

2020年08月10日

携手钰泰半导体，研发实力铸护城河

圣邦股份(300661)

事件概述

2020年8月7日，公司发布2020年中报，公司经营稳定增长，上半年实现营业收入4.66亿元，同比增长57.41%；实现净利润1.03亿元，同比增长71.79%，其中，归属于母公司股东的净利润1.05亿元，同比增长73.39%

►持续加大研发投入，铸长期发展护城河

公司专注于高性能、高品质模拟IC产品，是国内模拟IC领域的龙头企业，目前拥有信号链和电源管理芯片两大类产品，下游应用领域广泛。模拟芯片企业核心竞争力主要体现在研发人员和研发技术的积累，企业芯片研发能力直接决定了产品性能和客户认可度。2020年上半年公司共推出百余款拥有完全自主知识产权的新产品，公司研发费用支出9,620.03万元，占营业收入的20.67%。研发人员315人，占公司员工总数的65.22%，从事集成电路行业10年以下136人，10年及以上179人，核心技术人员稳定。公司研发投入占营业收入比例、研发人员数量占比均呈逐年上升趋势。

►携手钰泰半导体，深耕模拟IC黄金赛道

公司拟收购钰泰半导体71.3%股权（公司已经持有28.7%股权，若本次收购完成，公司将持有钰泰半导体100%股权），其实际控制人在模拟芯片行业具有丰富的从业经验，产品研发团队、生产管理团队和市场销售团队核心成员也均由行业资深专家组成，有望进一步加强公司的研发实力。本次收购业绩承诺情况如下：2020年~2022年承诺净利润分别为6090万元、1.06亿元、1.36亿元。依据公司2020年中报，钰泰半导体作为公司重要的联营企业，实现销售收入1.73亿元，实现净利润5005.15万元。我们预判公司携手钰泰半导体，持续深耕模拟IC领域，实现快速增长。

投资建议

基于疫情及中美贸易摩擦影响，我们调整此前盈利预测，预测2020~2022年公司营收由13.16亿元、20.82亿元、29.56亿元调整至11.0亿元、15.8亿元、21.0亿元；归母净利润由3.08亿元、4.73亿元、6.77亿元调整至2.68亿元、3.76亿元、5.08亿元。鉴于公司在国内模拟IC领域内处于龙头地位，在进口替代大趋势下，公司与国内主流品牌厂商加强合作，逐步实现模拟IC产品的国产化，且具备足够的市场空间，维持买入评级。

风险提示

发行股份购买资产进展低于预期；发行规模大幅度超过预期；

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	334.36
股票代码:	300661
52周最高价/最低价:	394.1/120.81
总市值(亿)	519.69
自由流通市值(亿)	513.99
自由流通股数(百万)	153.72



分析师: 孙远峰

邮箱: sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师: 王海维

邮箱: wanghw1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090003

相关研究

- 内生外延同驱动，模拟IC龙头蓄势待发
2020.03.31
- 拟100%控股钰泰半导体，深化模拟产业蓝图
2019.12.22
- 进口替代趋势下，国产模拟龙头快速增长可期
2019.10.29

半导体行业进展低于预期；新产品突破低于预期；新客户拓展低于预期等

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	572.39	792.49	1100.00	1580.00	2100.00
YoY	7.69%	38.45%	38.80%	43.64%	32.91%
归母净利润(百万元)	103.69	176.03	267.79	375.57	507.97
YoY	10.46%	69.76%	52.13%	40.24%	35.26%
毛利率	45.94%	46.88%	49.80%	50.00%	50.00%
每股收益(元)	1.00	1.70	2.58	3.62	4.90
ROE	11.83%	15.78%	19.50%	21.47%	22.51%
市盈率	263.68	155.32	102.10	72.80	53.83

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	792.49	1100.00	1580.00	2100.00	净利润	174.73	267.79	375.57	507.97
YoY (%)	38.45%	38.80%	43.64%	32.91%	折旧和摊销	16.86	4.92	6.46	8.22
营业成本	420.97	552.20	790.00	1050.00	营运资金变动	-17.98	135.34	14.55	42.95
营业税金及附加	5.03	6.78	9.74	13.01	经营活动现金流	144.52	373.97	377.00	539.56
销售费用	55.02	77.00	113.76	151.20	资本开支	-52.04	-8.92	-6.92	-7.92
管理费用	32.31	46.20	79.00	105.00	投资	0.00	-12.00	0.00	0.00
财务费用	-5.29	-28.49	-55.40	-90.32	投资活动现金流	-98.95	14.08	13.08	12.08
资产减值损失	-20.43	1.00	0.50	0.50	股权募资	11.09	0.00	0.00	0.00
投资收益	45.43	35.00	20.00	20.00	债务募资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	188.87	284.81	399.46	540.32	筹资活动现金流	-17.18	-9.81	0.00	0.00
营业外收支	0.08	0.08	0.08	0.08	现金净流量	28.39	378.24	390.08	551.64
利润总额	188.95	284.89	399.54	540.40	主要财务指标				
所得税	14.22	17.09	23.97	32.42	成长能力 (%)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	174.73	267.79	375.57	507.97	营业收入增长率	38.45%	38.80%	43.64%	32.91%
归属于母公司净利润	176.03	267.79	375.57	507.97	净利润增长率	69.76%	52.13%	40.24%	35.26%
YoY (%)	69.76%	52.13%	40.24%	35.26%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.70	2.58	3.62	4.90	毛利率	46.88%	49.80%	50.00%	50.00%
资产负债表 (百万元)					净利率	22.05%	24.34%	23.77%	24.19%
货币资金	255.43	633.67	1023.75	1575.40	总资产收益率 ROA	12.63%	14.87%	16.24%	17.00%
预付款项	1.55	1.56	2.41	3.23	净资产收益率 ROE	15.78%	19.50%	21.47%	22.51%
存货	174.05	181.55	270.55	359.59	偿债能力 (%)				
其他流动资产	698.04	704.40	736.18	771.26	流动比率	4.97	4.04	3.97	3.98
流动资产合计	1129.07	1521.18	2032.89	2709.48	速动比率	4.20	3.55	3.43	3.45
长期股权投资	131.46	143.46	143.46	143.46	现金比率	1.12	1.68	2.00	2.31
固定资产	37.57	38.65	39.20	38.98	资产负债率	19.57%	23.43%	24.13%	24.29%
无形资产	6.72	5.72	5.22	4.72	经营效率 (%)				
非流动资产合计	264.40	279.48	279.52	278.80	总资产周转率	0.65	0.69	0.77	0.79
资产合计	1393.47	1800.66	2312.41	2988.28	每股指标 (元)				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.70	2.58	3.62	4.90
应付账款及票据	131.78	181.55	270.55	359.59	每股净资产	10.76	13.25	16.88	21.78
其他流动负债	95.49	194.94	242.12	320.97	每股经营现金流	1.39	3.61	3.64	5.21
流动负债合计	227.28	376.49	512.67	680.56	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	45.36	45.36	45.36	45.36	PE	155.32	102.10	72.80	53.83
非流动负债合计	45.36	45.36	45.36	45.36	PB	23.45	19.91	15.63	12.11
负债合计	272.64	421.85	558.03	725.92					
股本	103.62	103.62	103.62	103.62					
少数股东权益	5.39	5.39	5.39	5.39					
股东权益合计	1120.83	1378.81	1754.38	2262.35					
负债和股东权益合计	1393.47	1800.66	2312.41	2988.28					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。