

需求压制短期业绩，看好公司在产品料号和平台拓展带来的长期壁垒

圣邦股份(300661.SZ)

推荐 (维持)

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2023-08-28

| | |
|-----------------|---------------|
| A股收盘价(元) | 71.7 |
| 股票代码 | 300661.SZ |
| A股一年内最高价/最低价(元) | 191.01/70.88 |
| 上证指数 | 3,098.64 |
| 总股本/实际流通A股(万股) | 46,733/44,781 |
| 流通A股市值(亿元) | 321 |

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

核心观点:

- **事件** 公司发布 23H1 财务报告,公司 2023H1 实现营业收入为 11.48 亿元(yoy: -30.46%); 归母净利润 8963.43 万元(yoy: -83.4%)。从单季度水平来看, 23Q2 公司实现营业收入 6.35 亿元(yoy: -27.50%, qoq: +23.74%), 实现归母净利润 0.58 亿元(yoy: -79.08%, qoq: +107.26%), 公司业绩短期承压。
- **业绩短期受需求压制, 研发仍保持高投入。** 公司上半年收入 11.48 亿元(yoy: -30.46%), 主要系整体销量下降, 相应收入减少所致, 从 23Q2 单季度角度来看, 实现收入 6.35 亿元(yoy: -27.50%, qoq: +23.74%), 公司整体环比出货改善。从细分板块来看, 23H1 电源链实现收入 7.09 亿元(yoy: -35.48%), 信号链实现 4.38 亿元(yoy: -19.89%)。从毛利率水平来看, 公司 23H1 整体毛利率为 51.51%(yoy: -8.27pct), 其中电源链产品毛利率为 45.95%, (yoy: -11.27pct), 信号链毛利率为 60.51%(yoy: -4.25pct), 公司整体毛利率受市场竞争加剧等因素下滑。从费用率角度来看, 23H1 公司期间费用为 4.69 亿元, 期间费用率为 40.85%(yoy: +19.05pct), 期间费用率增长主要系研发投入增加, 公司持续注重研发投入, 研发投入逐年增加, 23H1 公司研发支出 3.49 亿元, 研发费用率为 30.39%, 研发人员 909 人, 占公司员工总数的 70.96%, 研发投入保持高速增长。
- **产品料号持续增长, 在多市场领域持续拓展。** 截至 23H1, 公司累计获得授权专利 195 件(其中 163 件为发明专利), 集成电路布图设计登记 194 件, 核准注册商标 115 件。23 上半年, 公司研发持续投入, 共推出 300 余款拥有完全自主知识产权的新产品, 包括高精度电压基准、具有负输入电压能力的高速低边栅极驱动器、高效同步降压芯片、高隔离度高带宽双通道差分模拟开关、双向电荷泵、基于自主研发 AHP-COT-FB 架构的 DC-DC 降压芯片、四通道 AMOLED 屏电源芯片、同步 DC-DC 升压芯片、PWM 控制线性调光 LED 驱动器、输入电压 60V 同步 BUCK 控制器、高精度电流检测放大器、30KV 双向 ESD 保护器件、8 通道 14 位 1MSPS 低功耗 ADC 等。目前公司成熟产品在工业控制、新能源车、光伏储能、消费电子均有布局, 公司后续将继续发挥产品性能及市场反应迅速的优势, 贴近客户, 进一步拓展国内外市场份额。
- **投资建议** 我们认为公司作为国内模拟芯片领域龙头公司, 市场需求以及市场竞争压力等导致公司业绩短期承压, 但考虑到公司长期布局研发投入, 在料号数量和平台化方便持续拓展, 看好公司未来的成长性和成长空间。我们预计公司 2023-2025 年实现收入 27.12/34.21/44.74 亿元, 实现归母净利润 5.06/7.73/11.32 亿元, 同比增长-42.05%/52.68%/46.48%, 对应 PE 为 66.20X/43.36X/29.60X, 维持公司“推荐”评级。
- **风险提示** 产品开发风险; 新技术研发风险; 市场周期风险。

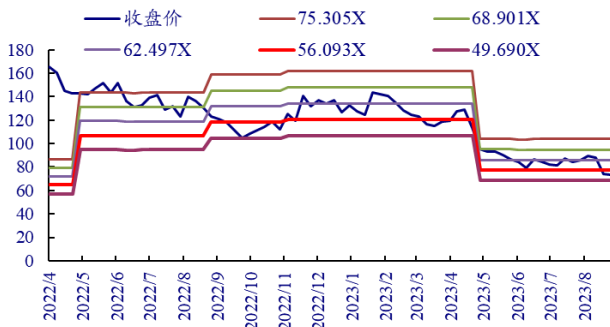
主要财务指标

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 31.88 | 27.12 | 34.21 | 44.74 |
| 收入增速 (%) | 42.40 | -14.92 | 26.14 | 30.78 |
| 净利润(亿元) | 8.74 | 5.06 | 7.73 | 11.32 |
| 净利润增速 (%) | 24.92 | -42.05 | 52.68 | 46.48 |
| 毛利率 (%) | 58.98 | 51.22 | 52.29 | 53.46 |
| 摊薄 EPS(元) | 1.87 | 1.08 | 1.65 | 2.42 |
| PE | 38.36 | 66.20 | 43.36 | 29.60 |
| PB | 9.67 | 8.67 | 7.23 | 5.81 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

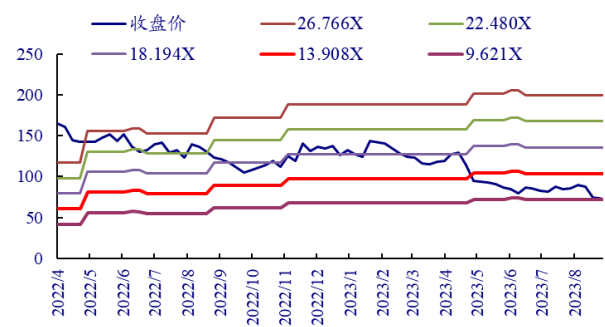
公司整体估值情况

图: PE-Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB-Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

| 利润表 | 单位：亿元 | | | | 现金流量表 | 单位：亿元 | | | |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|----------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业收入 | 31.88 | 27.12 | 34.21 | 44.74 | 经营活动现金流 | 9.48 | 6.20 | 8.06 | 13.62 |
| 营业成本 | 13.07 | 13.23 | 16.32 | 20.82 | 净利润 | 8.58 | 4.98 | 7.60 | 11.13 |
| 营业税金及附加 | 0.19 | 0.15 | 0.20 | 0.25 | 折旧摊销 | 0.92 | 1.13 | 1.44 | 1.76 |
| 营业费用 | 1.69 | 1.83 | 2.09 | 2.71 | 财务费用 | -0.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 0.76 | 0.97 | 1.04 | 1.34 | 投资损失 | -0.33 | -0.93 | -1.07 | -1.13 |
| 财务费用 | -0.42 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营运资金变动 | -1.32 | -0.07 | -0.42 | 1.86 |
| 资产减值损失 | -1.74 | -1.10 | -0.50 | 0.00 | 其它 | 1.84 | 1.10 | 0.50 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流 | -5.26 | -3.34 | -2.58 | -2.56 |
| 投资净收益 | 0.33 | 0.93 | 1.07 | 1.13 | 资本支出 | -2.60 | -1.99 | -1.85 | -1.90 |
| 营业利润 | 9.21 | 5.32 | 8.15 | 11.92 | 长期投资 | -1.44 | -2.28 | -1.79 | -1.79 |
| 营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -1.22 | 0.93 | 1.07 | 1.13 |
| 营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资活动现金流 | 0.14 | -1.08 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 9.21 | 5.32 | 8.15 | 11.92 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 0.63 | 0.34 | 0.54 | 0.79 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净利润 | 8.58 | 4.98 | 7.60 | 11.13 | 其他 | 0.14 | -1.08 | 0.00 | 0.00 |
| 少数股东损益 | -0.15 | -0.09 | -0.13 | -0.19 | 现金净增加额 | 4.78 | 1.78 | 5.48 | 11.06 |
| 归属母公司净利润 | 8.74 | 5.06 | 7.73 | 11.32 | | | | | |

