



## 买入 (维持)

所属行业: 电子

当前价格(元): 230.40

### 证券分析师

张世杰

资格编号: S0120521020002

邮箱: zhangsj3@tebon.com.cn

### 研究助理

王俊之

邮箱: wangjz3@tebon.com.cn

### 市场表现



| 沪深 300 对比 | 1M    | 2M    | 3M    |
|-----------|-------|-------|-------|
| 绝对涨幅(%)   | 18.50 | 33.39 | 37.26 |
| 相对涨幅(%)   | 21.21 | 33.93 | 35.20 |

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

1.《圣邦股份(300661.SZ): 借助国产替代东风, 成就模拟 IC 巨头》, 2021.7.2

### 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本(百万股):     | 234.74        |
| 流通 A 股(百万股):  | 217.44        |
| 52 周内股价区间(元): | 136.84-255.25 |
| 总市值(百万元):     | 54,084.03     |
| 总资产(百万元):     | 2,051.72      |
| 每股净资产(元):     | 6.72          |

资料来源: 公司公告

# 圣邦股份 (300661.SZ)

## 上游关系稳定, 显著获益于芯片短缺带来的国产替代加速

### 投资要点

圣邦股份公布 2021 年上半年业绩预告, 预计 2021 年 H1 公司实现盈利 21,957.75 万元至 27,185.78 万元, 同比增长 110%至 160%, 2021 年 H1 非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 3,500 万元。

- Q2 盈利继续大幅增长, 再次验证公司上游关系稳定。** 预计公司 2021 年 Q2 盈利为 14,411.05 万元至 19,639.08 万元, 同比大幅增长 94.17%至 164.61%, 环比显著增长 90.96%至 160.23%。全球芯片短缺背景下, 在公司产品未进行全面提价的基础上, 公司营收环比持续提升, 再次验证了公司上游关系稳定。随着全球缺芯的持续, 公司有望继续获得快速发展。
- 模拟芯片国产替代空间巨大, 缺芯背景加速国产替代。** 根据中国半导体协会数据, 截至 2020 年, 我国模拟芯片自给率仅为 12%, 国内企业所占市场空间总额仅为 28.2 亿美元。如果 2025 年我国模拟 IC 自给率能到达 30%, 则相应市场空间高达 112.2 亿美元, 2021-2025 年复合年均增速预计达 31.8%。缺芯背景下, 部分企业选择国内芯片厂商, 进一步加速了近年来不断推进的国产替代进程。
- 对内夯实技术优势、对外抓住并购机遇, 圣邦有望成为国际模拟 IC 巨头。** 作为国内模拟 IC 龙头企业, 缺芯背景下公司盈利出现显著增长。利用现有优势, 一方面公司进一步加大了研发投入、积极地吸纳优秀研发人员及团队, 夯实技术优势; 另一方面, 公司积极寻找和洽谈合适的并购项目, 实现了对苏州青新方 78.47%股权和上海方泰电子的收购, 抓住并购机遇。面对时代大潮, 圣邦有望勇立浪潮之巅, 成为国际模拟 IC 巨头。
- 盈利预测及投资建议。** 预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 1.93、2.54 和 3.36 元, 对应 2021 年 7 月 14 日市值 PE 分别为 119.58、90.74 和 68.49 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料及封测价格风险、核心人员流失风险、新产品研发与市场竞争风险。

### 主要财务数据及预测

|             | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 792   | 1,197 | 1,777 | 2,336 | 2,954 |
| (+/-)YOY(%) | 38.5% | 51.0% | 48.5% | 31.4% | 26.5% |
| 净利润(百万元)    | 176   | 289   | 452   | 596   | 790   |
| (+/-)YOY(%) | 69.8% | 64.0% | 56.6% | 31.8% | 32.5% |
| 全面摊薄 EPS(元) | 0.75  | 1.23  | 1.93  | 2.54  | 3.36  |
| 毛利率(%)      | 46.9% | 48.7% | 48.0% | 49.1% | 50.2% |
| 净资产收益率(%)   | 15.8% | 19.3% | 23.2% | 23.4% | 23.7% |

