

## 公司研究

## 毛利率保持稳定，持续加大研发投入

## ——圣邦股份（300661.SZ）跟踪报告之四

## 要点

**事件：**公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 24 亿元，同比增长 57%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.5 亿元，同比增长 66%。其中 Q3 单季收入 7.6 亿元，同比增长 23%；单季归母净利润 2.1 亿元，同比增长 11%。

**净利润单季环比有所下滑，毛利率保持平稳。**推测受下游消费电子景气度下滑影响，公司 Q3 净利润同比增速有所回落，环比有所下滑。单季度毛利率约 60%，环比稳中略有提升。销售费用率、管理费用率环比基本平稳。受利息收入及汇兑收益影响，财务费用为负。公司继续加大研发投入，研发费用率有所上升。单季净利润率 27.6%，环比略有下降。Q3 经营性净现金流 2.4 亿，保持较好状态。

**行业价格压力不宜悲观，成本端有改善空间。**今年以来，受消费电子景气度下行、TI 扩产等因素影响，模拟 IC 行业价格面临下行压力。我们认为，一方面价格压力在估值情绪面已有所反应，另一方面，晶圆成本未来仍有改善空间，行业价格压力不应过度悲观。其中，消费电子下行压力在季度业绩已有所体现；工控市场景气度有所回落，但整体仍较为平稳；通讯市场短期受基站建设季节性影响，长期受运营商资本开支下降影响，但降幅有限；光伏及新能源车领域仍保持较高景气度水平。

**产品持续突破，市场份额逐步扩张。**公司在信号链和电源管理芯片两条赛道的高性能产品持续突破，电源管理芯片以及驱动芯片等市场份额持续扩张，稳定占据国内市场份额的同时，在海外市场持续获得突破。公司自主研发的可供销售产品超 4000 款，涵盖二十余个产品类别，可满足客户的多元化需求。公司已在智能手机、通讯、物联网、智能家居、可穿戴设备、无人机、智能制造、汽车电子等领域取得了一定的成绩，后续将继续发挥产品性能及市场迅速反应的优势，贴近客户，以求准确及时地把握住商机、进一步拓展国内外市场份额。

**维持“买入”评级。**公司是中国国内模拟芯片龙头企业，保持优秀的供应链管理能力和信号链与电源类产品齐头并进，中高端新品类不断推出，深度受益芯片国产替代趋势，下游客户持续扩张，长期成长稳健。结合三季报情况，考虑到公司毛利率仍维持在较高水平，上调 22-23 归母净利润预测由 8.09/11.64 至 9.54(+18%)/12.65(+9%)亿元，预测 24 年净利润 16.08 亿元，对应 PE 分别为 55/41/32x，维持“买入”评级。

**风险提示：**价格下行压力超出预期；新产品研发不及预期；下游市场需求不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,197	2,238	3,175	3,921	4,984
营业收入增长率	50.98%	87.07%	41.83%	23.49%	27.12%
净利润（百万元）	289	699	954	1,265	1,608
净利润增长率	64.03%	142.21%	36.43%	32.61%	27.06%
EPS（元）	1.85	2.96	2.67	3.54	4.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.32%	29.07%	28.37%	28.21%	27.23%
P/E	79	49	55	41	32
P/B	15	14	15	12	9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-28，2022 年股本增加 1.21 亿股

## 买入（维持）

当前价：145.74 元

## 作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005  
021-52523856

shiqi@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002  
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：蔡微末

执业证书编号：S0930522040001  
caiweiwei@ebsecn.com

分析师：林仕霄

执业证书编号：S0930522090003  
021-52523818

linshixiao@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3.57
总市值(亿元)	520.54
一年最低/最高(元)	132.00/251.51
近 3 月换手率	45.89%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.83	5.84	-27.16
绝对	3.36	-9.24	-32.40