| 资产负债表 | 单位：亿元 | | | | 主要财务比率 | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------|---------|--------|--------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 30.75 | 12.82 | 15.36 | 16.07 | 盈利能力 | | | | |
| 现金 | 16.52 | 0.13 | 0.13 | 0.13 | 毛利率 | 58.98% | 51.22% | 52.29% | 53.46% |
| 应收账款 | 1.11 | 1.19 | 1.29 | 2.01 | 净利率 | 27.41% | 18.67% | 22.60% | 25.31% |
| 其它应收款 | 0.07 | 0.03 | 0.13 | 0.08 | ROE | 25.20% | 13.10% | 16.67% | 19.62% |
| 预付账款 | 0.04 | 0.07 | 0.12 | 0.11 | ROIC | 22.49% | 13.18% | 15.19% | 17.46% |
| 存货 | 7.02 | 5.11 | 6.91 | 6.47 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 5.99 | 6.28 | 6.78 | 7.28 | 营业收入增长率 | 42.40% | -14.92% | 26.14% | 30.78% |
| 非流动资产 | 12.69 | 14.83 | 16.54 | 17.96 | 营业利润增长率 | 24.57% | -42.29% | 53.20% | 46.33% |
| 长期投资 | 4.06 | 5.34 | 6.64 | 7.92 | 净利润增长率 | 24.92% | -42.05% | 52.68% | 46.48% |
| 固定资产 | 2.38 | 2.86 | 3.11 | 2.99 | 偿债能力 | | | | |
| 无形资产 | 0.42 | 0.56 | 0.70 | 0.85 | 资产负债率 | 20.55% | 17.67% | 18.40% | 17.87% |
| 其他 | 5.82 | 6.07 | 6.09 | 6.20 | 流动比率 | 4.42 | 5.06 | 4.73 | 4.92 |
| 资产总计 | 43.43 | 27.65 | 31.90 | 34.03 | 速动比率 | 3.31 | 4.22 | 3.88 | 4.29 |
| 流动负债 | 6.95 | 6.12 | 8.24 | 10.31 | 总资产周转率 | 0.73 | 0.59 | 0.62 | 0.65 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 应收帐款周转率 | 28.76 | 22.83 | 26.48 | 22.31 |
| 应付账款 | 2.87 | 2.79 | 3.96 | 4.71 | 应付帐款周转率 | 11.11 | 9.73 | 8.63 | 9.50 |
| 其他 | 4.08 | 3.33 | 4.28 | 5.60 | 每股指标 | | | | |
| 非流动负债 | 1.98 | 1.98 | 1.98 | 1.98 | 每股收益 | 1.87 | 1.08 | 1.65 | 2.42 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股经营现金 | 2.03 | 1.33 | 1.72 | 2.91 |
| 其他 | 1.98 | 1.98 | 1.98 | 1.98 | 每股净资产 | 7.42 | 8.27 | 9.92 | 12.34 |
| 负债合计 | 8.93 | 8.09 | 10.22 | 12.29 | 估值 | | | | |
| 少数股东权益 | -0.16 | -0.24 | -0.37 | -0.56 | P/E | 38.36 | 66.20 | 43.36 | 29.60 |
| 归母股东权益 | 34.66 | 38.65 | 46.38 | 57.70 | P/B | 9.67 | 8.67 | 7.23 | 5.81 |
| 负债和股东权益 | 43.43 | 46.50 | 56.23 | 69.43 | P/S | 8.05 | 12.32 | 9.76 | 7.47 |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深沪地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn