

圣邦股份(300661.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023年4月24日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 127.85 元/股

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

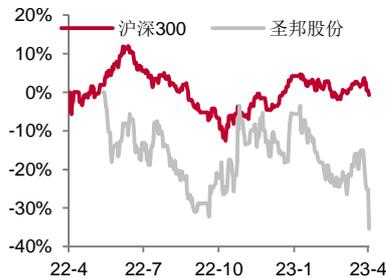
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,238	3,188	3,119	4,270	5,551
增长率 yoy%	87%	42%	-2%	37%	30%
净利润(百万元)	699	874	608	947	1,420
增长率 yoy%	142%	25%	-30%	56%	50%
每股收益(元)	1.95	2.44	1.70	2.64	3.96
每股现金流量	2.13	2.65	1.88	2.16	3.83
净资产收益率	29%	25%	16%	20%	24%
P/E	65.5	52.4	75.3	48.4	32.3
P/B	19.0	13.2	11.8	9.7	7.6

备注: 以 2023 年 4 月 24 日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	358
流通股本(百万股)	339
市价(元)	127.85
市值(百万元)	45,815
流通市值(百万元)	43,324

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件: 4.21 日公司发布 2022 年报及 23 年一季报: 1) 2022 年:** 营收 31.88 亿元, 同比+42.4%, 归母净利润 8.74 亿元, 同比+24.9%, 扣非归母净利润 8.47 亿元, 同比+30.67%; **2) 22Q4:** 营收 7.75 亿元, 同比+10.26%, 环比+1.88%, 归母净利润 1.23 亿元, 同比-50.48%, 环比-41.67%, 扣非归母净利润 1.16 亿元, 同比-51.00%, 环比-42.01%; **3) 23Q1:** 营收 5.13 亿元, 同比-33.8%, 环比-33.79%, 归母净利润 0.3 亿元, 同比-88.4%, 环比-75.42%, 扣非归母净利润 0.06 亿元, 同比-97.49%, 环比-94.64%。
- 信号链和电源管理齐头并进, 结构更加均衡。**2022 年公司营收 31.88 亿元, 在 A 股上市模拟 IC 公司中位列第一, 其中信号链产品收入 11.93 亿元, 同比增长 68.21%, 毛利率 64.91%, 同比+4.14pct, 电源管理产品收入 19.91 亿元, 同比增长 30.27%, 毛利率 55.41%, 同比+2.38pct。公司是 A 股上市模拟 IC 公司中少数信号链和电源管理同时布局且两大部分各自收入均超过 10 亿元的公司, 2022 年信号链产品收入占比 37%, 同比+5pct, 收入结构更为均衡。
- 竞争加大+需求疲软导致公司业绩承压, Q1 低点已过。**1、**2022 全年:** 毛利率 58.98%, 同比+4.48pct, 归母净利率 27.41%, 同比-3.84pct, 净利率下降主要系: 1) 保持高研发投入, 研发费率+2.75pct; 2) 计提资产减值损失 1.74 亿元, 资产减值损失占收入比+3.13pct; 3) 投资净收益下降, 占营收比重-3.87pct。2、**2022Q4:** 归母净利率同比-19.45%, 环比-11.84%, 同比下降主要系: 毛利率-1.53pct、研发费用率+7.81pct、资产减值损失 1.13 亿元占收入比+12.49pct、投资净收益占收入比-2.04pct, 环比下降主要系: 毛利率-5.06pct、资产减值损失占收入比+12.01pct。3、**23Q1:** 归母净利率同比-27.69%, 环比-9.97%, 同比下降主要系: 毛利率-7.96pct、销售费用率+4.28%、研发费用率+18.14%, 环比下滑主要系毛利率环比-2.96pct 以及收入环比下滑而主要期间费用为绝对投入, 导致销售费用率+3.4pct、管理费用率+2.35pct、研发费用率+9.82pct。22Q4 及 23Q1 毛利率同比、环比下滑主要系: 2021 年缺货潮导致行业整体涨价, 整体毛利率拉升, 2022 年下半年、2023Q1 全球宏观景气度下行, 同时行业前期扩产产能市场, 缺货潮缓解, 产品价格回落, 而晶圆厂等成本端下降有一定的滞后效应。随着国内宏观经济复苏以及全球加息周期接近尾声, 2023 年景气度有望上行, 公司业绩也将逐步回升, Q1 低点已过。
- 高研发投入收效显著, 筑牢未来高成长之基。**公司立足长期目标, 前瞻性布局研发人才和销售团队, 2022 年底员工人数达到 1243 人, 同比增长+44.87%, 其中研发人员 896 人, 在 A 股上市模拟 IC 公司中位列第一, 同比增加 48.84%, 占员工总数比重为 72.08%, 2022 年全年研发投入 6.26 亿元, 同比+ 65.6%, 增速远高于收入增速, 2023Q1 虽然因行业景气度导致营收承压, 但公司依然保持高投入, 研发费用 1.73 亿元, 研发费用率高达 33.78%; 公司高研发投入也取得了显著成果, 2022 年底可销售物料达到 30 大类 4300 余款, 在 A 股上市模拟 IC 公司中位列第一, 新增料号 500 余款, 信号链芯片的放大器/比较器、数据转换器、传感器等, 以及电源管理芯片的 DC-DC、LDO、

