

## 公司研究

## 股权激励彰显信心，模拟龙头再出发

## ——圣邦股份（300661.SZ）跟踪报告之七

## 要点

**24年公司业绩实现显著复苏,尤其Q4表现亮眼:**公司发布了2024年业绩预告,预计2024年实现归母净利润4.49亿-5.33亿元,同比增长60%-90%;实现扣非后归母净利润3.88亿-4.72亿元,同比增长83.32%-123.1%,较上年同期增长的主要原因是2024年公司积极拓展业务、产品结构改善、应用领域扩展及产品销量增加,相应的营业收入同比增长所致。24年Q4单季度来看,若按中值计算,24年Q4单季度实现归母净利润2.06亿,同比增长48.2%,环比增长94.3%。

**公司发布2025年股票期权激励计划,进一步健全公司长效激励机制:**2025年4月19日,公司发布2025年股票期权激励计划(草案),拟授予股票期权1,250万份,拟首次授予部分涉及的激励对象共计1,466人,首次授予的行权价格为每份96.00元。在综合考虑了宏观经济环境、历史业绩、行业发展状况、市场竞争情况以及公司未来的发展规划等相关因素的基础上,设置了2025-2029年营业收入值分别为38.00亿元、43.00亿元、48.00亿元、54.00亿元、60.00亿元或2025、2025-2026、2025-2027、2025-2028、2025-2029年营业收入累计值分别为38.00亿元、81.00亿元、129.00亿元、183.00亿元、243.00亿元的考核目标值。该股票期权激励计划彰显了公司对于未来发展的信心,同时有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起。

**美国关税战将使国内半导体行业发展提速,公司作为国内模拟芯片龙头深度受益:**我们认为此轮关税博弈将加速国内模拟芯片行业发展:(1)国内模拟芯片市场足够大(23年市场规模约为3000亿元),而国产化率仅为16%,大部分市场份额尤其是高端领域仍被海外龙头TI、ADI等占据;(2)长期以来公司受到TI压制,TI得益于其12英寸晶圆制造成本优势,一直以来在国内市场价格战中处于优势地位,此次关税冲突让长期压制模拟行业的关键因素削弱,公司作为国内模型芯片龙头企业将深度受益。

**盈利预测、估值与评级:**考虑到公司24年业绩预告情况以及工控、通信等下游景气度尚未完全恢复,下调24-25年归母净利润预测由6.02亿/8.25亿元至4.95亿/7.53亿元,调整幅度为-18%/-9%,并新增26年归母净利润预测为10.81亿元,24-26年对应PE分别为106/70/49X。我们看好公司作为平台型模拟芯片龙头的发展潜力,维持“增持”评级。

**风险提示:**新产品研发不及预期;下游市场需求恢复不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,188	2,616	3,291	4,407	5,678
营业收入增长率	42.40%	-17.94%	25.82%	33.89%	28.85%
归母净利润(百万元)	874	281	495	753	1,081
归母净利润增长率	24.92%	-67.86%	76.26%	52.07%	43.59%
EPS(元)	2.44	0.60	1.05	1.59	2.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.20%	7.29%	11.51%	15.12%	18.17%
P/E	46	186	106	70	49
P/B	11.5	13.6	12.2	10.6	8.9

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2025-04-24;22-26年总股本分别为3.58/4.7/4.72/4.74/4.74亿股

## 增持(维持)

当前价:111.19元

## 作者

分析师:刘凯

执业证书编号:S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsec.com

分析师:朱宇澍

执业证书编号:S0930522050001

021-52523821

zhuyushu@ebsec.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.74
总市值(亿元)	526.76
一年最低/最高(元)	64.76/126.60
近3月换手率:	140.15%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	29.38	23.45	48.06
绝对	25.55	22.19	55.52