资料来源：Wind

## 相关研报

市场份额持续扩张，21Q3 业绩持续高增长——  
圣邦股份（300661.SZ）跟踪报告之三  
（2021-11-02）

### 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,197	2,238	3,175	3,921	4,984
营业成本	613	996	1,302	1,666	2,218
折旧和摊销	15	29	20	37	58
税金及附加	5	13	2	2	2
销售费用	68	118	159	176	224
管理费用	40	70	111	118	150
研发费用	207	378	571	588	648
财务费用	10	-3	-6	-6	-7
投资收益	52	110	0	0	0
营业利润	302	740	1,072	1,422	1,806
利润总额	300	739	1,072	1,422	1,806
所得税	17	50	118	156	199
净利润	284	689	954	1,265	1,608
少数股东损益	-5	-10	0	0	0
归属母公司净利润	289	699	954	1,265	1,608
EPS(元)	1.85	2.96	2.67	3.54	4.50

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	324	763	910	1,304	1,684
净利润	289	699	954	1,265	1,608
折旧摊销	15	29	20	37	58
净营运资金增加	-406	346	386	252	347
其他	426	-311	-450	-250	-328
投资活动产生现金流	229	-320	79	-100	-150
净资本支出	-126	-181	-100	-150	-200
长期投资变化	154	275	0	0	0
其他资产变化	201	-414	179	50	50
融资活动现金流	-18	-46	-112	-137	-183
股本变化	53	80	121	0	0
债务净变化	0	17	0	0	0
无息负债变化	96	259	-198	45	64
净现金流	517	388	877	1,068	1,351

### 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	48.7%	55.5%	59.0%	57.5%	55.5%
EBITDA 率	27.0%	34.7%	34.3%	37.1%	37.3%
EBIT 率	24.8%	32.7%	33.6%	36.1%	36.1%
税前净利润率	25.1%	33.0%	33.8%	36.3%	36.2%
归母净利润率	24.1%	31.2%	30.1%	32.3%	32.3%
ROA	15.2%	22.6%	26.1%	26.5%	25.9%
ROE (摊薄)	19.3%	29.1%	28.4%	28.2%	27.2%
经营性 ROIC	38.7%	50.0%	51.9%	57.4%	59.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	20%	21%	12%	10%	9%
流动比率	5.11	4.33	9.17	10.95	12.43
速动比率	4.17	3.51	8.49	10.39	12.03
归母权益/有息债务	139.72	195.30	260.47	342.81	
有形资产/有息债务	156.24	191.87	257.03	340.20	

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,867	3,049	3,730	4,897	6,379
货币资金	773	1,186	1,927	2,935	4,227
交易性金融资产	266	371	371	371	371
应收账款	61	93	153	189	240
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	9	10	12	15
存货	260	399	197	187	159
其他流动资产	51	38	47	54	65
流动资产合计	1,414	2,108	2,708	3,753	5,083
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	154	275	275	275	275
固定资产	59	114	206	316	441
在建工程	60	111	98	96	102
无形资产	13	28	28	27	27
商誉	14	81	81	81	81
其他非流动资产	15	76	76	76	76
非流动资产合计	453	941	1,022	1,145	1,296
总负债	368	645	490	535	599
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	156	247	130	167	222
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	32	39	50
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	276	487	333	378	442
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	79	122	122	122	122
非流动负债合计	92	157	157	157	157
股东权益	1,498	2,404	3,240	4,363	5,780
股本	156	236	357	357	357
公积金	709	951	890	890	890
未分配利润	635	1,216	1,991	3,114	4,531
归属母公司权益	1,494	2,406	3,242	4,364	5,782
少数股东权益	4	-1	-1	-1	-1

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	5.67%	5.28%	5.00%	4.50%	4.50%
管理费用率	3.33%	3.15%	3.50%	3.00%	3.00%
财务费用率	0.80%	-0.16%	-0.19%	-0.16%	-0.14%
研发费用率	17.31%	16.89%	18.00%	15.00%	13.00%
所得税率	6%	7%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.50	0.50	0.45	0.60	0.77
每股经营现金流	2.07	3.23	2.89	4.14	5.35
每股净资产	9.56	10.18	10.29	13.85	18.36
每股销售收入	7.65	9.47	10.08	12.45	15.82

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	79	49	55	41	32
PB	15.3	14.3	15.5	11.6	8.8
EV/EBITDA	71	44	47	34	26
股息率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和個人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE