

圣邦股份(300661)/半导体

**Q1 高速增长，2020 年内生与外延共振**
**评级：买入(维持)**

市场价格：268.36

分析师：刘翔

执业证书编号：S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

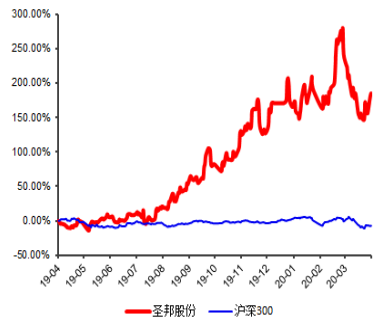
分析师：张欣

执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	103.62
流通股本(百万股)	55.96
市价(元)	268.36
市值(百万元)	27807
流通市值(百万元)	15017

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《营收端超预期，2020 年内生与外延共振》 2020-02-29

《业绩符合预期，静待钰泰并表龙头起飞》 2020-01-23

《拟横向收购钰泰，强化模拟芯片龙头地位》 2019-12-23

《公司点评：Q2 略超预期详细解读，持续受益大客户国产替代》 2019-08-16

《公司深度：模拟芯片龙头，研发&amp;客户加快推进》 2019-07-09

**公司盈利预测及估值（未考虑并表）**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	572	792	1,159	1,655	2,184
增长率 yoy%	7.69%	38.45%	46.26%	42.80%	31.97%
归母净利润(百万元)	104	176	265	388	540
增长率 yoy%	10.46%	69.76%	50.38%	46.58%	39.17%
每股收益(元)	1.00	1.70	2.55	3.74	5.21
每股现金流量	0.81	1.39	2.65	2.37	4.84
净资产收益率	11.83%	15.78%	19.96%	24.00%	26.71%
P/E	268.16	157.97	105.05	71.66	51.49
PEG	4.89	3.49	2.57	1.31	1.14
P/B	31.73	24.93	20.97	17.20	13.75

**投资要点**

■ **事件：**公司于2020年3月31日公告2019年年报、1季度业绩预告以及发行股份购买钰泰半导体草案。

**点评如下：**

■ **电源管理驱动高增长，新产品带来毛利率提升。**公司于3月31日发布2019年年报，全年营收7.92亿，同比增加38%，归母净利润1.76亿，同比增加70%，业绩符合此前业绩快报，从营收结构看电源管理芯片营收5.51亿，同比增长60%，为此前营收端超预期所在，主要受益于国产替代及下游行业需求景气，信号链产品营收2.42亿，同比增加6%，主要是部分产品周期性长，预期下半年有所释放，毛利率方面电源管理和信号链分别增加2.76和1.46个百分点，主要是新产品、新客户等导入带来高ASP和高附加值，我们认为随着国产替代份额的提升，毛利率保持稳中有升；另外公司公告2020-Q1业绩预告分别为2696万-3172万，同比增加70-100%，按照中值测算2934万元，同比增长81%，环比下降主要受疫情影响和季节性因素，根据公司海外占比和手机占比小，我们预计2020年Q2及下半年随着旺季需求和国产替代持续推进，全年业绩高速增长确定性较强。

■ **拟横向收购钰泰剩余股权，协同效应提振业绩和估值。**公司此次公告拟以150.49元/股发行股份及支付现金的方式购买钰泰半导体剩余71.30%股权并募集资金草案，根据草案钰泰2019年净利润8056万，同比增加220%，净利率31.25%，100%股权对价为15亿，对应2020年PE为24，同时公司业绩承诺2020-2022年不考虑非经常损益为0.61/1.06/1.36亿，业绩快速增长主要是钰泰聚焦于TWS、5G电源管理、IoT等产品在下游得到广泛应用，本身由于模拟行业大卖场模式，并购重组有助于圣邦在品类、研发、规模等实现跨越式发展，格局改善同时带来估值进一步提振。另外公司2019年投资上海萍生微电子以及杭州深谙微电子，外延加码带来长久动力。

■ **盈利预测：**不考虑钰泰并表，我们预测公司2020/2021年营收分别11.59/16.55亿元，归母净利润分别为2.65/3.88亿利润，同比增长50%/47%，对应估值105/72；我们测算钰泰并表预计2020-2021年备考业绩为3.25/4.87亿，2020年EPS 2.94增厚15%，长期看好公司作为国内模拟芯片龙头追赶TI等，2020年内生和外延加快成长，持续重点推荐，并维持“买入”评级。

