

# 圣邦股份（300661）：模拟龙头高速增长，国产替代第二阶段渐显

2021年04月28日

强烈推荐/维持

圣邦股份 公司报告

公司2020年营业收入11.97亿元，YoY+50.98%；归母净利润2.89亿元，YoY+64.03%；毛利率48.73%，YoY+1.85 pct。2021年一季度公司营业收入3.94亿元，YoY+104.28%；归母净利润0.76亿元，YoY+148.73%。

**下游高景气延续，推动业绩高速增长。**受益于由于疫情带来的供需缺口扩大，半导体领域高景气度延续，公司业绩持续高增，2020年经营性现金流净流入3.24亿元，同比大增124.29%，2021年Q1经营性现金流净流入0.6亿元，同比大增384.33%。

**研发持续高投入，高端产品不断推高毛利率。**公司多年以来研发费用率保持在15%以上的高水平，2020年研发人员达到378人，占公司员工总数的66.08%，公司不断拓展高端模拟产品，在大电压、大电流电源管理产品等方向开展研发并推出了一批达到国际先进水平的新一代模拟芯片产品，推动公司毛利率从2016年的40.24%到2020年48.73%。

**产品线客户群双增，高研发良性循环有望开启国产替代第二阶段。**模拟芯片下游具有高度分散的特点，公司不断拓宽产品线，实现更全面的模拟芯片国产替代。2016年至2020年，公司研发费用保持在15%以上，推动公司在销售产品品类从16大类增加到25大类，实现在销售产品数量从800+款增加到1600+款的翻倍增长，覆盖了百余细分领域、几千家客户。**我们认为，公司早期凭借国产替代机遇迅速成长，目前规模优势渐显，正逐渐实现客户群体多点开花、产品矩阵全面拓展，有望开启国产替代第二阶段。**

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司2021-2023年营收分别为16.92、22.90和30.81亿元，归母净利润分别为4.24亿元、5.39亿元、7.29亿元，EPS分别为2.71元、3.45元、4.66元，对应当前股价的PE值分别为95x、75x、55x，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**下游客户需求不及预期。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	792.49	1,196.55	1,692.23	2,289.90	3,080.77
增长率(%)	38.45%	50.98%	41.43%	35.32%	34.54%
归母净利润(百万元)	176.03	288.75	423.68	539.11	728.57
增长率(%)	69.76%	64.03%	46.73%	27.25%	35.14%
净资产收益率(%)	15.78%	19.32%	23.30%	24.30%	26.40%
每股收益(元)	1.70	1.86	2.71	3.45	4.66
PE	151.36	138.18	95.10	74.74	55.30
PB	23.93	26.96	22.16	18.16	14.60

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科技企业，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。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

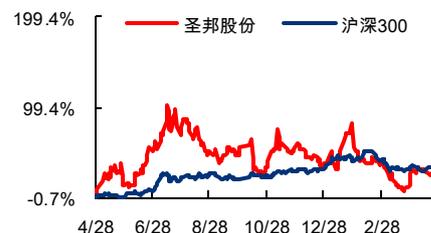
## 未来3-6个月重大事项提示：

无

## 交易数据

52周股价区间(元)	390.79-194.02
总市值(亿元)	414.9
流通市值(亿元)	411.97
总股本/流通A股(万股)	15,644/15,534
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.57