资料来源:Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,188	2,616	3,291	4,407	5,678
营业成本	1,307	1,318	1,644	2,193	2,873
折旧和摊销	50	76	75	86	104
税金及附加	19	13	20	26	31
销售费用	169	199	247	313	397
管理费用	76	91	122	159	199
研发费用	626	737	872	1,066	1,249
财务费用	-42	-32	-45	-47	-48
投资收益	33	10	40	40	40
营业利润	921	239	508	780	1,125
利润总额	921	254	508	780	1,125
所得税	63	-16	25	39	56
净利润	858	270	483	741	1,069
少数股东损益	-15	-11	-12	-12	-12
归属母公司净利润	874	281	495	753	1,081
EPS(元)	2.44	0.60	1.05	1.59	2.28

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	948	171	581	520	763
净利润	874	281	495	753	1,081
折旧摊销	50	76	75	86	104
净营运资金增加	425	161	93	553	703
其他	-400	-347	-82	-871	-1,125
投资活动产生现金流	-526	-550	23	-110	-160
净资本支出	-260	-233	-100	-150	-200
长期投资变化	406	423	0	0	0
其他资产变化	-672	-740	123	40	40
融资活动现金流	14	39	-2	-25	-63
股本变化	122	111	2	2	0
债务净变化	4	-3	0	0	0
无息负债变化	244	-27	112	236	283
净现金流	478	-335	602	385	540

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	59.0%	49.6%	50.0%	50.2%	49.4%
EBITDA 率	39.9%	20.4%	15.1%	17.7%	18.4%
EBIT 率	37.5%	15.9%	12.8%	15.8%	16.6%
税前净利润率	28.9%	9.7%	15.4%	17.7%	19.8%
归母净利润率	27.4%	10.7%	15.0%	17.1%	19.0%
ROA	19.8%	5.7%	9.2%	12.0%	14.4%
ROE (摊薄)	25.2%	7.3%	11.5%	15.1%	18.2%
经营性 ROIC	62.2%	21.9%	18.5%	23.7%	25.0%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	21%	18%	19%	20%	20%
流动比率	4.42	5.25	5.12	4.75	4.59
速动比率	3.41	3.79	3.89	3.43	3.15
归母权益/有息债务	164.85	215.31	240.36	278.39	332.60
有形资产/有息债务	188.22	239.75	270.46	321.05	390.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	4,343	4,707	5,255	6,159	7,399
货币资金	1,652	1,325	1,928	2,313	2,853
交易性金融资产	528	769	769	769	769
应收账款	111	166	159	212	274
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	7	10	10	13	17
存货	702	901	932	1,316	1,841
其他流动资产	71	72	79	90	103
流动资产合计	3,075	3,248	3,881	4,720	5,865
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	406	423	423	423	423
固定资产	238	346	330	353	422
在建工程	65	76	110	138	149
无形资产	42	46	45	44	44
商誉	81	81	81	81	81
其他非流动资产	71	43	43	43	43
非流动资产合计	1,269	1,458	1,374	1,439	1,534
总负债	893	863	975	1,211	1,494
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	287	264	362	483	632
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	695	619	758	994	1,276
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	115	117	117	117	117
非流动负债合计	198	244	217	217	217
股东权益	3,451	3,844	4,280	4,948	5,905
股本	358	470	472	474	474
公积金	1,177	1,304	1,327	1,327	1,327
未分配利润	1,910	2,052	2,474	3,153	4,123
归属母公司权益	3,466	3,851	4,298	4,979	5,948
少数股东权益	-16	-7	-19	-31	-43

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	5.29%	7.59%	7.50%	7.10%	7.00%
管理费用率	2.39%	3.48%	3.70%	3.60%	3.50%
财务费用率	-1.31%	-1.24%	-1.38%	-1.07%	-0.85%
研发费用率	19.63%	28.18%	26.50%	24.20%	22.00%
所得税率	7%	-6%	5%	5%	5%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.30	0.10	0.15	0.23	0.34
每股经营现金流	2.65	0.36	1.23	1.10	1.61
每股净资产	9.68	8.20	9.11	10.51	12.56
每股销售收入	8.90	5.57	6.97	9.30	11.98

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	46	186	106	70	49
PB	11.5	13.6	12.2	10.6	8.9
EV/EBITDA	30.6	102.5	101.2	64.6	48.1
股息率	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP