

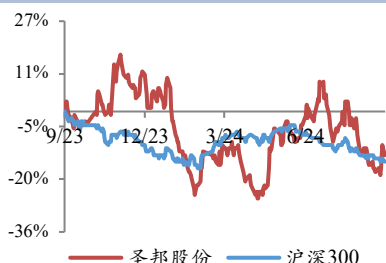
Q2 业绩延续好转态势，公司竞争力不断提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-03

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 70.20 |
| 近12个月最高/最低(元) | 98.29/58.42 |
| 总股本(百万股) | 472 |
| 流通股本(百万股) | 452 |
| 流通股比例(%) | 95.88 |
| 总市值(亿元) | 331 |
| 流通市值(亿元) | 318 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

相关报告

1. 圣邦股份：业绩拐点已现，积极推出新品不断增强竞争力 2024-06-07

主要观点：

● 事件

2024年上半年，公司实现收入15.76亿，YoY +37.27%；归母净利润1.79亿，YoY +99.31%；毛利率52.33%，YoY +0.82 pct。

其中，信号链收入5.38亿，YoY +22.66%；毛利率57.30%，YoY -3.21 pct。电源管理10.38亿，YoY +46.30%；毛利率49.75%，YoY +3.80 pct。

公司在二季度实现收入8.47亿，QoQ +16.23%，YoY +33.42%；归母净利润1.24亿，QoQ +128.50%，YoY +109.10%；毛利率52.19%，QoQ大致持平，YoY +1.61 pct，今年以来已连续两个季度改善。

● Q1 触底回升，Q2 延续好转

从收入端看，公司在Q1淡季收入环比保持大致持平，Q2收入环比增长16.23%，连续两个季度环比改善，表明下游需求正在回暖；从存货水平看，Q2存货9.39亿，QoQ -5.06%，库存周转天数220.45天，环比下降25.05天，经营活动净现金流3.15亿（Q1为-0.07亿），公司的库存水平正在逐渐回到健康状态，可见行业复苏态势明显。

从毛利率看，Q1毛利率环比提升5.27 pct至52.49%，Q2毛利率亦维持在50%以上的区间（52.19%），得益于高端产品增加和新产品推广，毛利率水平Q2企稳，公司产品竞争力提升得到验证；

● 德州仪器下调CAPEX指引，缓解市场对于竞争格局恶化的担忧

全球模拟芯片龙头德州仪器（TI）主要采用IDM模式，近80%晶圆为自有产能。此前德仪不断扩张12寸晶圆产能，并将现有6寸线逐步转移到12寸线，以进一步降低产品成本。从23年开始，TI每年保持约\$50亿左右激进的资本开支，使得市场担忧新扩产能冲击现有竞争格局。但22Q4开始，随着全球模拟周期下行、国内模拟龙头竞争力提升，TI的收入连续6个季度下滑，毛利率更是从接近70%的历史高位逐季下滑至最新的58%，激进的资本开支难以为继，德州仪器在8月20日的电话会中，将26年资本开支指引从\$50亿下调至\$20-\$50亿，以减少毛利率和现金流的压力，一定程度缓解市场对竞争格局恶化的担忧。

● 公司正不断拓宽自身产品线，加强自身竞争优势

正如我们一季度点评，模拟公司的成长来自于品类扩张，产品覆盖广度是模拟芯片公司的重中之重。公司正沿着模拟公司的成长路径稳步前行。根据公司半年报披露，公司拥有32大类5200余款可供销售产品，上半年累计获得授权专利301件，推出的新品包括：共模输入电压范围-24V至105V的高边电流检测运算放大器、6A高效同步降压电源转换芯片、车规级同步降压芯片、可承受-10V输入电压的车规级高速低边驱动芯片等。我们看到公司新品推出在加速，正不断加强自身竞争优势，拓展市场份额。

● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.15、7.77、10.95 亿元，对应的 EPS 分别为 0.88、1.65、2.32 元，最新收盘价对应 PE 分别为 80x、43x、30x，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业复苏不及预期，新品研发不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2616 | 3215 | 4048 | 5146 |
| 收入同比 (%) | -17.9% | 22.9% | 25.9% | 27.1% |
| 归属母公司净利润 | 281 | 415 | 777 | 1095 |
| 净利润同比 (%) | -67.9% | 47.9% | 86.9% | 41.0% |
| 毛利率 (%) | 49.6% | 50.0% | 53.0% | 53.6% |
| ROE (%) | 7.3% | 9.4% | 14.9% | 17.4% |
| 每股收益 (元) | 0.60 | 0.88 | 1.65 | 2.32 |
| P/E | 148.08 | 79.97 | 42.78 | 30.34 |
| P/B | 10.86 | 7.51 | 6.39 | 5.28 |
| EV/EBITDA | 120.73 | 61.72 | 33.96 | 23.79 |

资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

李美贤，中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及 SOC，FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。