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



## 财务报表分析和预测

| 主要财务指标    | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E |
|-----------|--------|--------|--------|-------|
| 每股指标(元)   |        |        |        |       |
| 每股收益      | 1.23   | 1.93   | 2.54   | 3.36  |
| 每股净资产     | 6.37   | 8.29   | 10.83  | 14.20 |
| 每股经营现金流   | 1.38   | 1.57   | 2.02   | 2.69  |
| 每股股利      | 0.50   | 0.00   | 0.00   | 0.00  |
| 价值评估(倍)   |        |        |        |       |
| P/E       | 214.45 | 119.58 | 90.74  | 68.49 |
| P/B       | 41.44  | 27.78  | 21.27  | 16.23 |
| P/S       | 30.11  | 30.42  | 23.15  | 18.31 |
| EV/EBITDA | 139.96 | 140.02 | 106.40 | 78.82 |
| 股息率%      | 0.2%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%  |
| 盈利能力指标(%) |        |        |        |       |
| 毛利率       | 48.7%  | 48.0%  | 49.1%  | 50.2% |
| 净利润率      | 24.1%  | 25.4%  | 25.5%  | 26.7% |
| 净资产收益率    | 19.3%  | 23.2%  | 23.4%  | 23.7% |
| 资产回报率     | 15.5%  | 18.5%  | 18.9%  | 19.4% |
| 投资回报率     | 16.6%  | 17.2%  | 17.4%  | 17.7% |
| 盈利增长(%)   |        |        |        |       |
| 营业收入增长率   | 51.0%  | 48.5%  | 31.4%  | 26.5% |
| EBIT 增长率  | 78.0%  | 37.3%  | 32.3%  | 34.3% |
| 净利润增长率    | 64.0%  | 56.6%  | 31.8%  | 32.5% |
| 偿债能力指标    |        |        |        |       |
| 资产负债率     | 19.7%  | 20.5%  | 19.6%  | 18.3% |
| 流动比率      | 5.1    | 4.7    | 4.9    | 5.2   |
| 速动比率      | 4.2    | 3.8    | 3.9    | 4.2   |
| 现金比率      | 2.8    | 2.8    | 3.1    | 3.5   |
| 经营效率指标    |        |        |        |       |
| 应收帐款周转天数  | 18.7   | 18.0   | 18.0   | 18.0  |
| 存货周转天数    | 154.9  | 155.0  | 160.0  | 165.0 |
| 总资产周转率    | 0.6    | 0.7    | 0.7    | 0.7   |
| 固定资产周转率   | 20.3   | 22.0   | 22.7   | 23.6  |

| 现金流量表(百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润        | 289  | 452   | 596   | 790   |
| 少数股东损益     | -5   | -2    | -3    | -4    |
| 非现金支出      | 45   | 17    | 15    | 15    |
| 非经营收益      | -43  | -71   | -93   | -118  |
| 营运资金变动     | 39   | -27   | -40   | -51   |
| 经营活动现金流    | 324  | 368   | 474   | 632   |
| 资产         | -126 | -42   | -43   | -44   |
| 投资         | -5   | -25   | -30   | -35   |
| 其他         | 360  | 61    | 82    | 106   |
| 投资活动现金流    | 229  | -6    | 9     | 27    |
| 债权募资       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 股权募资       | 34   | 78    | 0     | 0     |
| 其他         | -52  | -78   | 0     | 0     |
| 融资活动现金流    | -18  | 0     | 0     | 0     |
| 现金净流量      | 517  | 362   | 484   | 659   |