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：陈宇哲

021-25102909 cheny zh@dxzq.net.cn  
 执业证书编号：S1480520040001

## 分析师：吴昊

010-66554130 wuhao\_yjs@dxzq.net.cn  
 执业证书编号：S1480521040001

## 研究助理：李美贤

010-66554008 limx\_yjs@dxzq.net.cn  
 执业证书编号：S1480119070061

## 研究助理：吴天元

021-25102895 wuty@dxzq.net.cn  
 执业证书编号：S1480119070053

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	1129	1414	1763	2279	2989	<b>营业收入</b>	792	1197	1692	2290	3081
货币资金	255	773	1298	1662	2182	<b>营业成本</b>	421	613	827	1135	1513
应收账款	84	61	70	94	127	营业税金及附加	5	5	7	10	13
其他应收款	2	2	3	4	6	营业费用	55	68	102	137	185
预付款项	2	1	1	1	1	管理费用	32	40	59	80	108
存货	174	260	340	466	622	财务费用	-5	10	3	-2	-6
其他流动资产	612	51	51	51	51	研发费用	131	207	305	412	555
<b>非流动资产合计</b>	264	453	459	483	505	资产减值损失	-20.43	-19.41	0.00	10.00	10.00
长期股权投资	131	154	154	154	154	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	38	59	54	49	45	投资净收益	45.43	52.22	58.69	67.30	77.63
无形资产	7	13	22	33	45	加: 其他收益	12.21	14.26	13.45	13.45	13.45
其他非流动资产	6	15	0	0	0	<b>营业利润</b>	189	302	462	588	794
<b>资产总计</b>	1393	1867	2222	2762	3493	营业外收入	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	227	276	358	498	688	营业外支出	0.00	1.35	0.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	189	300	462	588	794
应付账款	132	156	193	264	352	所得税	14	17	38	49	66
预收款项	3	0	0	0	0	<b>净利润</b>	175	284	424	539	729
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-5	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	45	92	41	41	41	归属母公司净利润	176	289	424	539	729
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	273	368	400	539	729	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	5	4	4	4	4	营业收入增长	38.45%	50.98%	41.43%	35.32%	34.54%
实收资本(或股本)	104	156	156	156	156	营业利润增长	69.63%	59.66%	53.17%	27.25%	35.14%
资本公积	548	630	630	630	630	归属于母公司净利润增长	69.76%	64.03%	46.73%	27.25%	35.14%
未分配利润	424	635	914	1269	1749	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	1115	1494	1818	2218	2760	毛利率(%)	46.88%	48.73%	51.12%	50.43%	50.88%
<b>负债和所有者权益</b>	1393	1867	2222	2762	3493	净利率(%)	22.05%	23.70%	25.04%	23.54%	23.65%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	145	324	358	481	672	<b>偿债能力</b>					
净利润	175	284	424	539	729	资产负债率(%)	20%	20%	18%	20%	21%
折旧摊销	16.86	26.07	10.35	13.47	16.75	流动比率	4.97	5.11	4.92	4.58	4.35
财务费用	-5	10	3	-2	-6	速动比率	4.20	4.17	3.97	3.64	3.44
应收账款减少	-53	22	-8	-25	-33	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-5	-3	0	0	0	总资产周转率	0.65	0.73	0.83	0.92	0.99
<b>投资活动现金流</b>	-99	229	303	16	24	应收账款周转率	14	16	26	28	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.67	8.31	9.70	10.02	9.99
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	45	52	59	67	78	每股收益(最新摊薄)	1.70	1.86	2.71	3.45	4.66
<b>筹资活动现金流</b>	-17	-18	-135	-133	-176	每股净现金流(最新摊薄)	0.27	3.43	3.36	2.33	3.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.76	9.56	11.63	14.18	17.65
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	24	53	0	0	0	P/E	151.36	138.18	95.10	74.74	55.30
资本公积增加	54	83	0	0	0	P/B	23.93	26.96	22.16	18.16	14.60
<b>现金净增加额</b>	28	536	526	364	520	EV/EBITDA	137.63	121.05	82.96	65.26	47.95

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
公司普通报告	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	2020-10-29
公司普通报告	圣邦股份（300661）：新产品进展顺利，上半年业绩超预期	2020-08-10
公司普通报告	圣邦股份（300661）：大客户进展顺利，疫情冲击不改国产替代趋势	2020-04-30
行业普通报告	电子行业事件点评：蔚来发布旗舰轿车 ET7，关注汽车电子产业链长期机会	2021-01-12
行业深度报告	5G+可穿戴引领消费电子持续创新，供不应求加速半导体实现国产替代	2020-12-24
行业深度报告	模拟芯片产业报告：龙头如何崛起？	2020-05-06

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陈宇哲

电子行业分析师，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT 方向）研究，2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2020 年 Wind 金牌分析师，2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

### 吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

## 研究助理简介

### 李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券研究所。

### 吴天元

山东大学金融硕士，本科毕业于哈尔滨工业大学，获工学学士，曾就职于中广核集团担任核电工程师，2019 年加入东兴证券从事电子行业研究。

## 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。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526