

圣邦股份(300661)/半导体

业绩再超预期，国产替代兑现成长
评级：买入(维持)

市场价格：186.54

分析师：刘翔

执业证书编号：S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

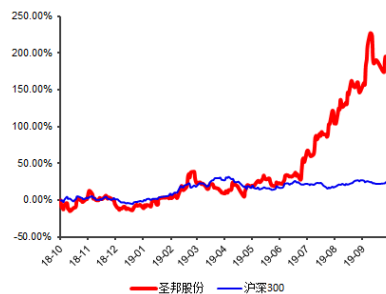
分析师：张欣

执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	103.44
流通股本(百万股)	55.49
市价(元)	186.54
市值(百万元)	19296
流通市值(百万元)	10351

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《公司点评：Q2 略超预期详细解读，持续受益大客户国产替代》

2019-08-16

《公司深度：模拟芯片龙头，研发&客户加快推进》2019-07-09

《国产替代和科创板催化电子行业进入新纪元》2019-06-10

《科创板专题一：半导体定义核心资产》2019-03-10

《半导体短周期下的材料设备设计轮动》2019-01-02

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	532	572	685	909	1,135
增长率 yoy%	17.60%	7.69%	19.62%	32.73%	24.91%
归母净利润(百万元)	94	104	180	255	332
增长率 yoy%	16.33%	10.46%	73.86%	41.34%	30.39%
每股收益(元)	0.91	1.00	1.74	2.46	3.21
每股现金流量	1.17	0.81	1.53	1.65	2.62
净资产收益率	12.33%	11.83%	17.39%	20.75%	22.49%
P/E	205.55	186.08	107.03	75.73	58.08
PEG	5.20	3.92	3.48	1.92	1.22
P/B	25.35	22.01	18.61	15.72	13.06

投资要点

■ **事件：**公司 10 月 14 日晚发布 2019 年三季报预告，其中 2019 年 Q3 实现净利润 5623-6092 万元，同比增加 80-95%。

点评如下：

■ **国产替代效果显现，上调全年业绩预测到 1.8 亿。**公司 10 月 14 日晚发布 2019 年三季报业绩预告，其中 2019 年 1-9 月实现净利润 1.09-1.24 亿元，同比增加 52-72%，三季度归母净利润 0.56-0.61 亿元，同比增长 80-95%；环比增长 27-39%，超出市场预期，公司业绩增长的原因我们估测：(1) 2019 年 1-9 月公司积极拓展消费领域等业务，产品销量和营收增加，验证我们在中报解读中提到 7 月份开始电源管理芯片和信号链的下游有所回暖，大客户规模化供货效果开始显著；(2) 收购标的钰泰半导体受益 TWS 耳机充电仓等景气需求较好。综上我们上调公司 2019-2021 年业绩为 1.8 亿(+16.8%)、2.55 亿(+23.2%)、3.32 亿(+24.8%)。

■ **长期的高天花板以及低市占率：国内模拟芯片龙头，市占率不到 1%，国产替代驱动成长。**2017 年国内模拟芯片市场空间约 2000 亿，但以圣邦为代表的国内模拟芯片龙头市占率不到 1%，且随着国内消费电子、通讯终端等较大的增长需求以及中美贸易背景下模拟芯片重要性的凸显，国产替代空间较大。圣邦股份基于公司技术和不断的研发积累逐渐实现产品数量每年 20-30% 的增长，2018 年在售产品 1200 多款，部分产品性能指标与国际厂商相同或接近，例如高精度、低功耗、低噪声等，目前在国内消费电子、通讯等大客户逐渐突破进入更深的供应地位。同时公司上市后并购大连阿尔法以及投资钰泰半导体进一步实现产品品类和规模的提升，未来若追赶 TI 等并购仍是快速追赶途径。

■ **盈利预测：**考虑国产替代进度超预期，我们上修预测公司 2019/2020 年营收分别 6.85 (+2.23%) / 9.09 (+6.2%) 亿元，业绩为 1.8 亿 (+16.8%)、2.55 亿 (+23.2%)，对应 PE 107 / 76，我们认为公司作为国内模拟芯片龙头，基于研发和每年新产品储备显著受益于通讯、消费电子等终端创新及国产替代，同时公司下游大客户以及外延协同亦将不断带来突破和规模提升。我们基于公司的战略地位、稀缺性以及较高的天花板，持续重点推荐并维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国产替代不及预期；创新研发不足风险；市场竞争加剧风险

