

# 圣邦股份 (300661. SZ)

## 二季度收入环比增长 24%，新增 300 余款产品

买入

### 核心观点

**二季度收入环比增长 24%，毛利率承压。**公司 1H23 实现收入 11.48 亿元 (YoY -30.46%)，归母净利润 0.90 亿元 (YoY -83.40%)，扣非归母净利润 0.49 亿元 (YoY -90.79%)。其中 2Q23 营收 6.35 亿元 (YoY -27.5%，QoQ +23.7%)，归母净利润 0.59 亿元 (YoY -79%，QoQ +97%)，扣非归母净利润 0.43 亿元 (YoY -85%，QoQ +588%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 8.3pct 至 51.51%，净利率下降 24.9pct 至 7.47%，研发费用增长 34% 至 3.49 亿元，研发费率同比提高 14.6pct 至 30.39%；2Q23 毛利率为 50.58% (YoY -8.4pct, QoQ -2.1pct)，净利率为 9.12% (YoY -22.5pct, QoQ +3.7pct)。

**电源管理和信号链芯片收入占比分别为 62% 和 38%，毛利率均同比下降。**公司产品包括电源管理芯片和信号链芯片两大类，上半年电源管理芯片收入 7.10 亿元 (YoY -35.48%)，占比 62%，毛利率 45.95% (-11.27pct)；信号链产品收入 4.39 亿元 (YoY -19.89%)，占比 38%，毛利率 60.51% (-4.25pct)。

**继续加大研发投入，上半年推出 300 余款新产品。**截至 6 月 30 日，公司研发人员 909 人，占总员工的 70.96%，其中从事集成电路行业 10 年及以上的人员有 311 人。在持续的研发投入下，上半年共推出 300 余款新产品，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，目前拥有 30 大类 4600 余款可供销售产品。

**发布 2023 年股票期权激励计划，首次授予对象 1112 人。**8 月 28 日晚，公司发布 2023 年股票期权激励计划（草案），拟授予股票期权数量 1032.50 万份，约占总股本的 2.21%。其中首次授予 826.00 万份，涉及 1112 人，行权价格为 66.00 元/份。

**投资建议：**模拟芯片平台企业，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.58/4.79/7.53 亿元，同比增速 -71/+86/+57%；EPS 为 0.55/1.02/1.61 元，对应 2023 年 8 月 29 日股价的 PE 分别为 136/73/46x。虽然短期业绩承压，但我们看好公司作为模拟芯片平台企业的长期成长能力，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品研发不及预期，客户导入不及预期，竞争加剧的风险。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,238	3,188	2,726	3,218	3,876
(+/-%)	87.1%	42.4%	-14.5%	18.0%	20.5%
净利润(百万元)	699	874	258	479	753
(+/-%)	142.2%	24.9%	-70.5%	85.7%	57.4%
每股收益(元)	2.96	2.44	0.55	1.02	1.61
EBIT Margin	29.6%	31.1%	10.1%	15.2%	19.9%
净资产收益率(ROE)	29.1%	25.2%	6.8%	11.4%	15.5%
市盈率(PE)	25.3	30.7	135.7	73.1	46.4
EV/EBITDA	26.5	26.6	113.2	65.4	42.4
市净率(PB)	7.34	7.73	9.21	8.31	7.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 电子 · 半导体

证券分析师：胡剑  
021-60893306  
hujian1@guosen.com.cn  
S0980521080001

证券分析师：胡慧  
021-60871321  
huhui2@guosen.com.cn  
S0980521080002

证券分析师：周靖翔  
021-60375402  
zhoujingxiang@guosen.com.cn  
S0980522100001

证券分析师：叶子  
0755-81982153  
yezi3@guosen.com.cn  
S0980522100003

联系人：詹浏洋  
010-88005307  
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖  
0755-81982362  
lishuying@guosen.com.cn

联系人：连欣然  
010-88005482  
lianxinran@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	77.70 元
总市值/流通市值	36318/34801 百万元
52 周最高价/最低价	196.88/68.80 元
近 3 个月日均成交额	263.76 百万元