- Charger、AMOLED 电源、负载开关、驱动芯片等方面均有新料号推出。
- **2023 全面市场、研发、管理水平建设和投资并购。**1) 继续大力推进核心技术及新产品研发，持续加强信号链和电源链产品布局，关注和探索新的产品领域，如工业及车用芯片、第三代半导体、大功率电源、新能源及储能等，为新的增长点做好产品预研和技术储备；2) 加强营销体系建设，加强重点市场、重点客户的开拓，挖掘汽车电子、智能制造、物联网、智能家居、人工智能、新能源、通讯、工业应用芯片等领域的市场机会，对国内外重点市场及重点客户进行布局和有针对性的推广；3) 加强人才队伍建设，提高经营管理水平，引进海内外高层次技术及管理专才，不断扩大研发及营销团队；4) 推动产业投资和并购工作，内生外延增长并举，围绕主营业务，寻求符合公司长期战略方向的外延式发展的机会，加强产业融合，增强公司综合竞争实力。
- **投资建议：**上一轮周期受缺货潮影响，公司产品供不应求，毛利率上行，考虑 2023 年毛利率下行及费用增长带来的压力，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.08/9.47/14.20 亿元，对应 PE 估值为 75/48/32 倍。考虑到公司为大陆模拟芯片行业龙头，看好公司高投入带来的未来成长性和长期空间，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**下游景气度修复不及预期；行业竞争进一步加剧

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,652	2,239	3,035	4,392	营业收入	3,188	3,119	4,270	5,551
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,307	1,546	2,111	2,688
应收账款	111	108	149	193	税金及附加	19	18	25	32
预付账款	4	5	6	8	销售费用	169	187	214	222
存货	702	696	950	1,089	管理费用	76	94	98	122
合同资产	0	0	0	0	研发费用	626	686	897	1,095
其他流动资产	606	598	623	652	财务费用	-42	-18	-26	-49
流动资产合计	3,075	3,645	4,763	6,334	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-174	-30	-30	-30
长期股权投资	406	406	406	406	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	238	184	142	110	投资收益	33	33	38	38
在建工程	65	65	65	65	其他收益	31	21	21	21
无形资产	42	56	71	85	营业利润	921	629	980	1,468
其他非流动资产	517	534	552	572	营业外收入	0	0	-1	0
非流动资产合计	1,269	1,245	1,237	1,238	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	4,343	4,890	6,000	7,572	利润总额	921	629	979	1,468
短期借款	0	97	226	335	所得税	63	32	49	73
应付票据	0	0	0	0	净利润	858	597	930	1,395
应付账款	287	339	463	590	少数股东损益	-15	-11	-17	-25
预收款项	0	0	3	1	归属母公司净利润	874	608	947	1,420
合同负债	20	19	26	34	NOPLAT	819	580	906	1,348
其他应付款	59	59	59	59	EPS (按最新股本摊薄)	2.44	1.70	2.64	3.96
一年内到期的非流动负债	21	21	21	21					
其他流动负债	308	309	332	412					
流动负债合计	695	844	1,131	1,451					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	198	198	198	198					
非流动负债合计	198	198	198	198					
负债合计	893	1,042	1,329	1,649					
归属母公司所有者权益	3,466	3,875	4,714	5,991					
少数股东权益	-16	-27	-43	-68					
所有者权益合计	3,451	3,848	4,671	5,923					
负债和股东权益	4,343	4,890	6,000	7,572					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	948	674	774	1,375
现金收益	890	659	977	1,413
存货影响	-477	6	-254	-139
经营性应收影响	-49	32	-12	-16
经营性应付影响	289	52	127	124
其他影响	295	-75	-64	-8
投资活动现金流	-526	-23	-26	-32
资本支出	-166	-39	-46	-49
股权投资	-131	0	0	0
其他长期资产变化	-229	16	20	17
融资活动现金流	14	-64	48	14
借款增加	4	97	129	109
股利及利息支付	-119	-107	-147	-187
股东融资	152	0	0	0
其他影响	-23	-54	66	92

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	42.4%	-2.2%	36.9%	30.0%
EBIT 增长率	19.5%	-30.5%	56.2%	48.8%
归母公司净利润增长率	24.9%	-30.4%	55.7%	49.9%
获利能力				
毛利率	59.0%	50.4%	50.6%	51.6%
净利率	26.9%	19.2%	21.8%	25.1%
ROE	25.3%	15.8%	20.3%	24.0%
ROIC	37.8%	21.7%	25.3%	27.7%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	20.6%	21.3%
债务权益比	6.3%	8.2%	9.5%	9.3%
流动比率	4.4	4.3	4.2	4.4
速动比率	3.4	3.5	3.4	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	12	13	11	11
应付账款周转天数	74	73	68	71
存货周转天数	152	163	140	137
每股指标 (元)				
每股收益	2.44	1.70	2.64	3.96
每股经营现金流	2.65	1.88	2.16	3.84
每股净资产	9.67	10.81	13.16	16.72
估值比率				
P/E	52	75	48	32
P/B	13	12	10	8
EV/EBITDA	84	116	78	54

来源: Wind, 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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。