图表 1: 盈利预测模型

损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	532	572	685	909	1,135
增长率	17.6%	7.7%	19.6%	32.7%	24.9%
营业成本	-301	-309	-349	-462	-575
% 销售收入	56.6%	54.1%	50.9%	50.9%	50.7%
毛利	231	263	336	447	560
% 销售收入	43.4%	45.9%	49.1%	49.1%	49.3%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-5	-6
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-37	-45	-51	-65	-79
% 销售收入	7.0%	7.9%	7.5%	7.2%	7.0%
管理费用	-86	-29	-137	-168	-193
% 销售收入	16.2%	5.1%	20.0%	18.5%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	104	186	144	208	281
% 销售收入	19.6%	32.4%	21.0%	22.9%	24.8%
财务费用	-7	5	6	6	6
% 销售收入	1.4%	-0.9%	-0.9%	-0.7%	-0.5%
资产减值损失	9	20	12	8	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	8	21	56	69	78
% 税前利润	7.4%	9.1%	25.5%	23.6%	20.9%
营业利润	114	232	218	291	371
营业利润率	21.4%	40.5%	31.8%	32.0%	32.7%
营业外收支	0	0	2	2	2
税前利润	114	232	220	293	373
利润率	21.5%	40.5%	32.1%	32.2%	32.9%
所得税	-10	-8	-16	-22	-29
所得税率	8.6%	3.3%	7.1%	7.6%	7.7%
净利润	94	104	180	255	332
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	94	104	180	255	332
净利率	17.7%	18.1%	26.3%	28.0%	29.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	94	104	180	255	332
加: 折旧和摊销	10	14	11	16	18
资产减值准备	9	20	12	8	6
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	11	0	-6	-6	-6
投资收益	-8	-21	-56	-69	-78
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	-414	-131	17	-33	-1
经营活动现金净流	121	84	158	171	271
固定资本投资	-3	-5	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-425	-225	-10	3	22
股利分配	-30	-30	-45	-64	-83
其他	465	20	81	-6	-2
筹资活动现金净流	435	-11	36	-70	-85
现金净流量	131	-152	184	104	208

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	374	226	410	515	723
应收款项	39	32	63	63	95
存货	64	105	128	180	203
其他流动资产	428	523	523	524	523
流动资产	905	886	1,124	1,282	1,544
% 总资产	96.1%	83.4%	83.4%	82.8%	83.5%
长期投资	0	115	115	115	115
固定资产	11	16	40	62	82
% 总资产	1.2%	1.5%	3.0%	4.0%	4.4%
无形资产	1	7	8	6	5
非流动资产	37	177	224	267	305
% 总资产	3.9%	16.6%	16.6%	17.2%	16.5%
资产总计	941	1,062	1,348	1,548	1,849
短期借款	0	0	50	50	50
应付款项	110	98	161	174	227
其他流动负债	34	41	41	41	41
流动负债	145	139	252	265	319
长期贷款	0	0	12	8	6
其他长期负债	35	47	47	47	47
负债	180	186	311	320	372
普通股股东权益	761	876	1,037	1,228	1,477
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	941	1,062	1,348	1,548	1,849

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益(元)	0.91	1.00	1.74	2.46	3.21
每股净资产(元)	7.36	8.47	10.02	11.87	14.28
每股经营现金净流(元)	1.17	0.81	1.53	1.65	2.62
每股股利(元)	0.29	0.29	0.44	0.62	0.80
回报率					
净资产收益率	12.33%	11.83%	17.39%	20.75%	22.49%
总资产收益率	9.97%	9.76%	13.37%	16.46%	17.97%
投入资本收益率	#####	27.16%	27.88%	37.18%	42.99%
增长率					
营业总收入增长率	17.60%	7.69%	19.62%	32.73%	24.91%
EBIT增长率	35.12%	79.73%	0.67%	43.10%	31.29%
净利润增长率	16.33%	10.46%	73.86%	41.34%	30.39%
总资产增长率	140.25%	12.85%	26.91%	14.84%	19.40%
资产管理能力					
应收账款周转天数	26.5	22.2	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	41.3	53.1	61.1	61.0	60.8
应付账款周转天数	83.6	75.7	88.0	85.0	80.0
固定资产周转天数	6.6	8.6	14.9	20.3	22.8
偿债能力					
净负债/股东权益	-29.67%	-46.80%	-43.65%	-54.15%	-35.24%
EBIT利息保障倍数	14.4	-34.4	-31.3	-44.8	-58.9
资产负债率	19.13%	17.49%	23.10%	20.69%	20.10%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。