

业绩符合预期，内生增长+外延并购同步发展

圣邦股份（300661.SZ）2019年报的点评

核心结论

事件：公司发布2019年年报和2020年一季度业绩预告。2019年，公司实现营业收入和归母净利分别为7.92亿元和1.76亿元，分别同比增长38.45%和69.76%。2020年一季度预计实现净利润2696.32万元—3172.14万元，同比增长70%—100%。

业绩符合预期，营收、净利润大幅提升。公司业绩实现迅猛增长的主要原因有两个，一是公司已有产品深度受益于国产替代发展，在多领域的份额持续提升；二是公司不断推出新产品，在物联网、可穿戴式设备、智能家居、5G通讯等新兴市场快速攻城略地。

费用率持续下降，盈利能力逐步增强。公司销售费用率和管理费用率在2019年均有所降低，显示出公司极强的费用控制能力。公司产品不断向高端发展，电源管理和信号链业务毛利率分别同比提升2.76pct、1.46pct，随着产品结构的持续优化，未来盈利能力预计将进一步提升。

内生增长+外延并购同步进行，公司发展前景广阔。2019年，公司研发投入达到1.31亿元，较去年同期增加41.71%，巨大的研发投入是公司持续发展的源动力；公司收购的钰泰半导体扣非净利达到6846万元，远超业绩承诺目标，预计未来完成剩余股权收购后，钰泰将进一步为公司贡献丰厚利润。

投资建议：我们预测公司2020年-2022年营业收入为11.02/15.24/20.89亿元，归母净利润为2.65/3.66/5.05亿元，EPS为2.56/3.54/4.88元，分别对应108/78/57倍PE。考虑我国模拟IC行业巨大发展空间和公司的研发创新能力，我们看好公司的长期发展，维持公司“增持”评级。

风险提示：产品导入新客户速度不及预期；新产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险；汇率波动风险。

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	572	792	1,102	1,524	2,089
增长率	7.7%	38.5%	39.1%	38.3%	37.0%
归母净利润（百万元）	104	176	265	366	505
增长率	10.5%	69.8%	50.7%	38.1%	37.9%
每股收益（EPS）	1.00	1.70	2.56	3.54	4.88
市盈率（P/E）	275.9	162.5	107.9	78.1	56.6
市净率（P/B）	25.1	25.7	20.8	16.7	13.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级	增持
股票代码	300661
前次评级	增持
评级变动	维持
当前价格	268.36

近一年股价走势



分析师

邢开允 S0800519070001
xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

联系人

左磊
zuolei@research.xbmail.com.cn

相关研究

圣邦股份：天时地利人和，共同助力圣邦腾飞—圣邦股份（300661.SZ）首次覆盖 2020-03-10

索引

内容目录

业绩符合预期，营收和净利润大幅增长.....	3
费用控制能力强，经营现金流量大幅提升	4
内生增长+外延并购同步发展，公司发展前景广阔.....	5
模拟 IC 下游分散，疫情影响相对有限	6
投资建议	6

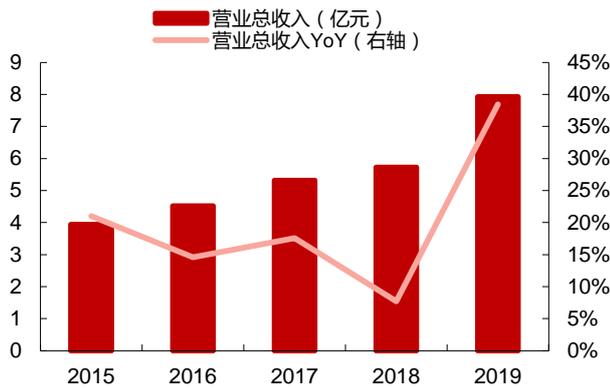
图表目录

图 1：营业收入快速增长	3
图 2：归母净利润快速增长	3
图 3：主营业务收入、盈利能力快速提升	3
图 4：毛利率、净利率稳中有升	3
图 5：费用增速较慢	4
图 6：费用率稳中有降.....	4
图 7：应收账款周转天数较为稳定.....	4
图 8：存货周转天数显著下降	4
图 9：经营现金流快速增长	5
图 10：投资现金流、筹资现金流显著降低	5
图 11：研发人员数量快速提升	5
图 12：研发投入快速增长	5

业绩符合预期，营收和净利润大幅增长

2019年，公司实现营业收入7.92亿元，同比增长38.45%；实现归母净利润1.76亿元，同比增长69.76%，公司2019年业绩符合我们的预期。公司还公布了2020年一季度业绩预告，预计实现净利润2696.32万元—3172.14万元，同比增长70%—100%。公司业绩实现迅猛增长的主要原因有两个，一是公司已有产品深度受益于国产替代发展，在消费类电子、通讯设备、工业控制、医疗仪器、汽车电子等应用领域的份额持续提升；二是公司不断推出新产品，在物联网、可穿戴式设备、智能家居、5G通讯等新兴市场快速攻城略地。

图1：营业收入快速增长



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：归母净利润快速增长

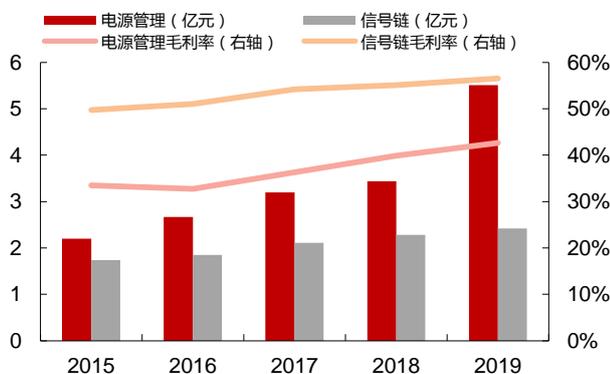


资料来源：Wind，西部证券研发中心

公司产品向高端化转变，盈利能力持续提升。2019年，公司毛利率和净利率分别达到46.88%、22.05%，同比提升0.94pct、3.93pct。分业务来看，公司主要产品包括电源管理和信号链两大类，2019年电源管理业务营收为5.51亿元，毛利率为42.62%，同比提升2.76pct；信号链业务营收为2.42亿元，毛利率为56.57%，同比增长1.46pct。

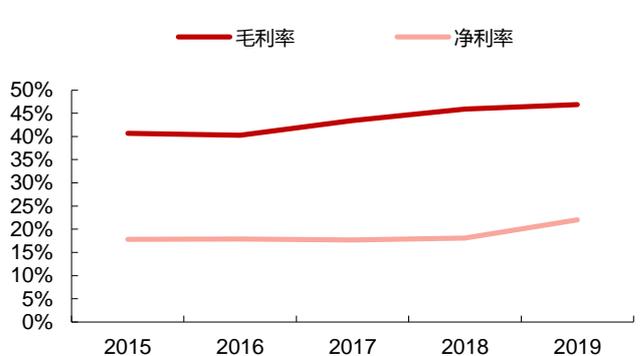
公司电源管理业务收入占比达到了69.47%，收入和盈利能力大幅提升，主要是因为公司推出了高效低功耗DC/DC转换器、7A大电流升压转换器、锂电池充电及保护管理芯片等一系列高端产品，避免了在低端产品红海厮杀。公司信号链产品技术在行业内领先，部分高端产品参数甚至要超越TI，毛利率始终保持稳定提升。

图3：主营业务收入、盈利能力快速提升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图4：毛利率、净利率稳中有升

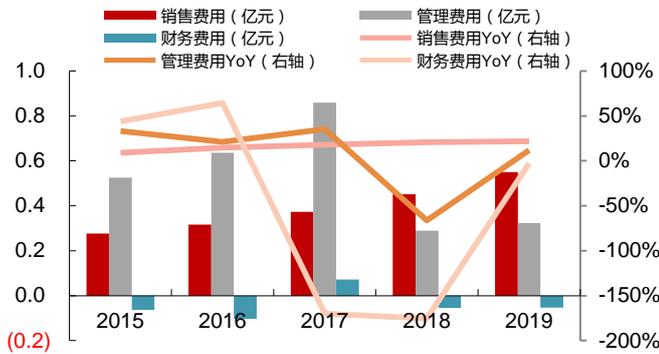


资料来源：Wind，西部证券研发中心

费用控制能力强，经营现金流量大幅提升

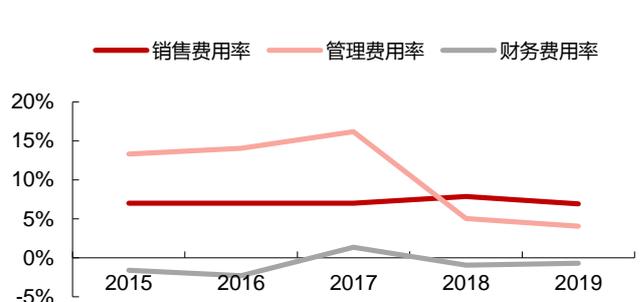
销售费用率和管理费用率显著降低，公司费用控制能力强。2019年，公司销售费用率和管理费用率为6.94%和4.08%，分别同比下降0.94pct和0.97pct，而财务费用率维持负值，充分展示了公司良好的费用控制能力。

