

圣邦股份 (300661.SZ) 下游需求高度景气, 产品布局持续扩张

2021年04月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (上调)

刘翔 (分析师)

曹旭辰 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

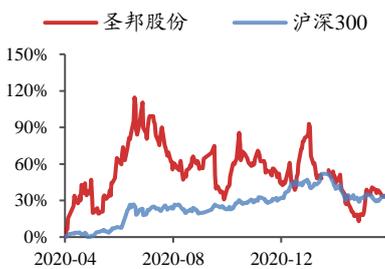
caoxuchen@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080019

日期	2021/4/23
当前股价(元)	243.52
一年最高最低(元)	409.00/201.68
总市值(亿元)	380.97
流通市值(亿元)	378.27
总股本(亿股)	1.56
流通股本(亿股)	1.55
近3个月换手率(%)	53.65

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-收购钰泰持续推进, 深度受益电源 IC 国产化浪潮》
-2020.9.3

《公司信息更新报告-业绩表现高速增长, 信号链产品逐步发力》
-2020.8.13

《公司首次覆盖报告-模拟芯片稀缺标的, 收购钰泰加码电源管理》
-2020.7.16

● 营收表现持续优秀, 卡位优势依旧显著

受益于下游需求的高度景气和产品品类的持续扩充, 2020 年公司的模拟芯片业务营业收入达 11.97 亿元、同比增幅达 50.98%, 2020Q4 公司营收为 3.34 亿元、同比增长 29.14%、环比下降 15.87%。受益于营业收入的大幅提升以及中高端产品的逐步推出, 2020 年公司的归母净利润达 2.89 亿元、同比增长 64.03%。考虑到公司卡位国产替代机遇显著的模拟芯片赛道, 我们上调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.06/5.49/7.90 亿元 (2021-2022 年原值分别为 3.15/4.34 亿元), EPS 为 2.60/3.51/5.05 元, 当前股价对应 PE 为 93.8/69.4/48.2 倍, 上调至“买入”评级。

● 2020Q4 毛利率短期受挫, 回款情况大幅向好

受产品结构变化和上游成本上涨的影响, 2020Q3、Q4 公司的毛利率小幅下滑, 但短期毛利率的调整不改公司产品高端化迭代的趋势, 预计公司的整体毛利率仍将维持逐步走高趋势。受益于销售回款增加及理财产品赎回, 2020 年末公司货币资金金额提升至 7.73 亿元、同比增长 202.52%, 这将对 2021 年公司的经营活动和研发投入起到显著的助力作用。

● 并购整合持续推进, 产品布局持续扩张

在 2020-2021Q1, 圣邦股份实现对苏州青新方和上海方泰电子的并购, 拓宽了公司在集成式 DC-DC 和数字隔离器方面的布局。随着全球产能危机的持续, 部分小型模拟芯片厂商因无法获得产能而濒临倒闭, 这给予圣邦股份等国产模拟芯片大厂更多的并购整合机会。根据年报所述, 2021 年公司的产品布局继续向高端化、丰富化拓展, 在信号链方面, 公司逐步布局传感器信号链、AD/DA 数据转换、高速比较器等产品; 在电源链方面, 公司逐步布局 AMOLED 显示屏供电管理、锂电池保护、大电流 DC/DC 电源转换、马达驱动芯片等产品。

● **风险提示:** 上游产能持续趋紧; 中美贸易摩擦不确定性加剧; 产品研发进度具有一定不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	792	1,197	1,658	2,297	3,184
YOY(%)	38.5	51.0	38.5	38.6	38.6
归母净利润(百万元)	176	289	406	549	790
YOY(%)	69.8	64.0	40.6	35.2	43.9
毛利率(%)	46.9	48.7	50.0	49.9	49.8
净利率(%)	22.2	24.1	24.5	23.9	24.8
ROE(%)	15.6	18.9	22.1	24.1	26.6
EPS(摊薄/元)	1.13	1.85	2.60	3.51	5.05
P/E(倍)	216.4	131.9	93.8	69.4	48.2
P/B(倍)	34.2	25.5	20.9	16.8	12.9

