

Q3 业绩指引再超预期，兑现半导体国产化提速大逻辑

——圣邦股份三季报点评

季报点评

吴吉森(分析师) 曾萌(联系人)
021-68865595 021-68865882
wujisen@xsdzq.cn zengmeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280518110002 证书编号: S0280119060015

● Q3 业绩再超预期，业绩加速增长，维持“强烈推荐”评级。

公司发布 2019 年前三季度业绩预告：2019 年前三季度公司实现归母净利润区间为 1.10-1.24 亿元，同比增长 52%-72%，其中 Q3 实现归母净利润区间为 0.56-0.61 亿元，同比增长 80%-95%，季度环比加速增长，公司业绩持续超预期。我们认为在半导体核心器件国产替代加速以及下游终端应用爆发大背景下，公司将充分受益。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.68/2.21/2.78 亿元，对应 EPS 分别为 1.62/2.13/2.69 元/股，对应当前 PE 估值分别为 105/79/63 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 公司业绩持续超预期，兑现核心器件国产化提速大逻辑

华为事件发生后，为保证产业链安全，华为在持续推进核心器件的国产替代进程，公司 Q2 业绩超预期在一定程度上体现了，目前 Q3 业绩再超预期，兑现核心器件国产化提速大逻辑。当前，模拟芯片市场被欧美日企业垄断，中国模拟芯片自给率偏低，近 90% 依赖进口。我们认为华为等终端厂商正在持续推进核心器件国产化，模拟芯片国产替代将是大势所趋。圣邦股份作为国内模拟芯片龙头企业，在产品性能、产品种类等方面与德州仪器等国外龙头企业差距正逐步缩小，有望乘国产替代之风实现快速崛起。

● 公司深耕模拟芯片领域，不断加大研发投入，有望复制 TI 成长路径

公司主要从事高性能模拟芯片设计和销售，拥有信号链和电源管理两大类 1200 余款产品。公司持续加大研发投入力度，2016-2018 年公司研发费用占营收比例分别为 10.84%/12.22%/16.26%，研发投入占营收比例持续提升，不断提升公司核心竞争力水平；此外，公司并购钰泰半导体和大连阿尔法，在电源 IC 领域实现优势互补，具有明显的协同效应，有望复制德州仪器成长路径，不断发展壮大。我们认为公司不断拓展消费电子、通信设备、工控医疗等既有市场领域，同时，积极布局物联网、新能源汽车、人工智能等新兴应用领域，未来具有极好的成长性。

● 风险提示：竞争加剧风险；研发进展不及预期；手机销量持续下滑

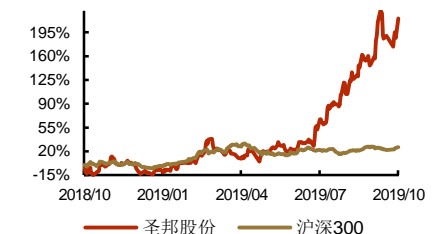
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	532	572	722	880	1,023
增长率(%)	17.6	7.7	26.2	21.8	16.2
净利润(百万元)	94	104	168	221	278
增长率(%)	16.3	10.5	61.8	31.6	26.1
毛利率(%)	43.4	45.9	48.6	48.9	49.4
净利率(%)	17.7	18.1	23.2	25.1	27.2
ROE(%)	12.3	11.8	16.5	18.5	19.4
EPS(摊薄/元)	0.91	1.00	1.62	2.13	2.69
P/E(倍)	186.9	169.2	104.6	79.4	63.0
P/B(倍)	23.0	20.0	17.3	14.7	12.3

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.10.14
收盘价(元):	186.54
一年最低/最高(元):	63.52/212.0
总股本(亿股):	1.03
总市值(亿元):	192.95
流通股本(亿股):	0.55
流通市值(亿元):	103.51
近 3 月换手率:	174.24%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	14.61	81.87	130.41
绝对	14.14	85.21	155.62

