

圣邦股份 (300661. SZ)

三季度收入环比增长 15%，车规级产品进展顺利

买入

核心观点

三季度收入同比减少 3.7%，环比增长 15%。公司前三季度实现收入 18.81 亿元 (YoY -22.02%)，归母净利润 1.42 亿元 (YoY -81.08%)，扣除非归母净利润 0.94 亿元 (YoY -87.20%)。其中 3Q23 营收 7.33 亿元 (YoY -3.70%，QoQ +15.37%)，归母净利润 0.52 亿元 (YoY -75%，QoQ -12%)，扣除非归母净利润 0.45 亿元 (YoY -78%，QoQ +4.6%)。前三季度公司研发投入 5.50 亿元，同比增长 25%，研发费率为 29.25%，同比提高 11.0pct。

三季度毛利率环比下降，存货环比微降。从盈利能力来看，公司前三季度毛利率同比下降 9.5pct 至 50.54%，期间费率同比提高 15.0pct 至 39.3%，其中研发费率提高 11.0pct，管理费率提高 1.1pct，销售费率提高 2.7pct，财务费率基本持平。三季度毛利率为 49.01% (YoY -11.7pct, QoQ -1.6pct)，期间费率为 36.8% (YoY +7.3pct, QoQ +0.4pct)。截至 2023 年 9 月底，公司存货为 9.11 亿元，相比 6 月底的 9.22 亿元微降。

下游需求逐步恢复，汽车电子产品进展顺利。公司下游应用领域主要分为消费类电子和泛工业，分别占营收约 50%，其中手机约占 17%，非手机消费类电子约占 32%。手机及其他消费类电子的需求从去年 12 月份以来呈现逐月温和增长的态势，预计下半年会继续保持缓慢回升趋势。工业领域相对稳定，预计未来一段时间后也将逐步回暖。在保持原有领域新产品持续推出外，公司在汽车电子领域进行全面的布局和积极的投入，在现已披露的 30 个产品大类中，每个品类下都有车规级的产品在研发、验证阶段或已进入销售阶段，总计一百余颗。

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 2.14/4.63/7.57 亿元，同比增速 -76/+116/+64%；EPS 为 0.46/0.99/1.62 元，对应 2023 年 10 月 26 日股价的 PE 分别为 175/81/50x。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	2,591	3,193	3,864
(+/-%)	87.1%	42.4%	-18.7%	23.2%	21.0%
净利润(百万元)	699	874	214	463	757
(+/-%)	142.2%	24.9%	-75.5%	116.1%	63.5%
每股收益(元)	2.96	2.44	0.46	0.99	1.62
EBIT Margin	29.6%	31.1%	9.1%	14.5%	19.9%
净资产收益率(ROE)	29.1%	25.2%	5.7%	11.1%	15.7%
市盈率(PE)	27.1	32.9	175.3	81.1	49.6
EV/EBITDA	28.4	28.5	138.2	73.4	45.6
市净率(PB)	7.89	8.30	9.99	9.03	7.80

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	80.38 元
总市值/流通市值	37571/36002 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	225.23 百万元

市场走势



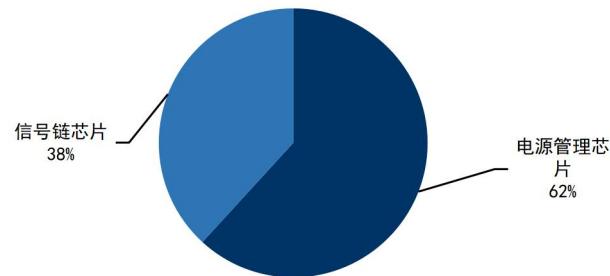
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《圣邦股份 (300661.SZ) - 二季度收入环比增长 24%，新增 300 余款产品》 —— 2023-08-31
- 《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

图1: 公司营业收入及增速

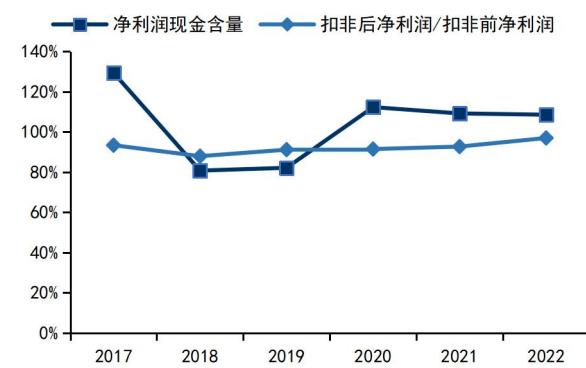

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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


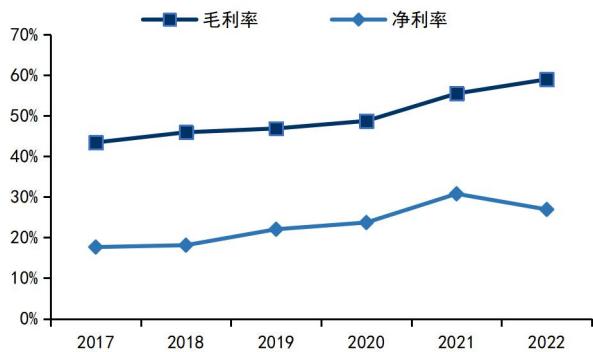
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速

