

评级: 买入(维持)

市场价格: 69.90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

分析师: 王九鸿

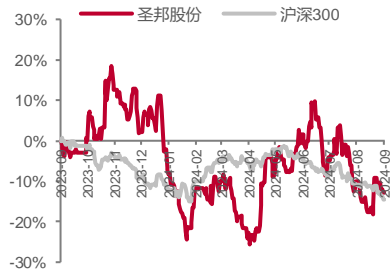
执业证书编号: S0740523110004

Email: wangjh07@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	472
流通股本(百万股)	452
市价(元)	69.90
市值(百万元)	32,986
流通市值(百万元)	31,627

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 【中泰电子】圣邦股份 2023 年报和 2024 年一季报点评: Q1 毛利率环比显著回升, 竞争格局改善利好行业龙头
- 2 圣邦股份三季报点评: Q3 持续向好, 新产品加速推出
- 3 Q2 业绩显著回暖, 股权激励彰显长期成长信心

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,188	2,616	3,279	4,188	5,405
增长率 yoy%	42%	-18%	25%	28%	29%
归母净利润(百万元)	874	281	372	695	1,057
增长率 yoy%	25%	-68%	32%	87%	52%
每股收益(元)	2.44	0.60	0.79	1.48	2.25
每股现金流量	2.65	0.36	1.31	1.49	2.25
净资产收益率	25%	7%	9%	15%	18%
P/E	37.76	117.49	88.77	47.45	31.20
P/B	9.52	8.57	7.90	6.84	5.65

备注: 以 2024 年 9 月 9 日收盘价计算, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- **事件: 8月29日, 公司发布 2024 年半年报。**
- **2024 上半年: 收入 15.76 亿元, 同比+37.27%; 归母净利润 1.79 亿元, 同比+99.31%; 扣非归母净利润 1.58 亿元, 同比+223.43%; 毛利率 52.33%, 同比提升 0.82pcts。利润增速高于收入增速, 主要系毛利率同比提升, 以及收入扩大, 规模效应显现, 研发费用率同比下降。**
- **2024Q2: 1) 收入 8.5 亿元, 同比+33.42%, 环比+16.23%; 2) 归母净利润 1.24 亿元, 同比+109.10%, 环比+128.50%; 3) 扣非归母净利润 1.08 亿元, 同比+152.25%, 环比+113.43%; 4) 毛利率 52.19%, 同比+1.61pcts, 环比-0.3pcts。利润同比增速高于收入增速, 主要系毛利率同比提升, 以及规模效应导致研发/管理/销售费用率同比下降; 环比增速高于收入增速主要系规模效应导致研发/管理/销售费用率环比下降。**
- **平台化布局的优势不断凸显, 推动收入持续高增。**继 2023Q2 消费电子需求回暖以来, 2024Q2 工控、新能源等需求有所回暖, 但全球宏观经济复苏仍相对缓慢, 公司持续深化产品线布局, 迭代既有产品线并不断推出新品, 产品线全面覆盖信号链及电源管理两大领域, 目前有 32 个大类, 共计 5200 余款可供销售产品, 在 SKU 的规模效应方面形成一定竞争优势, 同时公司紧贴市场需求并快速响应, 客户认可度及品牌影响力不断提升, 市场份额不断扩大, 推动上半年营收实现较高增长。
- **毛利率稳定在高位, 规模效应推动盈利能力显著改善。**公司 2024Q2 毛利率为 52.19%, 环比稳定在较高水平, 随着收入的不断放量, 规模效应显现, 主要费用率二季度均呈现同环比下降趋势, 其中 2024Q2 研发费用率 24.7%, 同比-2.9pcts, 环比-3.8pcts, 销售费用率 7.1%, 同比-0.4pcts, 环比-0.7pcts, 管理费用率 2.9%, 同比-0.5pcts, 环比-0.7pcts, 进而推动盈利能力显著改善, 2024Q2 公司归母净利率 14.3%, 同比+5.2pcts, 环比+7.3pcts。
- **国内外竞争态势发生积极变化, 看好公司作为行业龙头的长期配置机会。**国际层面, 全球模拟 IC 龙头德州仪器在近期交流中下修资本开支, 有望缓解对于未来供给过剩的担忧。国内层面, 行业诸多变化均有利于行业龙头: 首先, 缺货潮缓解后, 下游客户出于降本增效或产品品质优化等考虑, 逐步优化供应链, 市场份额向头部公司集中; 其次, 初创公司面临较大的资金压力, 叠加“国九条”和“科创板 8 条”的影响, 初创公司出清有利于头部上市公司经营环境改善; 另外, 晶圆厂和封测厂天然给予其大客户低价, 国产化过程中, 龙头公司的成本优势明显, 具备更强的竞争力。
- **投资建议: 平台化布局和 SKU 规模优势加持, 公司 24Q2 收入在弱复苏的环境下取得高增长, 毛利率继续稳定在较高水平, 规模效应推动盈利能力显著改善, 未来随着新品放量及市场份额持续提升, 公司具备高增长弹性。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.72/6.95/10.57 亿元(此前预测 2024-2026 年为 3.35/6.85/10.75 亿元), 2024/9/9 收盘价对应 PE 为 89/47/31 倍, 维持“买入”评级。**
- **风险提示事件: 下游景气度修复不及预期; 宏观环境波动风险**