相关报告

《国内模拟芯片龙头，乘风而起茁壮成长》2019-08-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	905	886	1028	1244	1498	营业收入	532	572	722	880	1023
现金	374	226	374	556	799	营业成本	301	309	371	449	518
应收票据及应收账款合计	38	31	55	58	78	营业税金及附加	3	3	4	5	6
其他应收款	1	1	3	1	3	营业费用	37	45	54	65	75
预付账款	0	1	1	1	1	管理费用	86	29	36	44	51
存货	64	105	121	129	130	研发费用	0	93	116	132	143
其他流动资产	428	522	475	499	487	财务费用	7	-5	-8	-12	-18
非流动资产	37	177	166	158	155	资产减值损失	9	20	11	13	15
长期投资	0	115	115	115	115	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	11	16	16	15	13	其他收益	7	12	12	13	15
无形资产	1	7	5	2	2	投资净收益	8	21	30	40	50
其他非流动资产	25	38	30	26	25	营业利润	104	111	179	236	298
资产总计	941	1062	1194	1402	1652	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	145	139	149	177	190	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	104	111	179	236	298
应付票据及应付账款合计	79	51	104	92	139	所得税	10	8	12	15	19
其他流动负债	66	88	45	85	52	净利润	94	104	168	221	278
非流动负债	35	47	29	32	31	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	94	104	168	221	278
其他非流动负债	35	47	29	32	31	EBITDA	103	118	186	241	288
负债合计	180	186	178	209	221	EPS(元)	0.91	1.00	1.62	2.13	2.69
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	61	80	103	103	103	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	469	494	470	470	470	成长能力					
留存收益	254	328	454	619	828	营业收入(%)	17.6	7.7	26.2	21.8	16.2
归属母公司股东权益	761	876	1016	1193	1432	营业利润(%)	18.8	7.5	61.1	31.6	26.1
负债和股东权益	941	1062	1194	1402	1652	归属于母公司净利润(%)	16.3	10.5	61.8	31.6	26.1
						获利能力					
						毛利率(%)	43.4	45.9	48.6	48.9	49.4
						净利率(%)	17.7	18.1	23.2	25.1	27.2
						ROE(%)	12.3	11.8	16.5	18.5	19.4
						ROIC(%)	20.8	17.4	29.1	38.1	48.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.1	17.5	14.9	14.9	13.4
						净负债比率(%)	-47.2	-22.9	-34.8	-44.7	-54.3
						流动比率	6.3	6.4	6.9	7.0	7.9
						速动比率	2.8	1.9	2.9	3.5	4.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	14.2	16.7	16.8	15.5	15.0
						应付账款周转率	4.3	4.8	4.8	4.6	4.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.91	1.00	1.62	2.13	2.69
						每股经营现金流(最新摊薄)	-2.64	-0.50	1.48	1.74	2.17
						每股净资产(最新摊薄)	7.36	8.47	9.83	11.54	13.84
						估值比率					
						P/E	186.9	169.2	104.6	79.4	63.0
						P/B	23.0	20.0	17.3	14.7	12.3
						EV/EBITDA	167.5	146.6	92.4	70.4	58.2

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	121	84	153	180	225
净利润	94	104	168	221	278
折旧摊销	10	14	16	19	11
财务费用	7	-5	-8	-12	-18
投资损失	-8	-21	-30	-40	-50
营运资金变动	5	-48	15	-6	3
其他经营现金流	14	41	-8	-2	1
投资活动现金流	-425	-225	22	30	42
资本支出	14	23	5	-10	-2
长期投资	0	-126	0	0	0
其他投资现金流	-412	-327	27	20	39
筹资活动现金流	435	-11	-26	-29	-23
短期借款	-1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	16	19	24	0	0
资本公积增加	421	25	-24	0	0
其他筹资现金流	-1	-54	-26	-29	-23
现金净增加额	116	-148	148	181	243

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，三年从业研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券，2018年加入新时代证券，2018年水晶球中小市值研究第一名团队核心成员。现任电子行业首席分析师，专注于电子行业投资机会挖掘以及研究策划工作。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>