■ **风险提示：**收购整合不及预期，国产替代不及预期；市场竞争风险

图表 1: 盈利预测模型

## 损益表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	<b>572</b>	<b>792</b>	<b>1,159</b>	<b>1,655</b>	<b>2,184</b>
增长率	7.7%	38.5%	46.3%	42.8%	32.0%
营业成本	-309	-421	-594	-835	-1,083
%销售收入	54.1%	53.1%	51.3%	50.4%	49.6%
毛利	263	372	565	820	1,102
%销售收入	45.9%	46.9%	48.7%	49.6%	50.4%
营业税金及附加	-3	-5	-7	-9	-12
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-45	-55	-77	-104	-133
%销售收入	7.9%	6.9%	6.6%	6.3%	6.1%
管理费用	-29	-32	-239	-333	-435
%销售收入	5.1%	4.1%	20.7%	20.1%	19.9%
息税前利润 (EBIT)	186	279	242	374	522
%销售收入	32.4%	35.2%	20.9%	22.6%	23.9%
财务费用	5	5	6	6	6
%销售收入	-0.9%	-0.7%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
资产减值损失	20	-20	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	21	45	47	48	65
%税前利润	9.1%	14.7%	15.4%	11.0%	10.8%
营业利润	232	309	305	439	603
营业利润率	40.5%	39.0%	26.4%	26.5%	27.6%
营业外收支	0	0	0	0	0
税前利润	<b>232</b>	<b>310</b>	<b>306</b>	<b>439</b>	<b>603</b>
利润率	40.5%	39.1%	26.4%	26.5%	27.6%
所得税	-8	-14	-23	-33	-47
所得税率	3.3%	4.6%	7.5%	7.6%	7.7%
净利润	104	175	263	385	536
少数股东损益	0	-1	-2	-3	-4
归属于母公司的净利润	<b>104</b>	<b>176</b>	<b>265</b>	<b>388</b>	<b>540</b>
净利率	18.1%	22.2%	22.8%	23.4%	24.7%

## 现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
净利润	104	175	263	385	536
加: 折旧和摊销	14	17	8	11	13
资产减值准备	20	22	10	10	10
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	-6	-6	-6
投资收益	-21	-45	-47	-48	-65
少数股东损益	0	-1	-2	-3	-4
营运资金的变动	-131	-147	47	-106	14
经营活动现金净流	<b>84</b>	<b>145</b>	<b>275</b>	<b>245</b>	<b>502</b>
固定资本投资	-5	-21	-60	-60	-50
投资活动现金净流	<b>-225</b>	<b>-99</b>	<b>-12</b>	<b>-11</b>	<b>15</b>
股利分配	-28	-28	-66	-97	-135
其他	17	11	70	-8	-6
筹资活动现金净流	<b>-11</b>	<b>-17</b>	<b>4</b>	<b>-105</b>	<b>-141</b>
现金净流量	<b>-152</b>	<b>28</b>	<b>266</b>	<b>129</b>	<b>376</b>

## 资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
货币资金	226	255	522	651	1,027
应收款项	32	86	75	155	149
存货	105	174	222	334	387
其他流动资产	523	614	614	613	615
流动资产	886	1,129	1,433	1,753	2,178
%总资产	83.4%	81.0%	82.4%	83.6%	85.2%
长期投资	115	131	131	131	131
固定资产	16	38	61	82	101
%总资产	1.5%	2.7%	3.5%	3.9%	4.0%
无形资产	7	7	5	2	0
非流动资产	177	264	306	344	378
%总资产	16.6%	19.0%	17.6%	16.4%	14.8%
<b>资产总计</b>	<b>1,062</b>	<b>1,393</b>	<b>1,738</b>	<b>2,097</b>	<b>2,556</b>
短期借款	0	0	50	50	50
应付款项	98	164	238	313	372
其他流动负债	41	63	63	63	63
流动负债	139	227	351	427	486
长期贷款	0	0	12	8	6
其他长期负债	47	45	45	45	45
<b>负债</b>	<b>186</b>	<b>273</b>	<b>409</b>	<b>480</b>	<b>537</b>
普通股股东权益	876	1,115	1,326	1,617	2,022
少数股东权益	0	5	3	1	-3
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,062</b>	<b>1,393</b>	<b>1,738</b>	<b>2,097</b>	<b>2,556</b>

## 比率分析

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>每股指标</b>					
每股收益(元)	1.00	1.70	2.55	3.74	5.21
每股净资产(元)	8.46	10.76	12.80	15.60	19.51
每股经营现金净流(元)	0.81	1.39	2.65	2.37	4.84
每股股利(元)	0.27	0.27	0.64	0.94	1.30
<b>回报率</b>					
净资产收益率	11.83%	15.78%	19.96%	24.00%	26.71%
总资产收益率	9.76%	12.54%	15.12%	18.36%	20.97%
投入资本收益率	27%	27.37%	32.50%	47.09%	54.62%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	7.69%	38.45%	46.26%	42.80%	31.97%
EBIT增长率	79.73%	84.80%	-19.00%	47.60%	39.75%
净利润增长率	10.46%	69.76%	50.38%	46.58%	39.17%
总资产增长率	13%	31.17%	24.74%	20.67%	21.84%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	22.2	26.8	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	53.1	63.3	61.5	60.5	59.5
应付账款周转天数	75.7	78.2	88.0	85.0	80.0
固定资产周转天数	8.6	12.3	15.3	15.6	15.1
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	-29.14%	-46.53%	-44.28%	-59.92%	-35.24%
EBIT利息保障倍数	-34.4	-65.3	-46.6	-68.8	-96.1
资产负债率	17.49%	19.57%	23.52%	22.88%	21.02%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。