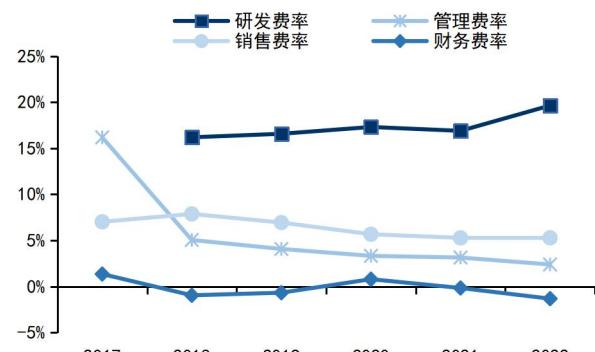

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速

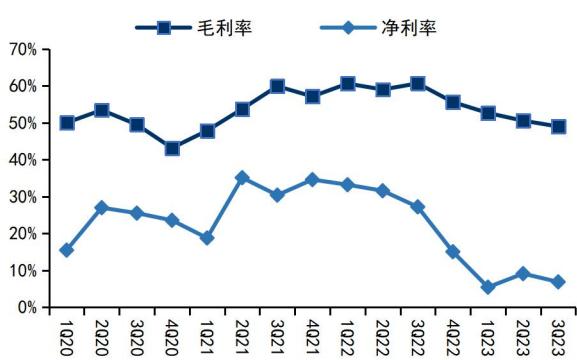

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况


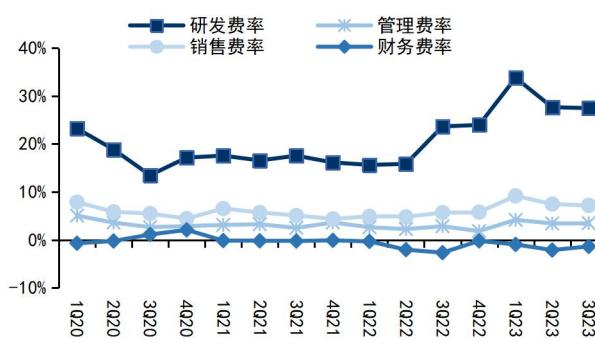
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	1646	1999	2528	营业收入	2238	3188	2591	3193	3864
应收款项	102	118	96	118	143	营业成本	996	1307	1289	1581	1905
存货净额	399	702	865	844	911	营业税金及附加	13	19	15	19	22
其他流动资产	421	603	589	602	618	销售费用	118	169	207	223	232
流动资产合计	2108	3075	3196	3564	4200	管理费用	70	76	92	107	125
固定资产	224	303	451	601	741	研发费用	378	626	751	798	812
无形资产及其他	28	42	40	39	37	财务费用	(3)	(42)	(40)	(45)	(56)
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)	(113)	(68)	(73)
资产总计	3049	4343	4631	5167	5961	其他	17	30	27	27	27
短期借款及交易性金融负债	17	21	13	17	17	营业利润	740	921	211	488	798
应付款项	247	287	282	343	412	营业外净收支	(0)	(0)	15	0	0
其他流动负债	223	387	397	476	561	利润总额	739	921	226	488	798
流动负债合计	487	695	692	836	990	所得税费用	50	63	15	33	54
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(10)	(15)	(4)	(8)	(13)
其他长期负债	157	198	198	198	198	归属于母公司净利润	699	874	214	463	757
长期负债合计	157	198	198	198	198	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	645	893	890	1034	1187	净利润	689	858	211	455	744
少数股东权益	(1)	(16)	(20)	(28)	(41)	资产减值准备	53	175	112	67	73
股东权益	2406	3466	3761	4161	4815	折旧摊销	29	50	42	62	81
负债和股东权益总计	3049	4343	4631	5167	5961	公允价值变动损失	1	0	0	0	0
						财务费用	10	(22)	(40)	(45)	(56)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(161)	(203)	(122)	125	46
每股收益	2.96	2.44	0.46	0.99	1.62	其他	143	89	(72)	(23)	(17)
每股红利	0.33	0.33	0.06	0.13	0.22	经营活动现金流	763	948	131	642	871
每股净资产	10.19	9.68	8.05	8.90	10.30	资本开支	(181)	(260)	(189)	(210)	(220)
ROIC	44%	43%	9%	18%	28%	其它投资现金流	(139)	(266)	(20)	(20)	(20)
ROE	29%	25%	6%	11%	16%	投资活动现金流	(320)	(526)	(209)	(230)	(240)
毛利率	55%	59%	50%	50%	51%	权益性融资	46	152	109	0	0
EBIT Margin	30%	31%	9%	15%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	33%	11%	16%	22%	支付股利、利息	(78)	(119)	(29)	(63)	(103)
收入增长	87%	42%	-19%	23%	21%	其它融资现金流	(14)	(20)	(8)	4	(0)
净利润增长率	142%	25%	-75%	116%	63%	融资活动现金流	(46)	14	72	(59)	(103)
资产负债率	21%	20%	19%	19%	19%	现金净变动	388	478	(6)	354	528
息率	0.3%	0.4%	0.1%	0.2%	0.4%	货币资金的期初余额	773	1161	1638	1632	1986
P/E	27.1	32.9	175.3	81.1	49.6	货币资金的期末余额	1161	1638	1632	1986	2514
P/B	7.9	8.3	10.0	9.0	7.8	企业自由现金流	304	510	(49)	410	623
EV/EBITDA	28.4	28.5	138.2	73.4	45.6	权益自由现金流	290	490	(20)	456	675

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提供。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