图 5：费用增速较慢



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：费用率稳中有降



资料来源：Wind，西部证券研发中心

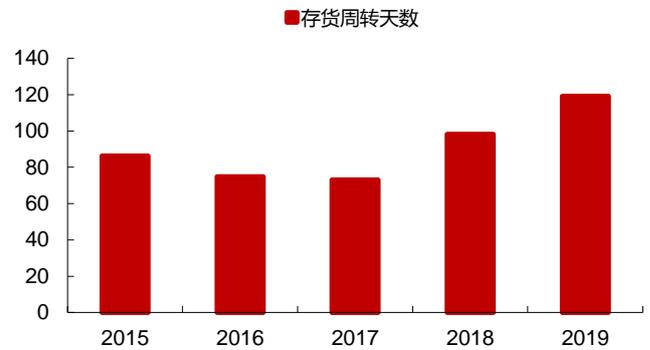
应收账款周转天数和存货周转天数在2019年都稍有上涨，主要原因是公司业务快速增长，应收账款余额相应提升，相应备货也有所增加。

图 7：应收账款周转天数较为稳定



资料来源：Wind，西部证券研发中心

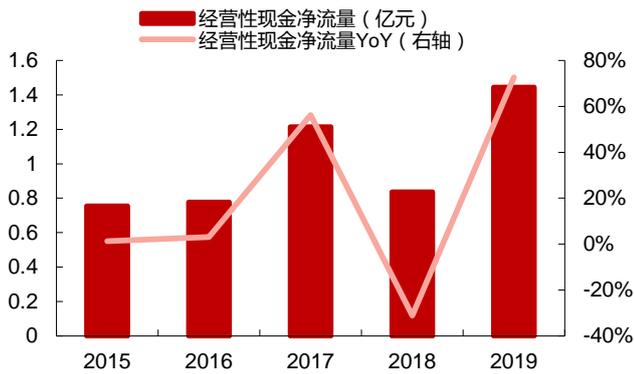
图 8：存货周转天数显著下降



资料来源：Wind，西部证券研发中心

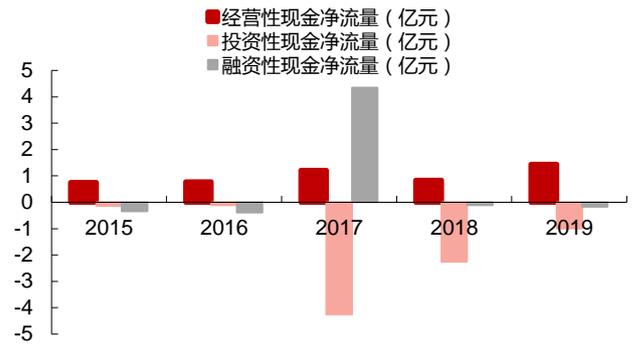
公司2019年经营现金流量净额达到1.45亿元，同比大增72.71%，主要系销售收入增长所致；投资活动现金净额为-0.99亿元，同比提升56.03%，主要原因系上年公司购买钰泰半导体28.7%股权所致；筹资现金流量净额为-0.17亿元，同比下降63.30%，主要原因系本报告期收到的员工股权激励增资款项小于上年所致。

图 9：经营现金流快速增长



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 10：投资现金流、筹资现金流显著降低



资料来源：Wind，西部证券研发中心

内生增长+外延并购同步发展，公司发展前景广阔

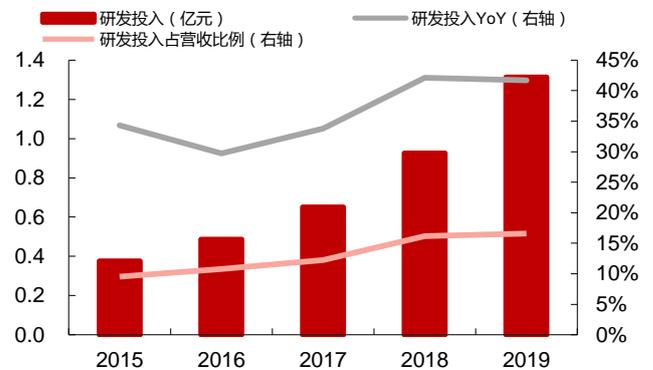
加大研发投入，创新是公司前进的源动力。2019年，公司研发投入达到1.31亿元（全部费用化），较去年同期增加41.71%，占公司营业收入的16.57%。公司研发人员达到263人，占公司员工总数的65.91%，完成了300余款新产品的研发，涵盖信号链及电源管理两大产品领域。公司历来高度重视研发投入，源源不断的新产品成为公司持续发展的原动力。

