

圣邦股份 (300661.SZ)

股权激励计划绑定核心人才，模拟龙头稳健前行

核心观点：

- **发布股权激励计划，深度绑定核心人才。**公司发布 2022 年股票期权激励计划（草案），拟授予股票期权 476 万份，占公司总股本的 1.34%，其中首次授予部分 380.8 万份，预留部分 95.2 万份。本次激励计划首次授予部分的行权价格为 133 元/份；业绩考核目标分别为 2022-2025 年营业收入达 29.98、33.58、38.62、42.48 亿元；在摊销费用方面，假设首次授予日为 22 年 8 月底，则 22-26 年摊销费用依次为 2664、7756、5004、3050、1388 万元。本次激励计划覆盖范围广，涉及激励对象 636 人，约占公司总人数的 74%。在以人为本的模拟 IC 行业中，该激励计划的发布有助于公司深度绑定核心人才，利于公司长远发展。
- **海外模拟龙头 TI 22Q2 业绩出色，22Q3 展望乐观。**根据 TI 22Q2 财报，TI 22Q2 实现营收 52.12 亿美元，YoY+13.80%，QoQ+6.26%，营收超过此前指引上限；实现毛利率 69.55%，维持较高水平。22Q3 营收指引 49-53 亿美元，下游需求环比稳定，汽车、工业领域需求保持高景气，行业展望乐观。
- **赛道长坡厚雪+国产替代推进，目录式模拟龙头稳健前行。**模拟 IC 产品应用广、行业规模大，根据 WSTS 数据，全球模拟 IC 市场规模 2022 年有望达到 883 亿美元，同比增长约 19.2%。目前，中国大陆已成为全球模拟芯片最大应用市场，国产替代空间广阔。公司对标国际模拟芯片龙头企业，采取目录式经营模式，积极完善自身产品种类，目前拥有 25 大类、近 3800 款可供销售产品，公司成长未来有望充分受益于产品品类拓张和国产替代进程推进。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 22-24 年分别实现归母净利润 10.85/16.28/24.43 亿元，参考可比公司估值，给予 2022 年 70 倍 PE 估值，对应每股合理价值 213.34 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**下游需求不达预期，上游产能供给不达预期。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,197	2,238	3,151	4,364	5,979
增长率（%）	51.0	87.1	40.8	38.5	37.0
EBITDA（百万元）	285	684	1,077	1,636	2,447
归母净利润（百万元）	289	699	1,085	1,628	2,443
增长率（%）	64.0	142.2	55.2	50.0	50.1
EPS（元/股）	1.85	2.96	3.05	4.57	6.86
市盈率（x）	142.87	104.31	55.98	37.32	24.87
ROE（%）	19.3	29.1	29.6	30.5	31.2
EV/EBITDA（x）	142.10	105.10	54.30	34.91	22.38

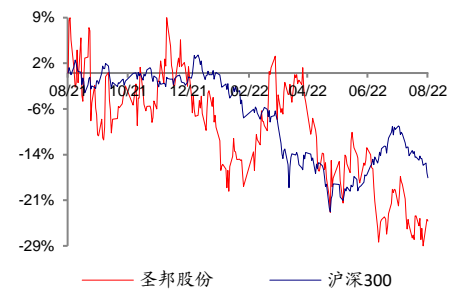
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	170.00 元
合理价值	213.34 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-04

