



2019-07-09

公司点评报告

买入/首次

圣邦股份(300661)

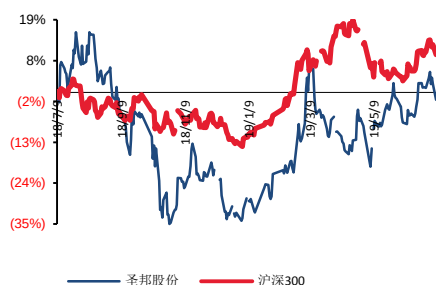
目标价:

昨收盘: 98.69

信息技术 半导体与半导体生产设备

大客户战略和新品研发，驱动 2 季度业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/43
总市值/流通(百万元)	7,848/4,198
12 个月最高/最低(元)	131.33/65.67

相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 公司发布半年度业绩预告, 预计实现归母净利润 5326~6351 万元, 同比增长 30%~55%。预计归母扣非后净利润在 5106-6131 万元之间, 去年同期 3867 万元, 按中位数同比增长 45.29%。

大客户战略进入收获期, 2 季度业绩超预期。 一季度扣非后净利润为 1427 万元, 二季度扣非净利润按中位数计算为 4191 万元。二季度扣非后净利润同比增长 89.2%, 环比增长接近 2 倍, 业绩超出预期。我们分析二季度业绩超出预期, 一是受益于公司 2017 年重点布局的大客户战略, 从渠道销售向给品牌客户直接销售转型, 加之贸易战大背景下, 重量级客户国产替代意愿强烈, 公司模拟芯片具有稀缺性, 客户拓展顺利; 大客户的验证平均要 1-2 年, 是一个慢慢渗透和起量的过程, 积累到今年 2 季度在业绩端有一定的反映。二是受益于公司新产品的研发, 公司重视研发投入, 研发高毛利的新产品, 与国内竞争对手逐渐拉开差距, 且直接供货品牌客户本身也会提升毛利率, 因此公司的盈利能力也在增强。

业绩超预期的两大动力具有持续性, 持续看好公司的成长。 大客户起量和新品的研发具备持续性, 我们认为模拟公司的价值从来不在于抓住某个下游需求爆点以实现几个季度或者是几年的业绩爆发, 与逻辑电路不同, 模拟的价值是像 TI 那样不断积累, 持续拓宽产品线和客户。公司前期的大客户战略从今年开始进入收获期, 意味着公司进入商业模式的转变, 直接供货大客户, 向一线的模拟厂商看齐。目前公司信号链产品占 4 成, 电源管理产品占 6 成, 这两大产品对应 400-500 亿美金的市场, 公司重视研发投入, 不断研发新产品, 不断拓宽产品线, 我们看好公司成长的持续性。

重视研发投入, 为持续的成长保驾护航。 2015-2018 年公司研发投入占营收的比重分别为 9.5%、10.8%、12.3%和 16.12%, 研发投入不断加大, 与公司重视新品研发、不断拓宽产品线和客户的战略相符, 也符合模拟行业需要持续投入、需要脚踏实地不断积累的性质。

盈利预测与估值。 我们持续看好模拟电路国产化的赛道和公司脚踏实地、重视研发、开拓产品线和大客户的战略, 我们基本维持对公司全年业绩预测。预计上市公司 2019~2021 年营收分别为 7.26/9.29/11.9 亿元, 归母净利润 1.37/1.76/2.24 亿元, 以 7 月 9 号中午收盘价计算, 对应 PE 63、49 和 37 倍, 维持“买入”评级。

风险提示。 新品研发进度低于预期; 客户拓展低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	572	726	929	1190
(+/-%)	7.7%	26.8%	28.0%	28.1%
归母净利润(百万元)	104	137	176	224
(+/-%)	10.5%	32.5%	27.9%	27.4%
摊薄每股收益(元)	1.30	1.73	2.21	2.82
市盈率(PE)	83.3	62.9	49.1	38.6

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3248	6500	9781	12502	15246	营业收入	8169	17952	22310	26177	31263
应收和预付款项	1634	4036	3649	4259	5099	营业成本	6452	13283	16368	19581	23668
存货	1610	4805	3678	4509	5407	营业税金及附加	62	117	154	177	213
其他流动资产	3118	3388	5163	5362	6074	销售费用	174	2285	2677	2618	3126
流动资产合计	9610	18728	22271	26632	31826	管理费用	619	1422	1673	1911	2095
长期股权投资	1111	1156	1156	1156	1156	财务费用	226	483	602	707	750
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	65	193	260	272	362
固定资产	5647	7051	5550	4048	2547	投资收益	117	65	65	65	65
在建工程	296	454	454	454	454	公允价值变动	4	4	0	0	0
无形资产开发支出	341	938	1270	1635	1959	营业利润	816	1033	640	977	1114
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-7	-128	412	399	403
其他非流动资产	9286	13313	12260	11124	9947	利润总额	809	905	1053	1375	1518
资产总计	18896	32041	34531	37757	41773	所得税	133	177	195	259	284
短期借款	795	5364	5364	5364	5364	净利润	676	728	858	1116	1233
应付和预收款项	2516	3965	4026	4814	5817	少数股东损益	8	8	11	15	16
长期借款	1677	1581	1581	1581	1581	归母股东净利润	669	720	846	1101	1217
其他负债	7982	11512	13363	14958	17013						
负债合计	12970	22421	24333	26717	29775						
股本	528	1277	1277	1277	1277						
资本公积	3161	5494	5494	5494	5494						
留存收益	2195	2689	3256	4084	5025						
归母公司股东权益	5879	9565	10131	10959	11900						
少数股东权益	47	55	66	81	97						
股东权益合计	5926	9620	10198	11040	11997						
负债和股东权益	18896	32041	34531	37757	41773						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	1088	295	4643	4220	4302	毛利率	21.02%	26.01%	26.63%	25.20%	24.29%
投资性现金流	-3449	191	-684	-786	-852	销售净利率	8.18%	4.01%	3.79%	4.21%	3.89%
融资性现金流	2067	1323	-678	-712	-706	销售收入增长率	47.97%	119.76%	24.27%	17.34%	19.43%
现金增加额	-12	30	0	0	0	EBIT 增长率	57.33%	34.02%	19.26%	25.81%	8.92%
						净利润增长率	41.20%	7.75%	17.50%	30.13%	10.49%
						ROE	11.37%	7.53%	8.35%	10.05%	10.23%
						ROA	3.54%	2.25%	2.45%	2.92%	2.91%
						ROIC	24.83%	10.61%	—	—	—
						EPS(X)	1.03	0.56	0.66	0.86	0.95
						PE(X)	44.13	20.02	17.22	13.23	11.97
						PB(X)	4.09	1.51	1.44	1.33	1.22
						PS(X)	2.94	0.80	0.65	0.56	0.47
						EV/EBITDA(X)	14.33	5.63	4.11	2.87	2.02

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话: (8610)88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。