图 11：研发人员数量快速提升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 12：研发投入快速增长



资料来源：Wind，西部证券研发中心

收购钰泰半导体，进一步完善公司产业布局。2018年12月3日，公司公告宣布正式以1.15亿元收购钰泰半导体合28.7%的股权，收购后公司成为钰泰第一大股东。2019年12月，公司披露收购其剩余股权的预案，旨在进一步完善公司产业布局，推动公司战略实施，协同公司核心业务发展。2019年，钰泰半导体扣非税后净利润为6846.12万元，远超收购业绩承诺目标（2600万元），充分展示出公司高瞻远瞩的收购眼光，预计未来完成剩余股权收购后，钰泰半导体将进一步为公司贡献丰厚利润。

模拟IC下游分散，疫情影响相对有限

公司产品下游分散，工控医疗行业收入占比持续提升。公司目前拥有 16 大类 1400 余款在销售产品，下游客户涵盖消费、工控、医疗等多领域，其中工控医疗领域的收入占比持续提升，2019 年公司第一大客户销售额占比仅为 12.33%，前五大客户销售额占比不足 50%。由此可以看出，公司对单一行业和单一客户依赖度较低

模拟 IC 国产替代加速进行，某一行业需求下降对公司影响相对有限。据 IC Insights 预估，在电源管理、数据转换与汽车电子三大应用的带动下，模拟芯片市场在 2017~2022 年的复合年增率(CAGR)将达到 6.6%，优于整体 IC 市场的 5.1%。2018 年全球模拟芯片市场的规模为 588 亿美元，预估到 2022 年时，市场规模将达到 748 亿美元。我国目前模拟 IC 自给率不足 20%，预计未来三年内资模拟 IC 市场规模将保持 20%以上增速，远高于全球模拟 IC 增速。虽然新冠疫情对公司下游需求造成了一定负面影响，但是公司众多的下游分散了风险，巨大的行业发展空间也给公司业绩增长提供了支撑。

投资建议

我们预测公司 2020 年-2022 年营业收入为 11.02/15.24/20.89 亿元，归母净利润为 2.65/3.66/5.05 亿元，EPS 为 2.56/3.54/4.88 元，分别对应 108/78/57 倍 PE。考虑我国模拟 IC 行业巨大发展空间和公司的研发创新能力，我们看好公司的长期发展，维持公司“增持”评级。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	226	255	370	494	847	营业收入	572	792	1,102	1,524	2,089
应收款项	33	87	97	122	165	营业成本	309	421	561	774	1,044
存货净额	105	174	224	310	418	营业税金及附加	3	5	7	9	13
其他流动资产	522	612	720	900	1,000	销售费用	45	55	77	107	146
流动资产合计	886	1,129	1,411	1,826	2,430	管理费用	122	164	220	305	418
固定资产及在建工程	16	38	45	53	64	财务费用	(5)	(5)	(4)	(6)	(10)
长期股权投资	115	131	131	131	131	其他费用/(-收入)	(13)	(36)	(43)	(56)	(63)
无形资产	7	7	6	7	6	营业利润	111	189	285	392	540
其他非流动资产	38	89	106	130	158	营业外净收支	0	0	0	0	0
非流动资产合计	177	264	288	322	360	利润总额	111	189	285	392	540
资产总计	1,062	1,393	1,700	2,148	2,790	所得税费用	8	14	19	25	35
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	104	175	265	366	505
应付款项	139	227	274	374	526	少数股东损益	0	(1)	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	104	176	265	366	505
流动负债合计	139	227	274	374	526	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	47	45	47	51	52	ROE	12.7%	17.7%	21.3%	23.7%	25.8%
长期负债合计	47	45	47	51	52	毛利率	45.9%	46.9%	49.1%	49.2%	50.0%
负债合计	186	273	321	425	579	营业利润率	19.5%	23.8%	25.8%	25.7%	25.9%
股本	80	104	104	104	104	销售净利率	18.1%	22.0%	24.1%	24.0%	24.2%
股东权益	876	1,121	1,378	1,723	2,211	成长能力					
负债和股东权益总计	1,062	1,393	1,700	2,148	2,790	营业收入增长率	7.7%	38.5%	39.1%	38.3%	37.0%
						营业利润增长率	7.5%	69.6%	50.6%	37.7%	37.9%
						归母净利润增长率	10.5%	69.8%	50.7%	38.1%	37.9%
						偿债能力					
						资产负债率	17.5%	19.6%	18.9%	19.8%	20.7%
						流动比	6.38	5.14	5.14	4.88	4.62
						速动比	5.63	4.20	4.32	4.05	3.82
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	1.00	1.70	2.56	3.54	4.88
						BVPS	8.46	10.76	13.25	16.58	21.29
						估值					
						P/E	275.9	162.5	107.9	78.1	56.6
						P/B	25.1	25.7	20.8	16.7	13.0
						P/S	50.0	36.1	26.0	18.8	13.7

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕晗屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhuzhu@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
王晓驰	北京	高级机构销售	18519059616	wangxiaochi@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
魏彤	北京	机构销售助理	13120078585	weitong@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。