

圣邦股份 (300661.SZ)

四季度归母净利润环比改善

买入

核心观点

四季度归母净利润环比翻倍以上增长。根据公司2023年度业绩预告,预计2023年实现归母净利润2.62-3.32亿元(YoY-62%至-70%),扣非归母净利润1.86-2.55亿元(YoY-69.82%至-78.08%)。4Q23实现归母净利润1.20-1.90亿元(YoY-2%至+55%,QoQ+129%至+262%),扣非归母净利润0.92-1.62亿元(YoY-21%至+40%,QoQ+106%至+263%)。

预计2024年全球模拟芯片市场规模将恢复增长,公司下游分布均衡。公司聚焦模拟芯片产品,根据WSTS的数据,2022年全球模拟芯片市场规模为890亿美元,2003-2022年CAGR为6.52%,预计2023年减少8.9%至811亿美元,2024年将恢复增长3.7%至841亿美元。截至2023年中,公司拥有30大类4600余款可销售型号。从应用领域来看,公司下游分布均衡,消费类电子和泛工业收入占比各约50%,其中消费类电子需求2023年已逐步恢复,泛工业需求恢复尚需时间。

泛模拟平台已成型,从国产替代推动到厚积薄发的新一轮成长。公司从产品料号(4600余款,每年新增量从两三百款提高到500余款,2023上半年新增300余款)、应用领域(分散)、客户量(五千家)等角度已形成泛模拟平台。截至2023年中,公司研发人员909人,具有集成电路十年及以上工作经验的人员311人,占比34%,研发的新产品逐步呈现出多功能化、高端化、复杂化趋势。我们认为,过去在国产替代推动下,公司各方面取得了快速增长,未来随着前期研发投入逐步进入变现期,有望开启新一轮成长。

投资建议:模拟芯片平台企业,维持“买入”评级

基于公司2023年度业绩预告,我们略上调公司2023-2025年归母净利润至2.95/4.75/7.60亿元(前值2.14/4.63/7.57亿元),EPS为0.63/1.02/1.63元,对应2024年1月30日股价的PE分别为96/60/37x。虽然短期利润由于研发投入承压,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	2,643	3,257	3,887
(+/-%)	87.1%	42.4%	-17.1%	23.2%	19.3%
归母净利润(百万元)	699	874	295	475	760
(+/-%)	142.2%	24.9%	-66.2%	60.9%	60.0%
每股收益(元)	2.96	2.44	0.63	1.02	1.63
EBIT Margin	29.6%	31.1%	10.5%	14.7%	19.5%
净资产收益率(ROE)	29.1%	25.2%	7.9%	11.5%	15.9%
市盈率(PE)	20.4	24.8	95.8	59.6	37.2
EV/EBITDA	21.6	21.7	91.3	54.3	35.2
市净率(PB)	5.94	6.25	7.60	6.85	5.91

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 yezhi3@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	62.15元
总市值/流通市值	29050/27837百万元
52周最高价/最低价	189.37/60.31元
近3个月日均成交额	212.11百万元

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

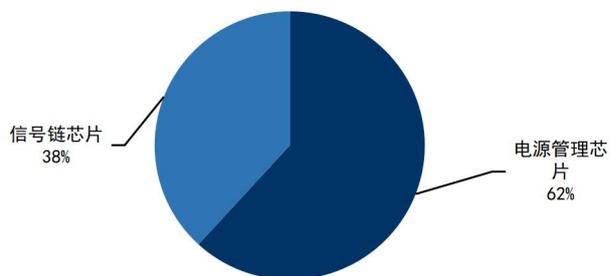
- 《圣邦股份(300661.SZ)-泛模拟平台成型,厚积薄发开启新一轮成长》——2024-01-07
- 《圣邦股份(300661.SZ)-三季度收入环比增长15%,车规级产品进展顺利》——2023-10-27
- 《圣邦股份(300661.SZ)-二季度收入环比增长24%,新增300余款产品》——2023-08-31
- 《圣邦股份(300661.SZ)-2022年收入同比增长42%,一季度业绩承压》——2023-04-23
- 《圣邦股份(300661.SZ)-前三季度收入同比增长57%,车规运放已批量交付》——2022-10-30

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



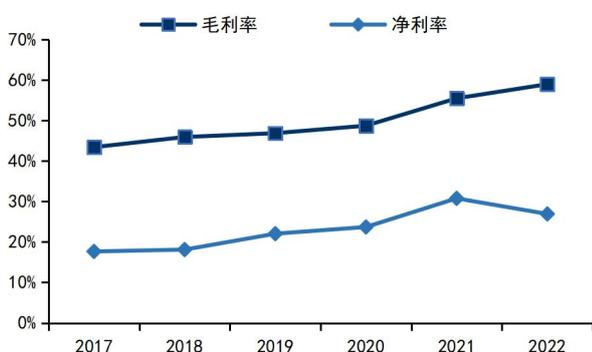
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



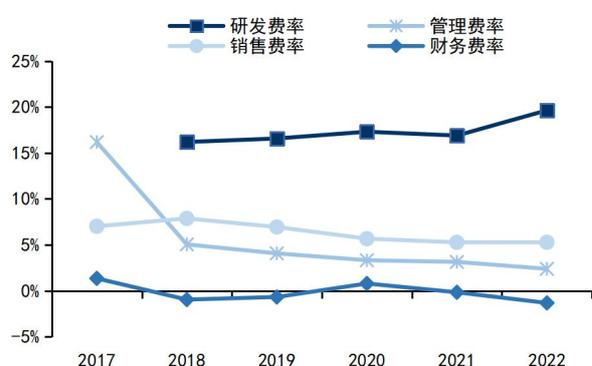
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



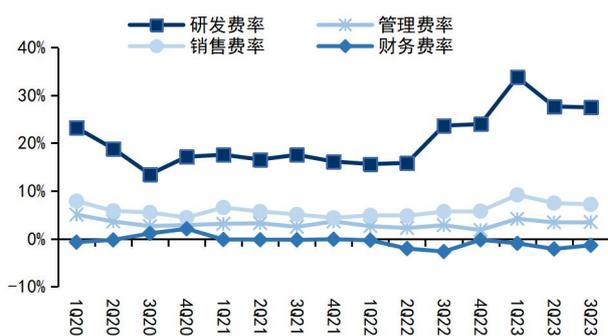
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1186	1652	1589	1956	2649	营业收入	2238	3188	2643	3257	3887
应收款项	102	118	98	121	144	营业成本	996	1307	1331	1647	1939
存货净额	399	702	894	880	773	营业税金及附加	13	19	15	19	23
其他流动资产	421	603	590	604	619	销售费用	118	169	190	212	233
流动资产合计	2108	3075	3171	3561	4185	管理费用	70	76	89	103	118
固定资产	224	303	451	601	741	研发费用	378	626	740	798	816
无形资产及其他	28	42	40	39	37	财务费用	(3)	(42)	(40)	(44)	(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)	(116)	(70)	(62)
资产总计	3049	4343	4606	5164	5947	其他	17	30	75	29	29
短期借款及交易性金融负债	17	21	13	17	17	营业利润	740	921	296	501	802
应付款项	247	287	291	358	420	营业外净收支	(0)	(0)	15	0	0
其他流动负债	223	387	403	488	568	利润总额	739	921	311	501	802
流动负债合计	487	695	707	863	1005	所得税费用	50	63	21	34	55
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	归属于母公司净利润	699	874	295	475	760
长期负债合计	157	198	198	198	198	现金流量表 (百万元)					
负债合计	645	893	904	1061	1202	净利润	689	858	290	467	747
少数股东权益	(1)	(16)	(20)	(28)	(39)	资产减值准备	53	175	116	70	62
股东权益	2406	3466	3724	4134	4791	折旧摊销	29	50	42	62	81
负债和股东权益总计	3049	4343	4608	5168	5954	公允价值变动损失	1	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	10	(22)	(40)	(44)	(57)
每股收益	2.96	2.44	0.63	1.02	1.63	营运资本变动	(161)	(203)	(139)	129	210
每股红利	0.33	0.33	0.09	0.14	0.22	其他	143	89	(76)	(27)	(5)
每股净资产	10.19	9.68	7.97	8.84	10.25	经营活动现金流	763	948	193	658	1038
ROIC	44%	43%	11%	18%	28%	资本开支	(181)	(260)	(189)	(210)	(220)
ROE	29%	25%	8%	11%	16%	其它投资现金流	(139)	(266)	(20)	(20)	(20)
毛利率	55%	59%	50%	49%	50%	投资活动现金流	(320)	(526)	(209)	(230)	(240)
EBIT Margin	30%	31%	11%	15%	19%	权益性融资	46	152	2	0	0
EBITDA Margin	31%	33%	12%	17%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	87%	42%	-17%	23%	19%	支付股利、利息	(78)	(119)	(41)	(66)	(105)
净利润增长率	142%	25%	-66%	61%	60%	其它融资现金流	(14)	(20)	(8)	4	(0)
资产负债率	21%	20%	19%	20%	20%	融资活动现金流	(46)	14	(47)	(61)	(105)
息率	0.4%	0.5%	0.2%	0.3%	0.5%	现金净变动	388	478	(63)	367	693
P/E	20.4	24.8	95.8	59.6	37.2	货币资金的期初余额	773	1161	1638	1575	1942
P/B	5.9	6.3	7.6	6.8	5.9	货币资金的期末余额	1161	1638	1575	1942	2635
EV/EBITDA	21.6	21.7	91.3	54.3	35.2	企业自由现金流	304	510	(27)	427	777
						权益自由现金流	290	490	1	472	830

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