天风证券 TF SECURITIES

圣邦股份（300661）

证券研究报告
2019 年 10 月 29 日

Q3 业绩持续高增，主要指标验证未来增长具继续扩大趋势

事件：公司发布 2019 年 Q3 季报，前三季度实现营收为 5.34 亿元，yoy+22.74%；归母净利润 1.20 亿元(接近此前预告的上限 1.24 亿元)，yoy+66.05%；扣非归母净利润 1.14 亿元，yoy+74.03%。Q3 营收 2.38 亿元，yoy+58.13%；归母净利润 0.60 亿元，yoy+90.80%；扣非归母净利润 0.56 亿元，yoy+108.36%。

点评：归母净利润在 Q3 继续高增，符合市场预期。前三季度的净利润主要来自 Q3，归母净利润 0.60 亿元，基本是上半年的总和，同比增幅 90.80%依然保持较高水平。Q3 营收同比增长 58.13%，营收增速较 Q2（二季度同比增长 21.43%）大有提升。我们认为这是公司国产替代新料号 AVL 资格渗入下游进一步兑现的结果。单季度毛利率 47.37%，同比+1.5%，环比+1.4%，毛利率还在持续增长，表明利润端增速比收入端增速更快。研发费用 0.35 亿元，同比+43.61%，环比+26.61%，表明公司未来增长还有上升的空间。

注重高毛利率类产品研发，造就长期护城河。品类的扩张是横向增长的逻辑，研发投入依旧是公司竞争力的保障。公司研发投入持续加大，公司新产品的开发逐步呈现出多功能化、高端化、复杂化趋势，更多的新产品采用更先进的制程和封装形式，如具有更低导通电阻的高压 BCD 工艺、WLCSP 封装等，带来产品品类的扩张和产品结构的提升，在高质量客户和订单方面有了更多选择，公司长期护城河正在形成，竞争力逐步增强。

中长期维度下公司仍然享受国产替代以及行业空间扩张下的增长逻辑。当前时点我们仍然认为公司具有在大行业下进行国产替代的成长逻辑。首先我们认为模拟芯片在终端应用上的分散碎片化增长能有效熨平行情周期性波动，具有超越硅周期的成长属性，这也是模拟行业不同于数字芯片产品的优势所在，尤其随着国内下游整机厂商的崛起，对于国产模拟芯片的需求正在形成稳步向上的趋势，成长逻辑将不断得到深化加强。

整机厂商供应链的国产化替代催生上游半导体供应链本土化需求。2018 年全球 OEM 厂商支出共计达到 4767 亿美元，同比增长 13.4%。而华为去年半导体采购支出增加 45%，成为全球第三大芯片买家。在芯片价值链上，华为产品终端的形式体现为射频前端、模拟前端以及数字部分三大块，模拟前端以 AD/DA 为主，每一部分都包含了电源管理芯片。受益于 5G 新建基站量的增长和通道增加，电源管理芯片中的 DCDC,LDO，模拟前端的 AD/DA 获得价值量的提升。圣邦股份作为模拟芯片龙头，实现供应链的国产化替代带来的价值量跃迁和行业地位提升有望使公司迎来一轮戴维斯双击。**国内整机大客户的认可和产品突破，是公司未来成长向上的动能。**

投资建议：基于公司在国产替代下大客户的顺利拓展，在最近的股本水平下，我们维持公司 2019-2020 年 EPS 为 1.47、2.39、3.45 元/股的预期，维持“买入”评级。

风险提示：中美贸易战不确定性；新品研发不及预期；宏观经济下行风险

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	531.51	572.39	753.27	980.00	1,323.00
增长率(%)	17.60	7.69	31.60	30.10	35.00
EBITDA(百万元)	108.79	192.76	159.04	258.45	375.11
净利润(百万元)	93.87	103.69	151.71	247.23	357.17
增长率(%)	16.33	10.46	46.30	62.96	44.47
EPS(元/股)	0.91	1.00	1.47	2.39	3.45
市盈率(P/E)	210.58	190.63	130.30	79.96	55.35
市净率(P/B)	25.96	22.55	18.88	16.08	13.18
市销率(P/S)	37.19	34.53	26.24	20.17	14.94
EV/EBITDA	49.06	26.98	120.63	74.11	50.49

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	191.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	103.44
流通 A 股股本(百万股)	55.49
A 股总市值(百万元)	19,767.09
流通 A 股市值(百万元)	10,603.75
每股净资产(元)	9.70
资产负债率(%)	21.21
一年内最高/最低(元)	212.00/63.78