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为7月14日  
 资料来源:公司年报(2019-2020),德邦研究所

| 利润表(百万元)    | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入       | 1,197 | 1,777 | 2,336 | 2,954 |
| 营业成本        | 613   | 925   | 1,189 | 1,471 |
| 毛利率%        | 48.7% | 48.0% | 49.1% | 50.2% |
| 营业税金及附加     | 5     | 10    | 13    | 16    |
| 营业税金率%      | 0.4%  | 0.5%  | 0.5%  | 0.6%  |
| 营业费用        | 68    | 106   | 148   | 182   |
| 营业费用率%      | 5.7%  | 6.0%  | 6.4%  | 6.2%  |
| 管理费用        | 40    | 49    | 60    | 71    |
| 管理费用率%      | 3.3%  | 2.7%  | 2.6%  | 2.4%  |
| 研发费用        | 207   | 327   | 448   | 571   |
| 研发费用率%      | 17.3% | 18.4% | 19.2% | 19.3% |
| EBIT        | 263   | 361   | 478   | 642   |
| 财务费用        | 10    | -31   | -44   | -62   |
| 财务费用率%      | 0.8%  | -1.7% | -1.9% | -2.1% |
| 资产减值损失      | -19   | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益        | 52    | 71    | 93    | 118   |
| 营业利润        | 302   | 484   | 641   | 854   |
| 营业外收支       | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额        | 300   | 484   | 641   | 854   |
| EBITDA      | 289   | 378   | 493   | 657   |
| 所得税         | 17    | 34    | 48    | 68    |
| 有效所得税率%     | 5.5%  | 7.0%  | 7.5%  | 8.0%  |
| 少数股东损益      | -5    | -2    | -3    | -4    |
| 归属母公司所有者净利润 | 289   | 452   | 596   | 790   |

| 资产负债表(百万元) | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金       | 773   | 1,135 | 1,619 | 2,278 |
| 应收账款及应收票据  | 61    | 88    | 115   | 146   |
| 存货         | 260   | 393   | 521   | 665   |
| 其它流动资产     | 320   | 321   | 323   | 324   |
| 流动资产合计     | 1,414 | 1,936 | 2,578 | 3,413 |
| 长期股权投资     | 154   | 179   | 209   | 244   |
| 固定资产       | 59    | 81    | 103   | 125   |
| 在建工程       | 60    | 60    | 60    | 60    |
| 无形资产       | 13    | 16    | 22    | 29    |
| 非流动资产合计    | 453   | 513   | 582   | 658   |
| 资产总计       | 1,867 | 2,450 | 3,160 | 4,070 |
| 短期借款       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款  | 156   | 228   | 293   | 363   |
| 预收账款       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其它流动负债     | 120   | 181   | 233   | 288   |
| 流动负债合计     | 276   | 409   | 526   | 651   |
| 长期借款       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其它长期负债     | 92    | 92    | 92    | 92    |
| 非流动负债合计    | 92    | 92    | 92    | 92    |
| 负债总计       | 368   | 501   | 618   | 743   |
| 实收资本       | 156   | 235   | 235   | 235   |
| 普通股股东权益    | 1,494 | 1,947 | 2,543 | 3,332 |
| 少数股东权益     | 4     | 2     | -1    | -5    |
| 负债和所有者权益合计 | 1,867 | 2,450 | 3,160 | 4,070 |

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

张世杰，德邦证券电子行业首席分析师，北京大学光学博士，曾任职于东北证券及中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验，在国际知名刊物发表多篇文章；具备多个科技行业二级研究经历，2016、2017年水晶球团队成员，2018年每市TMT行业券商收益第1。

王俊之，德邦证券电子行业研究员，北京大学国家发展研究院（CCER）金融学硕士，曾任职于安信证券研究中心，2021年2月加入德邦证券研究所，目前关注模拟芯片、射频芯片、汽车电子等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准：<br>以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 类别     | 评级   | 说明                            |
|---|--------|------|-------------------------------|
| 2. 市场基准指数的比较标准：<br>A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。           | 股票投资评级 | 买入   | 相对强于市场表现20%以上；                |
|   |        | 增持   | 相对强于市场表现5%~20%；               |
|   |        | 中性   | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；           |
|   |        | 减持   | 相对弱于市场表现5%以下。                 |
|   | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；      |
|   |        | 中性   | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间； |
|   |        | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。      |

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。