#### 市场走势



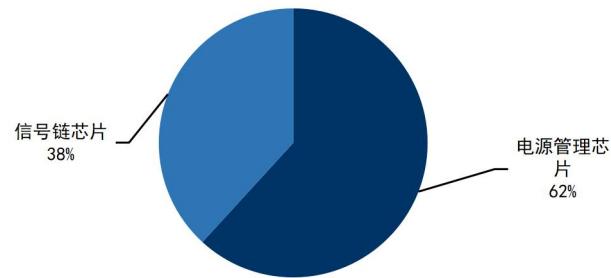
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《圣邦股份 (300661.SZ) -2022 年收入同比增长 42%，一季度业绩承压》——2023-04-23
- 《圣邦股份 (300661.SZ) -前三季度收入同比增长 57%，车规运放已批量交付》——2022-10-30
- 《圣邦股份 (300661.SZ) -二季度收入利润创季度新高，车规芯片规模交付》——2022-08-25
- 《圣邦股份 (300661.SZ) -产品和客户双拓展，1Q22 业绩创季度新高》——2022-04-24
- 《圣邦股份-300661-财报点评：产品和客户双拓展，4Q21 归母净利润创季度新高》——2022-01-30

**图1：公司营业收入及增速**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图2：公司2023上半年收入构成**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

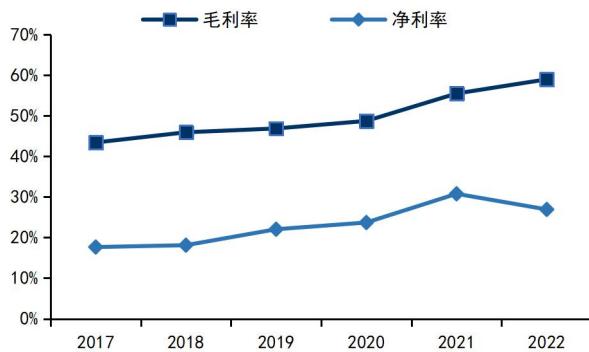
**图3：公司归母净利润及增速**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

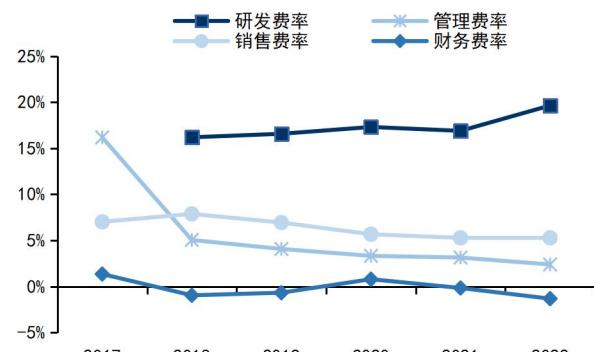
**图4：公司利润质量**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