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 营收呈现高速增长，回款情况大幅向好.....	3
2、 并购整合持续推进，产品布局持续扩张.....	4
3、 盈利预测与投资建议	5
4、 风险提示	5
附： 财务预测摘要	6

图表目录

图 1: 2020 年营业收入保持高速增长	3
图 2: 2020 年归母净利润大幅增长	3
图 3: 电源管理芯片营收占比仍较高	3
图 4: 两大产品毛利率仍处持续上行趋势	3
图 5: 2020Q4 毛利率小幅下滑	4
图 6: 2020Q4 回款情况良好	4
图 7: 2020 年信号链营收提速	5
图 8: 2020 年电源链营收保持快速增长	5
表 1: 2020-2021Q1 成功并购两家公司，丰富了公司的产品布局.....	4
表 2: 2021 年公司的产品扩充持续推进	5

1、营收呈现高速增长，回款情况大幅向好

2020 年营业收入保持高速增长：受益于下游需求的高度景气和产品品类的持续扩充，2020 年公司的模拟芯片业务营业收入达 11.97 亿元、同比增幅达 50.98%。

2020 年归母净利润高速增长：受益于营业收入的大幅提升以及中高端产品的逐步推出，2020 年公司的毛利率（48.73%）和净利率（23.70%）均高于公司 2019 年的水平，使得 2020 年公司的归母净利润达 2.89 亿元、同比增长 64.03%。

图1：2020 年营业收入保持高速增长



数据来源：圣邦股份年报、开源证券研究所

图2：2020 年归母净利润大幅增长

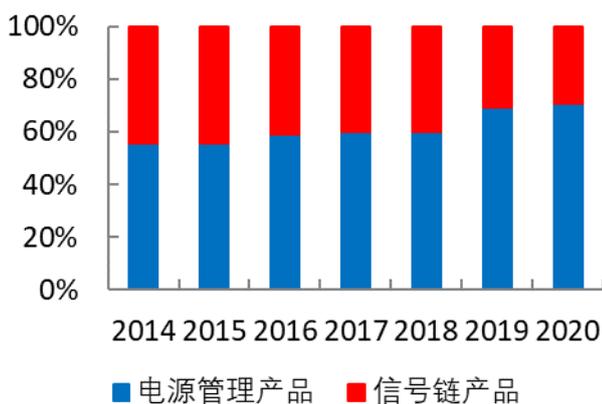


数据来源：圣邦股份年报、开源证券研究所

电源管理芯片营收占比仍相对较高：由于公司电源管理芯片的技术能力较强且电源管理芯片的应用领域较广，2020 年公司的电源管理芯片营收占比达到 70.87%、略高于 2019 年的营收占比。

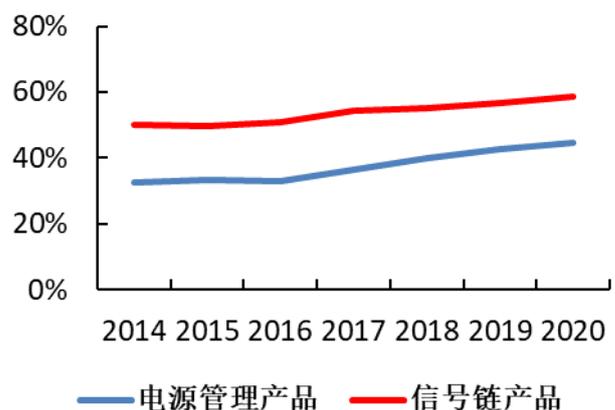
高端化跃迁持续推进，产品毛利率持续提升：随着公司产品高端化的持续推进，2016-2020 年公司电源管理芯片和信号链芯片的毛利率水平均呈现持续上涨趋势。

图3：电源管理芯片营收占比仍较高



数据来源：圣邦股份年报、开源证券研究所

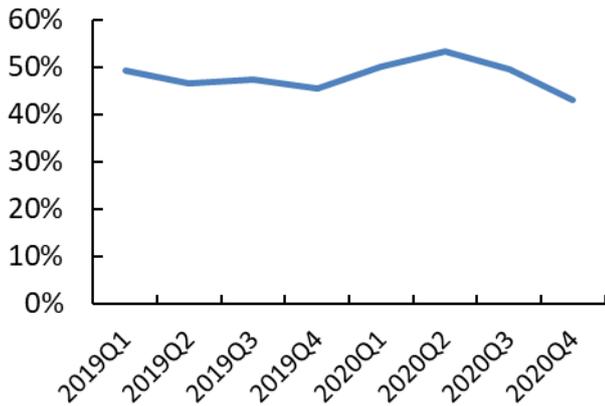
图4：两大产品毛利率仍处持续上行趋势



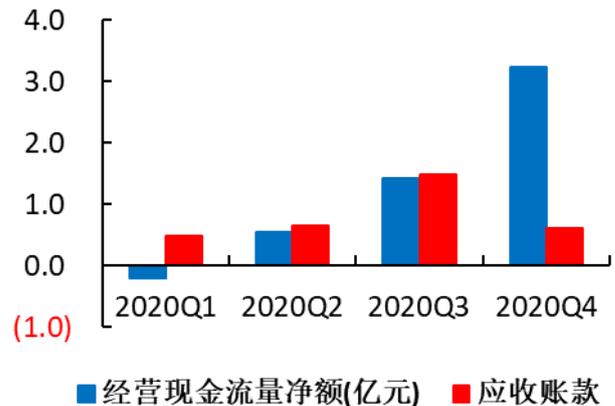
数据来源：圣邦股份年报、开源证券研究所

2020Q3、Q4 毛利率小幅下滑：受产品结构变化和上游成本上涨的影响，2020Q3、Q4 公司的毛利率小幅下滑，但短期毛利率的调整不改公司产品高端化迭代的趋势，预计公司的整体毛利率仍将维持逐步走高趋势。

受益于应收账款的回款情况良好，2020Q4 经营现金流量净额大幅提升：由于模拟芯片公司主要采用经销模式，能否有效控制账期显著影响着公司的现金流情况和研发投入资金。受益于销售回款增加及理财产品赎回，2020Q4 公司经营活动现金流量净额环比增长 106.90%，推动了公司 2020 年末货币资金金额提升至 7.73 亿元、同比增长 202.52%，这将对 2021 年公司的经营活动和研发投入起到显著的助力作用。

图5：2020Q4 毛利率小幅下滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020Q4 回款情况良好


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、并购整合持续推进，产品布局持续扩张

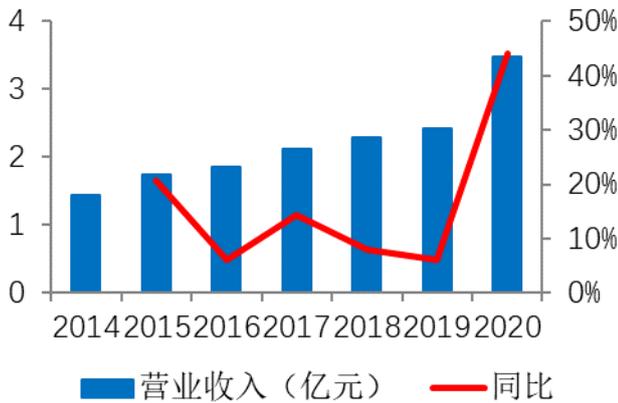
产能危机下，并购整合有望加快：由于模拟芯片料号众多且模拟芯片人才较为稀缺，持续的并购整合是模拟芯片公司实现研发团队和产品布局扩张的必由之路。在 2020-2021Q1，圣邦股份成功实现对苏州青新方和上海方泰电子的并购，拓宽了公司在集成式 DC-DC 和数字隔离器方面的产品布局。进一步，随着全球半导体产能危机的持续，部分小型模拟芯片设计厂商因无法获得产能而濒临倒闭，这推动了国产模拟芯片赛道的头部化趋势、给予圣邦股份等国产模拟芯片大厂更多的并购整合机会。

表1：2020-2021Q1 成功并购两家公司，丰富了公司的产品布局

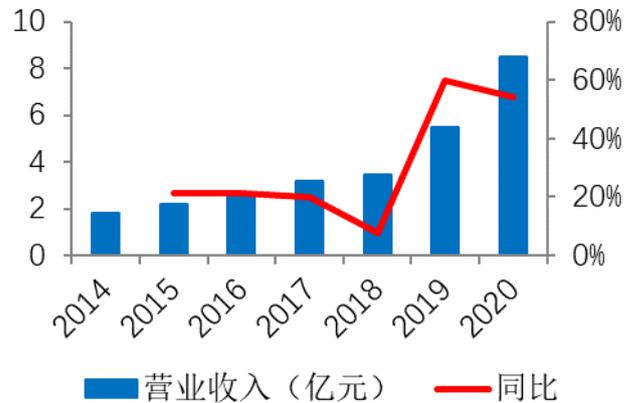
时间	交易内容	所收购公司产品布局
2020 年 11 月	收购苏州青新方 78.47% 股权	集成式 DC-DC、充电管理芯片、数字隔离器
2021 年 3 月	收购上海方泰电子	音频放大器

资料来源：圣邦股份年报、开源证券研究所

信号链营收增速显著提速，但仍略慢于电源链营收增速：不同于 2019 年仅电源管理芯片业务营收实现高速增长，2020 年信号链业务和电源链业务的营业收入均呈现出高速增长趋势，营收增速分别为 44.09% 和 54.02%，但信号链营收增速仍略慢于电源链营收增速。

图7：2020年信号链营收提速


数据来源：圣邦股份年报、开源证券研究所

图8：2020年电源链营收保持快速增长


数据来源：圣邦股份年报、开源证券研究所

紧跟市场发展趋势，积极布局新兴领域：随着 TWS、5G 通讯、新能源等新兴应用的快速发展，2021 年公司的产品布局继续向高端化、丰富化拓展。根据年报所述，在信号链方面，公司逐步布局传感器信号链、AD/DA 数据转换、高速比较器、高保真音频驱动芯片等产品；在电源链方面，公司逐步布局 AMOLED 显示屏供电管理、锂电池保护、大电流 DC/DC 电源转换、马达驱动芯片、MOS/IGBT 驱动芯片等产品。

表2：2021年公司的产品扩充持续推进

类别	产品布局
信号链	传感器信号链、AD/DA 数据转换、高速比较器、高保真音频驱动芯片
电源链	AMOLED 显示屏供电管理、锂电池保护、大电流 DC/DC 电源转换、马达驱动芯片、MOS/IGBT 驱动芯片

资料来源：圣邦股份年报、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

公司是国内模拟芯片龙头厂商。我们认为，随着中美贸易摩擦的不确定性加剧，国内下游客户表现出较强的国产化需求。公司作为国内专注于模拟芯片市场的核心厂商，其信号链和电源管理业务将深度受益于国产化替代加速趋势。同时，随着工业智能化、物联网普及化等趋势的持续推进，电子设备对电力控制和信号传输的需求愈发显著，公司的产品预将保持较快的增长。

考虑到公司卡位国产替代机遇显著的模拟芯片赛道，我们上调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.06/5.49/7.90 亿元（2021-2022 年原值分别为 3.15/4.34 亿元），EPS 为 2.60/3.51/5.05 元，当前股价对应 PE 为 93.8/69.4/48.2 倍，上调至“买入”评级。

4、风险提示

上游产能供给持续吃紧，公司的供应链风险存在不确定性；

模拟芯片料号众多，公司需要持续的研发投入；

公司未来的并购节奏存在较大不确定性。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1129	1414	1812	2285	3070
现金	255	773	1023	1335	1851
应收票据及应收账款	84	61	140	139	247
其他应收款	2	2	4	4	7
预付账款	2	1	2	2	4
存货	174	260	327	489	644
其他流动资产	612	317	317	317	317
非流动资产	264	453	485	524	590
长期投资	131	154	192	233	279
固定资产	38	59	73	88	108
无形资产	7	13	10	6	7
其他非流动资产	89	227	210	196	197
资产总计	1393	1867	2297	2809	3660
流动负债	227	276	381	457	633
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	132	156	233	307	443
其他流动负债	95	120	148	150	189
非流动负债	45	92	92	92	92
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	92	92	92	92
负债合计	273	368	473	549	725
少数股东权益	5	4	2	-3	-11
股本	104	156	235	235	235
资本公积	548	630	552	552	552
留存收益	476	713	1000	1391	1951
归属母公司股东权益	1115	1494	1822	2263	2946
负债和股东权益	1393	1867	2297	2809	3660

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	145	324	354	463	673
净利润	175	284	403	545	782
折旧摊销	17	26	32	40	35
财务费用	-5	10	-7	1	-9
投资损失	-45	-52	-32	-38	-42
营运资金变动	-43	13	-43	-85	-93
其他经营现金流	46	44	0	0	0
投资活动现金流	-99	229	-32	-42	-60
资本支出	52	126	-6	-2	21
长期投资	0	-5	-37	-46	-46
其他投资现金流	-47	350	-75	-90	-85
筹资活动现金流	-17	-18	-72	-110	-97
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	24	53	78	0	0
资本公积增加	54	83	-78	0	0
其他筹资现金流	-95	-153	-72	-110	-97
现金净增加额	30	517	250	312	516

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	792	1197	1658	2297	3184
营业成本	421	613	829	1152	1600
营业税金及附加	5	5	8	11	16
营业费用	55	68	99	138	159
管理费用	32	40	58	80	111
研发费用	131	207	265	368	510
财务费用	-5	10	-7	1	-9
资产减值损失	-20	-19	0	0	0
其他收益	12	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	45	52	32	38	42
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	189	302	436	585	840
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	1
利润总额	189	300	435	584	839
所得税	14	17	32	40	57
净利润	175	284	403	545	782
少数股东损益	-1	-5	-3	-4	-8
归母净利润	176	289	406	549	790
EBITDA	198	303	440	589	826
EPS(元)	1.13	1.85	2.60	3.51	5.05

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	38.5	51.0	38.5	38.6	38.6
营业利润(%)	69.6	59.7	44.5	34.2	43.6
归属于母公司净利润(%)	69.8	64.0	40.6	35.2	43.9
获利能力					
毛利率(%)	46.9	48.7	50.0	49.9	49.8
净利率(%)	22.2	24.1	24.5	23.9	24.8
ROE(%)	15.6	18.9	22.1	24.1	26.6
ROIC(%)	14.8	17.0	20.3	22.2	24.7
偿债能力					
资产负债率(%)	19.6	19.7	20.6	19.6	19.8
净负债比率(%)	-20.9	-48.8	-53.8	-57.2	-61.6
流动比率	5.0	5.1	4.8	5.0	4.9
速动比率	1.5	4.0	3.8	3.8	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	13.8	16.5	16.5	16.5	16.5
应付账款周转率	4.6	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.85	2.60	3.51	5.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	2.07	2.26	2.96	4.30
每股净资产(最新摊薄)	7.13	9.55	11.65	14.46	18.83
估值比率					
P/E	216.4	131.9	93.8	69.4	48.2
P/B	34.2	25.5	20.9	16.8	12.9
EV/EBITDA	287.1	185.2	126.9	94.3	66.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn