

Q3 毛利率稳健，工业筑底将带动业绩弹性

增持|维持

——圣邦股份 2024Q3 业绩点评

报告要点

10月25日,公司发布2024Q1-Q3业绩公告,24Q1-Q3营收实现24.45亿元(YoY+29.96%),归母净利2.85亿元(YoY+100.57%),毛利率和净利率分别为52.17%和11.34%。三季度方面,公司营收实现8.68亿元(YoY+18.52%,QoQ+2.48%),归母净利实现1.06亿元(YoY+102.74%,QoQ-14.50%),毛利率和净利率分别为51.88%和12.01%。

海外模拟龙头德州仪器Q3营收环比增长9%,毛利率提升1.75pct,预计Q4将继续增加库存以满足下游需求的复苏,但产能利用率有所缓,预计在Q4将会略有下滑。圣邦股份Q3受德州仪器的产能释放和在中国采取的积极策略,但公司通过产品结构优化、持续的新产品开发,保持了整体毛利率的稳健。

汽车领域方面,不同于其他地区,中国新能源汽车需求强劲,带动TI汽车产品营收实现环比增加7%-8%。工业领域中,Q3TI工业业务下降低个位数,但大部分工业行业已经展现积极的底部信号,整体去库存已经接近尾声,并有望于24H2进入筑底或开始逐步进入复苏阶段。消费电子方面,TI由于采用积极的价格策略,及手机和笔电的需求增长,带动其在消费电子领域营收实现增长约30%。

公司毛利率的稳健展现了其业务生态和产品结构在行业竞争加剧背景下的系统化抗风险能力。公司在消费、工业、通信和汽车行业的53%、32%、10%和5%的产品结构,将充分受益于消费电子稳健复苏和即将进入复苏阶段的工业领域,及需求增加的中国汽车市场,有望对公司营收形成较大增长弹性。

我们预测公司24-25年营收32.58/39.93亿元,归属母公司净利润为4.40/6.04亿元,EPS为0.94/1.29元/股,对应PE分别为102/74倍,维持“增持”评级。

财务数据和估值

	2023A	2024E		2025E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入(百万元)	2616	3258	3246	3993	4017
增长率(%)	-17.9%	24.5%	24.1%	22.6%	23.7%
归母净利(百万元)	281	440	424	604	665
增长率(%)	-67.9%	56.6%	51.0%	37.5%	56.9%
EPS(元/股)	0.60	0.94	0.90	1.29	1.41
市盈率(P/E)	159	102	106	74	68
市净率(P/B)	11.59	10.54	10.51	9.35	9.23

资料来源:Wind,国元证券研究所

注:市场预期为Wind一致预期,股价为2024年10月25日收盘价

风险提示

上行风险:下游行业景气度加速提升;公司毛利改善和产品单价上行

下行风险:竞争加剧和价格过快下跌;新市场开拓迟缓;其他系统性风险

当前价/目标价:95.16元

目标期限:6个月

基本数据

52周最高/最低价(元):114.0/59.58

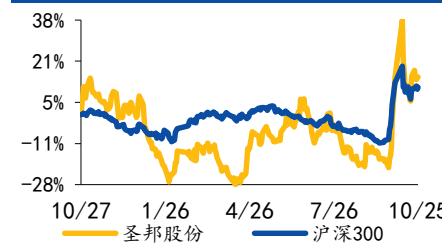
A股流通股(百万股):452.54

A股总股本(百万股):471.98

流通市值(百万元):43063.24

总市值(百万元):44913.68

过去一年股价走势



资料来源:Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-圣邦股份(300661.SZ)公司点评报告:整体毛利率保持稳定,下半年增长弹性看工业》2024.09.04

《国元证券电子行业2024年中期策略报告:科技硬件迎来估值重塑,端侧AI带动消费新周期》2024.07.12

报告作者

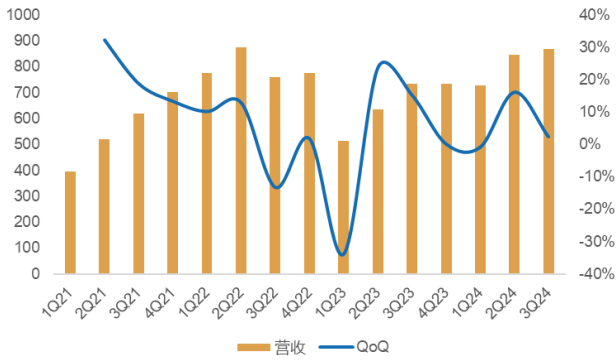
分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

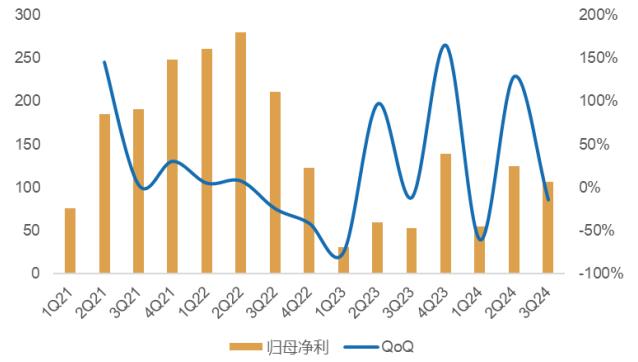
邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

图 1：公司各季度营收及增速（百万元）



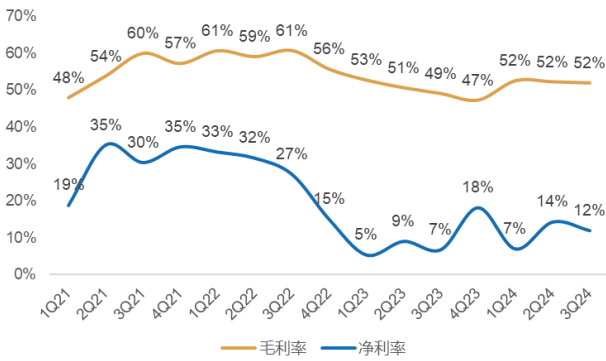
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速（百万元）



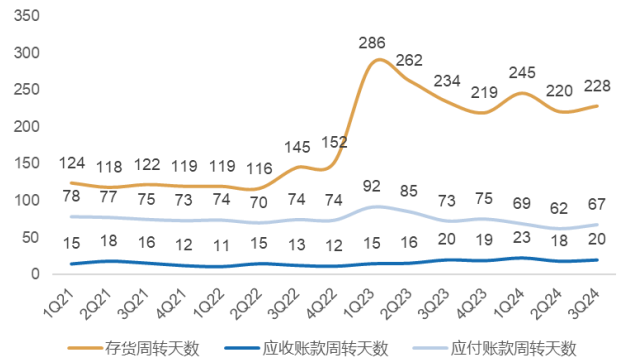
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 3：公司各季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司运营情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

风险提示

上行风险：

下游行业景气度加速提升：目前全球宏观经济进入持续改善阶段，将带动各行业稳定发展，宏观环境进一步改善将对公司业绩产生利好。

公司毛利改善和产品单价上行：推动新产品如高精度工业用 ADC，专用 PMIC 芯片等在工业、汽车、通信等领域的普及。

下行风险：

竞争加剧和价格过快下跌：海内外公司同质化产品持续价格竞争，TI 继续采用激进的价格策略等。

工业和汽车需求复苏不及预期：工业和汽车下行周期延长，去库存周期拉长。

其他系统性风险：中美贸易摩擦加剧，区域政治局势持续不稳定等

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	19613.32	20264.21	23713.65	27578.08	32785.42
现金	4026.15	9085.87	7938.97	8685.30	11633.64
应收账款	2501.91	4031.47	3910.82	4935.33	5826.48
其他应收款	88.11	44.58	83.86	97.23	109.62
预付账款	236.28	220.83	269.50	325.32	370.27
存货	12356.30	6321.61	10982.05	13005.98	14299.90
其他流动资产	404.59	559.84	528.47	528.92	545.52
非流动资产	15577.70	17478.96	17205.05	17805.30	17910.60
长期投资	534.07	518.39	445.73	484.67	477.31
固定资产	2046.96	2585.99	2734.18	2794.33	2726.39
无形资产	2018.26	2305.14	2602.62	2916.10	3219.82
其他非流动资产	10978.41	12069.44	11422.52	11610.19	11487.08
资产总计	35191.02	37743.16	40918.71	45383.37	50696.02
流动负债	10373.24	9068.65	9725.65	10123.31	10392.53
短期借款	3632.36	2671.45	2944.29	2968.02	2910.68
应付账款	1127.63	1663.12	1920.22	2210.41	2599.45
其他流动负债	5613.26	4734.08	4861.15	4944.89	4882.40
非流动负债	6716.69	7179.83	6920.24	6892.98	6872.79
长期借款	2749.78	2977.40	2902.87	2825.11	2799.33
其他非流动负债	3966.91	4202.43	4017.37	4067.87	4073.46
负债合计	17089.93	16248.48	16645.89	17016.29	17265.32
少数股东权益	81.87	43.86	10.16	-35.44	-93.36
股本	1185.38	1215.78	1215.78	1215.78	1215.78
资本公积	8630.68	11328.89	11328.89	11328.89	11328.89
留存收益	8699.46	9155.95	12221.01	16275.35	21397.44
归属母公司股东权益	18019.22	21450.83	24262.66	28402.52	33524.06
负债和股东权益	35191.02	37743.16	40918.71	45383.37	50696.02

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1993.30	7536.69	9.43	2972.81	5248.71
净利润	958.57	543.82	3201.57	4332.26	5501.97
折旧摊销	968.18	1074.27	1048.62	1134.03	1206.66
财务费用	593.95	456.81	374.94	378.81	366.22
投资损失	-1047.37	-73.48	-50.00	-50.00	-50.00
营运资金变动	-5351.55	5232.18	-5431.53	-2988.12	-1910.48
其他经营现金流	1884.91	303.08	865.83	165.84	134.34
投资活动现金流	-4017.12	-2463.79	-571.73	-1704.44	-1335.71
资本支出	2259.34	1048.40	650.00	450.00	350.00
长期投资	1716.51	112.05	-455.87	182.34	-15.19
其他投资现金流	-41.27	-1303.33	-377.59	-1072.10	-1000.90
筹资活动现金流	2255.24	-63.73	-584.60	-522.05	-964.66
短期借款	1245.69	-960.91	272.84	23.73	-57.34
长期借款	-698.21	227.62	-74.53	-77.76	-25.78
普通股增加	309.66	30.39	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	196.53	2698.21	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	1201.57	-2059.05	-782.91	-468.02	-881.54
现金净增加额	-3635.09	5059.95	-1146.90	746.33	2948.34

资料来源: Wind, 国元证券研究所预测

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20078.18	21020.64	26109.59	31940.72	37207.76
营业成本	13903.32	16446.40	18328.86	22191.10	25590.31
营业税金及附加	24.58	32.52	39.16	47.91	55.81
营业费用	516.28	467.33	561.36	670.76	762.76
管理费用	764.85	623.05	731.07	878.37	1004.61
研发费用	2495.59	2234.13	2689.29	3194.07	3609.15
财务费用	593.95	456.81	374.94	378.81	366.22
资产减值损失	-1432.21	-369.11	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动收益	-221.24	231.33	-50.00	-50.00	-50.00
投资净收益	1047.37	73.48	50.00	50.00	50.00
营业利润	1298.46	666.79	3363.08	4554.27	5786.54
营业外收入	5.28	26.49	9.00	8.00	7.00
营业外支出	2.42	1.84	2.00	2.00	2.00
利润总额	1301.32	691.45	3370.08	4560.27	5791.54
所得税	342.75	147.62	168.50	228.01	289.58
净利润	958.57	543.82	3201.57	4332.26	5501.97
少数股东损益	-31.73	-11.80	-33.70	-45.60	-57.92
归属母公司净利润	990.31	555.62	3235.27	4377.86	5559.88
EBITDA	2860.60	2197.87	4786.63	6067.11	7359.43
EPS (元)	0.84	0.46	2.66	3.60	4.57

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-16.70	4.69	24.21	22.33	16.49
营业利润 (%)	-74.03	-48.65	404.37	35.42	27.06
归属母公司净利润 (%)	-77.88	-43.89	482.28	35.32	27.00
获利能力					
毛利率 (%)	30.75	21.76	29.80	30.52	31.22
净利率 (%)	4.93	2.64	12.39	13.71	14.94
ROE (%)	5.50	2.59	13.33	15.41	16.58
ROIC (%)	6.83	5.06	16.27	18.66	21.54
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.56	43.05	40.68	37.49	34.06
净负债比率 (%)	60.28	52.51	53.00	52.27	50.58
流动比率	1.89	2.23	2.44	2.72	3.15
速动比率	0.70	1.54	1.31	1.44	1.78
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.58	0.66	0.74	0.77
应收账款周转率	6.85	6.22	6.30	6.64	6.36
应付账款周转率	7.51	11.79	10.23	10.74	10.64
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.81	0.46	2.66	3.60	4.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.64	6.20	0.01	2.45	4.32
每股净资产 (最新摊薄)	14.82	17.64	19.96	23.36	27.57
估值比率					
P/E	137.23	244.59	42.01	31.04	24.44
P/B	7.54	6.34	5.60	4.78	4.05
EV/EBITDA	46.05	59.93	27.52	21.71	17.90

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027