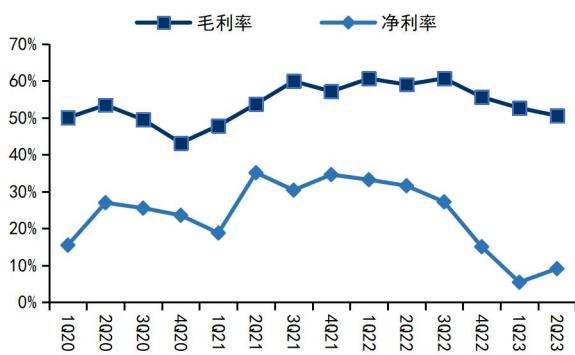
**图5：公司单季收入及增速**


**图7: 公司毛利率、净利率变化情况**


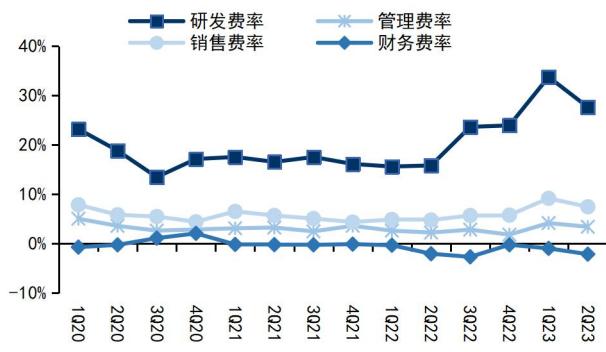
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图8: 公司主要费率**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图9: 公司季度毛利率、净利率**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图10: 公司季度费率**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1186	1652	1655	2044	2571	<b>营业收入</b>	<b>2238</b>	<b>3188</b>	<b>2726</b>	<b>3218</b>	<b>3876</b>
应收款项	102	118	101	119	144	营业成本	996	1307	1392	1614	1921
存货净额	399	702	936	862	919	营业税金及附加	13	19	16	19	23
其他流动资产	421	603	592	603	618	销售费用	118	169	218	225	233
<b>流动资产合计</b>	<b>2108</b>	<b>3075</b>	<b>3284</b>	<b>3627</b>	<b>4252</b>	管理费用	70	76	89	98	114
固定资产	224	303	451	601	741	研发费用	378	626	736	772	814
无形资产及其他	28	42	40	39	37	财务费用	(3)	(42)	(41)	(46)	(57)
其他长期资产	413	517	517	517	517	投资收益	110	33	20	20	20
长期股权投资	275	406	426	446	466	资产减值及公允价值变动	(53)	(175)	(103)	(69)	(74)
<b>资产总计</b>	<b>3049</b>	<b>4343</b>	<b>4719</b>	<b>5231</b>	<b>6013</b>	其他	17	30	24	19	19
短期借款及交易性金融负债	17	21	13	17	17	<b>营业利润</b>	740	921	257	504	794
应付款项	247	287	305	351	416	营业外净收支	(0)	(0)	15	0	0
其他流动负债	223	387	426	482	562	<b>利润总额</b>	<b>739</b>	<b>921</b>	<b>272</b>	<b>504</b>	<b>794</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>487</b>	<b>695</b>	<b>743</b>	<b>850</b>	<b>995</b>	所得税费用	50	63	19	34	54
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(10)	(15)	(5)	(8)	(13)
其他长期负债	157	198	198	198	198	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>699</b>	<b>874</b>	<b>258</b>	<b>479</b>	<b>753</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>157</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>645</b>	<b>893</b>	<b>941</b>	<b>1047</b>	<b>1192</b>	<b>净利润</b>	689	858	253	470	740
少数股东权益	(1)	(16)	(20)	(29)	(42)	资产减值准备	53	175	103	69	74
股东权益	2406	3466	3798	4212	4863	折旧摊销	29	50	42	62	81
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3049</b>	<b>4343</b>	<b>4719</b>	<b>5231</b>	<b>6013</b>	公允价值变动损失	1	0	0	0	0
						财务费用	10	(22)	(41)	(46)	(57)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(161)	(203)	(150)	147	48
每股收益	2.96	2.44	0.55	1.02	1.61	其他	143	89	(62)	(23)	(17)
每股红利	0.33	0.33	0.07	0.14	0.22	<b>经营活动现金流</b>	<b>763</b>	<b>948</b>	<b>146</b>	<b>680</b>	<b>869</b>
每股净资产	10.19	9.68	8.13	9.01	10.40	资本开支	(181)	(260)	(189)	(210)	(220)
ROIC	44%	43%	10%	19%	28%	其它投资现金流	(139)	(266)	(20)	(20)	(20)
ROE	29%	25%	7%	11%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(320)</b>	<b>(526)</b>	<b>(209)</b>	<b>(230)</b>	<b>(240)</b>
毛利率	55%	59%	49%	50%	50%	权益性融资	46	152	109	0	0
EBIT Margin	30%	31%	10%	15%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	33%	12%	17%	22%	支付股利、利息	(78)	(119)	(35)	(65)	(102)
收入增长	87%	42%	-14%	18%	20%	其它融资现金流	(14)	(20)	(8)	4	(0)
净利润增长率	142%	25%	-71%	86%	57%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(46)</b>	<b>14</b>	<b>66</b>	<b>(61)</b>	<b>(102)</b>
资产负债率	21%	20%	20%	19%	19%	<b>现金净变动</b>	<b>388</b>	<b>478</b>	<b>3</b>	<b>389</b>	<b>527</b>
息率	0.3%	0.4%	0.1%	0.2%	0.4%	货币资金的期初余额	773	1161	1638	1641	2030
P/E	25.3	30.7	135.7	73.1	46.4	货币资金的期末余额	1161	1638	1641	2030	2557
P/B	7.3	7.7	9.2	8.3	7.2	企业自由现金流	304	510	(40)	455	629
EV/EBITDA	26.5	26.6	113.2	65.4	42.4	权益自由现金流	290	490	(11)	502	682

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032