

圣邦股份 (300661)

公司研究/点评报告

模拟龙头延续高增长，看好国产替代

点评报告/电子

2021年04月26日

一、事件概述

4月22日公司公告2020年业绩，实现营业收入12亿元，同增51%，归母净利润2.9亿元，同增64%。

二、分析与判断

➤ 20年保持高增速，21Q1淡季不淡

1) 2020年：实现营业收入12亿元，同增51%。毛利率49%，同增1.9pct，其中信号链/电源管理产品毛利率均同增2.1pct。研发费用率为17.3%，连续两年增长，2019-20年分别+0.4/0.7pct；其他三项期间费用合计同减0.55pct。归母净利润2.9亿元，同增64%，位于此前业绩预告区间中上位置；净利率24%，同增1.7pct。

2) 20Q4：20Q4实现营收3.3亿元，同增29%。归母净利润0.8亿元，同增46%。

3) 21Q1：预计21Q1归母净利润0.6-0.8亿元，同增110%-160%，环减4%-22%，而Q1为公司传统淡季，通常环减50%左右。

➤ 持续研发投入，丰富产品线

2020年公司信号链、电源管理产品分别实现营业收入3.5/8.5亿元，同增44%/54%。模拟IC下游应用丰富，需要用全面丰富的产品线，因此公司持续研发投入开拓产品线，2018-2020年研发费用率均在16%-17%：

1) 产品种类方面，每年推出200+产品，截至2020年末，公司拥有25大类1600余款在售产品；

2) 下游应用方面，在传统领域（消费电子、通讯、工控、医疗、汽车电子等）稳健发展，在新兴领域（IOT、新能源、AI、5G等）积极布局，目前在智能音箱、TWS耳机、手表手环、无人机、无线充电等设备中已有多款公司高性能产品出货，包括信号链产品（如高速比较器、高保真音频驱动芯片、运放等）及电源管理芯片（包括锂电池保护及充电管理芯片、马达驱动芯片、LDO等）。

➤ 股权激励绑定核心技术人员，为国产替代蓄力

1) 国产替代空间广阔：中国模拟IC年需求量超2000亿元，占全球的60%，但国产率低于15%，且集中于中低端消费领域，高端产品较少。

2) 公司通过股权激励绑定核心技术人员：公司2021年4月发布股权激励计划，首次授予168万股，激励对象共473人，包括核心高管、技术骨干。解锁目标为，2021-24年营收分别达到16/19/23/27亿，同增20%/24%/20%/15%，或2021、2021-2022、2021-2023、2021-2024年累计营收分别为16/35/60/84亿。模拟IC产品周期长，一旦打入客户可持续供应10年以上。而模拟IC设计不同于数字IC，依赖技术人员经验。因此公司绑定核心技术人员有利于产品开拓，为长期发展蓄力。

三、投资建议

预计公司21-23年归母净利润4.0/5.4/7.2亿元，对应估值95/71/53倍，参考SW半导体2021/4/23最新PE（2021）估值57倍，考虑公司为Fabless公司、业绩弹性较大，同时为模拟芯片龙头，我们认为公司低估，首次评级给予“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

推荐

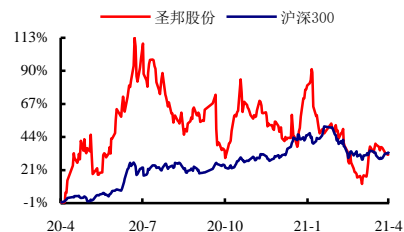
首次评级

当前价格：243.52元

交易数据 2021-4-23

近12个月最高/最低(元)	394.1/205.6
总股本(百万股)	156
流通股本(百万股)	145
流通股比例(%)	92.63
总市值(亿元)	381
流通市值(亿元)	353

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,197	1,600	2,128	2,830
增长率 (%)	51.0	33.7	33.0	33.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	289	400	536	716
增长率 (%)	64.0	38.4	34.1	33.5
每股收益 (元)	1.86	2.56	3.43	4.58
PE (现价)	130.6	95.3	71.0	53.2
PB	25.5	20.1	15.7	12.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,197	1,600	2,128	2,830
营业成本	613	824	1,096	1,458
营业税金及附加	5	8	11	14
销售费用	68	88	117	156
管理费用	40	56	74	99
研发费用	207	280	372	495
EBIT	263	344	457	608
财务费用	10	(8)	(12)	(15)
资产减值损失	(19)	0	0	0
投资收益	52	71	95	128
营业利润	302	422	564	752
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	300	422	564	752
所得税	17	27	36	47
净利润	284	395	529	706
归属于母公司净利润	289	400	536	716
EBITDA	289	344	457	608
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	773	1182	1540	2161
应收账款及票据	61	112	148	189
预付款项	1	2	2	3
存货	260	288	456	534
其他流动资产	51	51	51	51
流动资产合计	1414	1904	2467	3209
长期股权投资	154	225	320	448
固定资产	59	59	59	59
无形资产	13	13	13	13
非流动资产合计	453	476	572	700
资产合计	1867	2381	3039	3909
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	156	214	292	382
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	276	396	525	690
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	92	92	92	92
非流动负债合计	92	92	92	92
负债合计	368	488	617	782
股本	156	156	156	156
少数股东权益	4	(1)	(8)	(18)
股东权益合计	1498	1893	2422	3127
负债和股东权益合计	1867	2381	3039	3909

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	51.0	33.7	33.0	33.0
EBIT 增长率	78.0	30.6	33.1	33.1
净利润增长率	64.0	38.4	34.1	33.5
盈利能力				
毛利率	48.7	48.5	48.5	48.5
净利润率	24.1	25.0	25.2	25.3
总资产收益率 ROA	15.5	16.8	17.6	18.3
净资产收益率 ROE	19.3	21.1	22.1	22.8
偿债能力				
流动比率	5.1	4.8	4.7	4.7
速动比率	4.2	4.1	3.8	3.9
现金比率	3.8	3.7	3.4	3.5
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	21.8	23.2	23.2	23.0
存货周转天数	127.5	119.8	122.3	122.3
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	2.6	3.4	4.6
每股净资产	9.6	12.1	15.5	20.1
每股经营现金流	1.9	2.3	2.3	4.0
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	130.6	95.3	71.0	53.2
PB	25.5	20.1	15.7	12.1
EV/EBITDA	75.2	59.2	44.1	32.6
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	284	395	529	706
折旧和摊销	45	0	0	0
营运资金变动	13	38	(76)	44
经营活动现金流	299	363	358	621
资本开支	126	(47)	0	0
投资	(5)	0	0	0
投资活动现金流	229	47	0	0
股权募资	34	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(18)	0	0	0
现金净流量	511	409	358	621

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。