## 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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,325	1,772	2,296	3,186	营业收入	2616	3279	4188	5405
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1318	1577	2002	2570
应收账款	166	183	201	243	税金及附加	13	17	23	29
预付账款	4	5	6	7	销售费用	199	246	281	324
存货	901	824	967	1,137	管理费用	91	115	134	168
合同资产	0	0	0	0	研发费用	737	885	1,005	1,243
其他流动资产	852	872	901	939	财务费用	-32	-39	-41	-53
流动资产合计	3,248	3,656	4,371	5,513	信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-109	-135	-110	-80
长期股权投资	423	423	423	423	公允价值变动收益	-2	-2	-2	-2
固定资产	346	342	340	338	投资收益	10	10	10	10
在建工程	76	106	136	166	其他收益	51	30	30	30
无形资产	46	63	77	90	<b>营业利润</b>	239	380	710	1,080
其他非流动资产	567	590	616	640	营业外收入	15	0	0	0
非流动资产合计	1,458	1,525	1,593	1,657	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>4,707</b>	<b>5,181</b>	<b>5,963</b>	<b>7,170</b>	<b>利润总额</b>	254	380	710	1,080
短期借款	0	0	0	0	所得税	-16	19	35	54
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	270	361	675	1,026
应付账款	264	316	401	515	少数股东损益	-11	-11	-20	-31
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	281	372	695	1,057
合同负债	15	59	75	97	NOPLAT	236	324	636	976
其他应付款	54	54	54	54	EPS (按最新股本摊薄)	0.60	0.79	1.48	2.25
一年内到期的非流动负债	18	18	18	18					
其他流动负债	268	333	385	477					
流动负债合计	619	779	933	1,160					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	244	244	244	244					
非流动负债合计	244	244	244	244					
<b>负债合计</b>	<b>863</b>	<b>1,024</b>	<b>1,178</b>	<b>1,405</b>					
归属母公司所有者权益	3,851	4,175	4,823	5,834					
少数股东权益	-7	-18	-38	-69					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,844</b>	<b>4,158</b>	<b>4,786</b>	<b>5,765</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,707</b>	<b>5,181</b>	<b>5,963</b>	<b>7,170</b>					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	171	617	699	1,054
现金收益	353	426	743	1,089
存货影响	-199	77	-142	-170
经营性应收影响	53	118	91	36
经营性应付影响	-28	52	85	114
其他影响	-8	-55	-78	-14
<b>投资活动现金流</b>	-550	-162	-169	-171
资本支出	-239	-147	-152	-156
股权投资	-17	0	0	0
其他长期资产变化	-294	-15	-17	-15
<b>融资活动现金流</b>	39	-8	-6	6
借款增加	-3	0	0	0
股利及利息支付	-108	-52	-105	-155
股东融资	180	0	0	0
其他影响	-30	44	99	161

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-17.94%	25.34%	27.73%	29.07%
EBIT 增长率	-74.78%	53.67%	96.46%	53.53%
归母公司净利润增长率	-67.86%	32.34%	87.09%	52.06%
<b>获利能力</b>				
毛利率	49.60%	51.91%	52.18%	52.45%
净利率	10.32%	11.00%	16.12%	18.99%
ROE	7.30%	8.94%	14.53%	18.34%
ROIC	8.34%	12.21%	19.58%	23.37%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.34%	19.76%	19.75%	19.59%
债务权益比	6.82%	6.31%	5.48%	4.55%
流动比率	525.05%	469.21%	468.23%	475.10%
速动比率	379.36%	363.40%	364.67%	377.10%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	55.57%	63.28%	70.22%	75.38%
应收账款周转天数	19	19	16	15
应付账款周转天数	75	66	64	64
存货周转天数	219	197	161	147
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.60	0.79	1.48	2.25
每股经营现金流	0.36	1.31	1.49	2.25
每股净资产	8.20	8.89	10.27	12.43
<b>估值比率</b>				
P/E	117	89	47	31
P/B	9	8	7	6
EV/EBITDA	123	94	53	36

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。