相对市场表现



分析师：

许兴军



SAC 执证号：S0260514050002



021-38003661



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：

耿正



SAC 执证号：S0260520090002



021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

分析师：

栾玉民



SAC 执证号：S0260522070009



021-38003800



luanyumin@gf.com.cn

请注意，许兴军、耿正、栾玉民并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

圣邦股份 (300661.SZ) : 业 2022-04-24

绩符合预期，模拟龙头稳健

增长

圣邦股份 (300661.SZ) : 国 2022-03-31

产替代空间广阔，模拟龙头

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,414	2,108	3,294	4,992	7,637	经营活动现金流	324	763	1,329	1,641	2,598
货币资金	773	1,186	2,340	3,708	6,066	净利润	284	689	1,075	1,617	2,426
应收及预付	62	105	149	443	525	折旧摊销	26	57	62	99	125
存货	260	399	567	779	1,068	营运资金变动	39	105	270	26	159
其他流动资产	319	417	239	62	-22	其它	-25	-87	-77	-100	-113
非流动资产	453	941	1,198	1,425	1,592	投资活动现金流	229	-320	-294	-278	-232
长期股权投资	154	275	347	443	527	资本支出	-126	-181	-186	-230	-209
固定资产	59	114	201	251	260	投资变动	-5	-38	-237	-202	-190
在建工程	60	111	83	68	61	其他	360	-100	129	154	166
无形资产	13	28	39	52	64	筹资活动现金流	-18	-46	119	5	-7
其他长期资产	167	413	528	611	680	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	1,867	3,049	4,492	6,417	9,229	股权融资	34	46	120	0	0
流动负债	276	487	684	935	1,274	其他	-52	-92	-2	5	-7
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	517	388	1,154	1,368	2,358
应付及预收	156	247	351	483	661	期初现金余额	255	773	1,186	2,340	3,708
其他流动负债	120	240	334	452	613	期末现金余额	773	1,161	2,340	3,708	6,066
非流动负债	92	157	156	161	154						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	92	157	156	161	154						
负债合计	368	645	840	1,096	1,428						
股本	156	236	356	356	356						
资本公积	630	833	833	833	833						
留存收益	713	1,334	2,472	4,153	6,649						
归属母公司股东权益	1,494	2,406	3,664	5,345	7,841						
少数股东权益	4	-1	-12	-23	-40						
负债和股东权益	1,867	3,049	4,492	6,417	9,229						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,197	2,238	3,151	4,364	5,979
营业成本	613	996	1,414	1,945	2,664
营业税金及附加	5	13	9	13	18
销售费用	68	118	148	161	191
管理费用	40	70	85	96	108
研发费用	207	378	479	611	676
财务费用	10	-3	-26	-45	-73
资产减值损失	-19	-52	-52	-52	-52
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	52	110	130	155	167
营业利润	302	740	1,138	1,707	2,543
营业外收支	-1	0	0	-2	-2
利润总额	300	739	1,138	1,705	2,541
所得税	17	50	64	89	114
净利润	284	689	1,075	1,617	2,426
少数股东损益	-5	-10	-11	-11	-17
归属母公司净利润	289	699	1,085	1,628	2,443
EBITDA	285	684	1,077	1,636	2,447
EPS (元)	1.85	2.96	3.05	4.57	6.86

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	51.0%	87.1%	40.8%	38.5%	37.0%
营业利润增长	59.7%	145.3%	53.9%	50.0%	48.9%
归母净利润增长	64.0%	142.2%	55.2%	50.0%	50.1%
获利能力					
毛利率	48.7%	55.5%	55.1%	55.4%	55.4%
净利率	23.7%	30.8%	34.1%	37.0%	40.6%
ROE	19.3%	29.1%	29.6%	30.5%	31.2%
ROIC	16.3%	23.8%	25.9%	27.1%	28.2%
偿债能力					
资产负债率	19.7%	21.1%	18.7%	17.1%	15.5%
净负债比率	24.6%	26.8%	23.0%	20.6%	18.3%
流动比率	5.11	4.33	4.81	5.34	5.99
速动比率	4.17	3.48	3.96	4.48	5.13
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.73	0.70	0.68	0.65
应收账款周转率	19.53	24.09	24.09	10.43	12.17
存货周转率	4.60	5.61	5.56	5.60	5.60
每股指标 (元)					
每股收益	1.85	2.96	3.05	4.57	6.86
每股经营现金流	2	3	4	5	7
每股净资产	9.56	10.19	10.29	15.01	22.02
估值比率					
P/E	142.87	104.31	55.98	37.32	24.87
P/B	27.61	30.32	16.58	11.37	7.75
EV/EBITDA	142.10	105.10	54.30	34.91	22.38

广发电子行业研究小组

- 许兴军：浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 叶秀贤：天津大学材料科学与工程学士，天津大学管理科学与工程硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 邰正林：中国科学院大学硕士，2020年8月加入广发证券发展研究中心。
- 栾玉民：博士，毕业于北京大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 焦鼎：博士，毕业于中国科学院，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 张大伟：硕士，复旦大学电子与通信工程硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 任思儒：硕士，毕业于上海交通大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 王钰乔：硕士，毕业于上海交通大学，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。