这一布局。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 13.93、20.89 和 30.81 亿元，归母净利润分别为 3.11 亿元、4.68 亿元、6.12 亿元，EPS 分别为 1.99 元、3.00 元、3.92 元，对应当前股价的 PE 值分别为 129x、86x、66x，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游客户需求不及预期；疫情进展超预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	572.39	792.49	1,392.78	2,089.00	3,080.77
增长率（%）	7.69%	38.45%	75.75%	49.99%	47.48%
归母净利润（百万元）	103.69	176.03	311.02	468.31	612.00
增长率（%）	10.46%	69.76%	76.69%	50.57%	30.68%
净资产收益率（%）	11.83%	15.78%	21.84%	26.67%	27.95%
每股收益（元）	1.31	1.70	1.99	3.00	3.92
PE	196.54	151.12	129.01	85.68	65.56
PB	23.34	23.90	28.17	22.85	18.33

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家专注于高性能模拟集成电路芯片设计及销售的高新企业，产品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、模拟开关等，可广泛用于消费类电子、手机与通讯、工业控制、医疗仪器、汽车电子以及可穿戴设备、智能家居等新兴电子产品领域。

未来 3-6 个月重大事项提示：

不适用

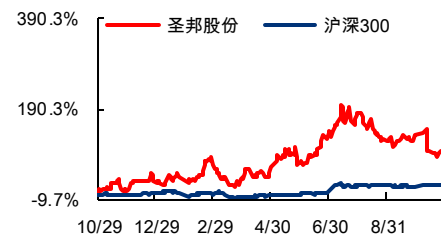
发债及交叉持股介绍：

不适用

交易数据

52 周股价区间（元）	390.79-129.83
总市值（亿元）	401.43
流通市值（亿元）	397.49
总股本/流通 A 股（万股）	15,606/15,453
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.67

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘慧影

010-66554130

liuh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

研究助理：李美贤

010-66554008

limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118060010

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	886	1129	1550	2075	2840	营业收入	572	792	1393	2089	3081				
货币资金	226	255	484	782	1188	营业成本	309	421	698	1036	1572				
应收账款	31	84	160	246	380	营业税金及附加	3	5	9	13	20				
其他应收款	1	2	4	6	8	营业费用	45	55	91	136	200				
预付款项	1	2	2	2	2	管理费用	29	32	55	81	120				
存货	105	174	288	428	650	财务费用	-5	-5	-4	-6	-10				
其他流动资产	522	612	612	612	612	研发费用	93	131	254	381	577				
非流动资产合计	177	264	261	263	263	资产减值损失	19.91	-20.43	10.00	10.00	10.00				
长期股权投资	115	131	131	131	131	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
固定资产	16	38	35	32	29	投资净收益	21.01	45.43	45.56	58.48	61.35				
无形资产	7	7	11	15	17	加:其他收益	11.87	12.21	13.45	13.45	13.45				
其他非流动资产	0	6	0	0	0	营业利润	111	189	339	511	667				
资产总计	1062	1393	1811	2338	3102	营业外收入	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00				
流动负债合计	139	227	361	556	887	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	111	189	339	511	667				
应付账款	51	132	215	320	485	所得税	8	14	28	42	55				
预收款项	8	3	3	3	3	净利润	104	175	311	468	612				
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-1	0	0	0				
非流动负债合计	47	45	21	21	21	归属母公司净利润	104	176	311	468	612				
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率									
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E				
负债合计	186	273	382	577	908	成长能力									
少数股东权益	0	5	5	5	5	营业收入增长	7.69%	38.45%	75.75%	49.99%	47.48%				
实收资本(或股本)	80	104	156	156	156	营业利润增长	7.50%	69.63%	79.52%	50.57%	30.68%				
资本公积	494	548	562	562	562	归属于母公司净利润增长	10.46%	69.76%	76.69%	50.57%	30.68%				
未分配利润	288	424	622	921	1311	获利能力									
归属母公司股东权益	876	1115	1424	1756	2189	毛利率(%)	45.94%	46.88%	49.90%	50.43%	48.99%				
负债和所有者权益	1062	1393	1811	2338	3102	净利率(%)	18.12%	22.05%	22.33%	22.42%	19.87%				
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	5.37%	9.76%	12.63%	17.17%	20.03%				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	11.83%	15.78%	21.84%	26.67%	27.95%				
经营活动现金流	84	145	209	389	532	偿债能力									
净利润	104	175	311	468	612	资产负债率(%)	17%	20%	21%	25%	29%				
折旧摊销	13.76	16.86	6.91	7.41	7.80	流动比率	6.38	4.97	4.30	3.74	3.20				
财务费用	-5	-5	-4	-6	-10	速动比率	5.63	4.20	3.50	2.96	2.47				
应收账款减少	7	-53	-76	-86	-134	营运能力									
预收账款增加	8	-5	0	0	0	总资产周转率	0.57	0.65	0.87	1.01	1.13				
投资活动现金流	-225	-99	33	41	45	应收账款周转率	17	14	11	10	10				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.79	8.67	8.02	7.81	7.65				
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)									
投资收益	21	45	46	58	61	每股收益(最新摊薄)	1.31	1.70	1.99	3.00	3.92				
筹资活动现金流	-11	-17	-14	-132	-170	每股净现金流(最新摊薄)	-1.91	0.27	1.47	1.91	2.60				
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.02	10.76	9.13	11.26	14.04				
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	19	24	52	0	0	P/E	196.54	151.12	129.01	85.68	65.56				
资本公积增加	25	54	14	0	0	P/B	23.34	23.90	28.17	22.85	18.33				
现金净增加额	-152	28	229	298	406	EV/EBITDA	180.70	137.41	116.99	77.45	58.88				

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	圣邦股份（300661）三季报点评：产品升级持续支撑业绩高增长，公司三季度业绩大超预期	2019-10-29
公司	圣邦股份（300661）：大客户进展顺利叠加下游需求改善，转型期将延续高增长逻辑	2019-04-26
公司	圣邦股份（300661）：新产品与高端客户双双加码，转型期增长放缓不影响长期增长	2019-01-15
公司	圣邦股份三季度业绩点评：产品客户进展顺利，加速增长可期	2018-10-30
公司	圣邦股份（300661）：研发不断加码，模拟龙头起航	2018-08-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券。

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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。