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com
陈俊杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070009
chenjunjie@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《圣邦股份-公司点评:三季度业绩持续高增 “国产替代”逻辑进一步兑现》2019-10-14
2 《圣邦股份-半年报点评:“国产替代”下迎来加速发展机遇》2019-08-16
3 《圣邦股份-公司点评:短期业绩承压，不改中长期国产化替代逻辑》2019-04-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	373.62	225.90	565.98	602.58	815.14
应收票据及应收账款	37.92	30.82	70.10	4.62	96.26
预付账款	0.33	0.75	2.57	1.24	3.05
存货	64.26	104.60	77.39	161.69	144.64
其他	428.47	523.63	321.99	424.28	426.33
流动资产合计	**904.60**	**885.70**	**1,038.04**	**1,194.42**	**1,485.43**
长期股权投资	0.00	114.80	114.80	114.80	114.80
固定资产	10.95	16.36	38.62	80.95	122.33
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	1.30	7.25	4.35	1.44	0.00
其他	24.52	38.19	25.48	19.31	20.27
非流动资产合计	**36.77**	**176.61**	**219.24**	**286.10**	**329.16**
资产总计	**941.37**	**1,062.31**	**1,257.28**	**1,480.52**	**1,814.59**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	79.17	51.01	124.20	100.75	188.99
其他	65.55	87.77	46.68	109.97	83.72
流动负债合计	**144.73**	**138.78**	**170.88**	**210.72**	**272.71**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	35.34	47.04	39.25	40.54	42.28
非流动负债合计	**35.34**	**47.04**	**39.25**	**40.54**	**42.28**
负债合计	**180.07**	**185.82**	**210.13**	**251.26**	**314.99**
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	60.88	79.53	103.44	103.44	103.44
资本公积	469.03	494.21	494.21	494.21	494.21
留存收益	723.52	821.96	943.70	1,125.82	1,396.16
其他	(492.14)	(519.22)	(494.21)	(494.21)	(494.21)
股东权益合计	**761.30**	**876.49**	**1,047.15**	**1,229.26**	**1,499.60**
负债和股东权益总	**941.37**	**1,062.31**	**1,257.28**	**1,480.52**	**1,814.59**

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	93.87	103.69	151.71	247.23	357.17
折旧摊销	10.17	13.76	4.65	6.97	7.90
财务费用	10.59	0.07	(7.46)	(11.02)	(13.36)
投资损失	(8.41)	(21.01)	(25.00)	(30.00)	(35.00)
营运资金变动	(414.47)	(131.35)	224.77	(72.49)	(15.68)
其它	429.67	118.52	(0.00)	0.00	(0.00)
经营活动现金流	**121.43**	**83.67**	**348.67**	**140.70**	**301.02**
资本支出	6.45	128.46	67.78	78.71	48.27
长期投资	0.00	114.80	0.00	0.00	0.00
其他	(431.73)	(468.26)	(102.78)	(128.71)	(63.27)
投资活动现金流	**(425.27)**	**(225.01)**	**(35.00)**	**(50.00)**	**(15.00)**
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	397.56	47.35	56.38	11.02	13.36
其他	37.34	(57.88)	(29.97)	(65.12)	(86.83)
筹资活动现金流	**434.90**	**(10.52)**	**26.41**	**(54.10)**	**(73.46)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**131.05**	**(151.85)**	**340.08**	**36.60**	**212.56**

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**531.51**	**572.39**	**753.27**	**980.00**	**1,323.00**
营业成本	300.68	309.45	399.23	509.60	668.12
营业税金及附加	3.38	3.32	3.77	3.92	5.15
营业费用	37.33	45.11	53.18	58.80	66.15
管理费用	86.00	28.91	38.42	29.40	39.69
研发费用	20.80	92.66	124.29	156.80	211.68
财务费用	7.21	(5.43)	(7.46)	(11.02)	(13.36)
资产减值损失	8.65	19.91	5.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.41	21.01	25.00	30.00	35.00
其他	(44.52)	(53.88)	(50.00)	(60.00)	(70.00)
营业利润	**103.58**	**111.34**	**161.85**	**262.50**	**380.58**
营业外收入	0.07	0.00	1.09	3.00	3.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	**103.64**	**111.34**	**162.93**	**265.49**	**383.57**
所得税	9.77	7.65	11.23	18.26	26.41
净利润	**93.87**	**103.69**	**151.71**	**247.23**	**357.17**
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	**93.87**	**103.69**	**151.71**	**247.23**	**357.17**
每股收益（元）	0.91	1.00	1.47	2.39	3.45

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	17.60%	7.69%	31.60%	30.10%	35.00%
营业利润	18.83%	7.50%	45.36%	62.19%	44.98%
归属于母公司净利润	16.33%	10.46%	46.30%	62.96%	44.47%
获利能力					
毛利率	43.43%	45.94%	47.00%	48.00%	49.50%
净利率	17.66%	18.12%	20.14%	25.23%	27.00%
ROE	12.33%	11.83%	14.49%	20.11%	23.82%
ROIC	-808.49%	27.16%	23.17%	50.51%	55.57%
偿债能力					
资产负债率	19.13%	17.49%	16.71%	16.97%	17.36%
净负债率	-49.08%	-25.77%	-54.05%	-49.02%	-54.36%
流动比率	6.25	6.38	6.07	5.67	5.45
速动比率	5.81	5.63	5.62	4.90	4.92
营运能力					
应收账款周转率	14.15	16.65	14.93	26.23	26.23
存货周转率	8.71	6.78	8.28	8.20	8.64
总资产周转率	0.80	0.57	0.65	0.72	0.80
每股指标（元）					
每股收益	0.91	1.00	1.47	2.39	3.45
每股经营现金流	1.17	0.81	3.37	1.36	2.91
每股净资产	7.36	8.47	10.12	11.88	14.50
估值比率					
市盈率	210.58	190.63	130.30	79.96	55.35
市净率	25.96	22.55	18.88	16.08	13.18
EV/EBITDA	49.06	26.98	120.63	74.11	50.49
EV/EBIT	51.38	27.85	124.27	76.17	51.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com