

2019年07月04日

证券研究报告·公司研究报告

聚辰股份 (A19053) 电子



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

国产 EEPROM 龙头

投资要点

- **聚焦三大产品线，积累长期稳定客户群。**聚辰股份成立于2010年，专门从事高性能、高品质集成电路产品的研发设计和销售，并提供应用解决方案和技术支持服务。公司目前拥有 EEPROM（电可擦除可编程只读存储器）、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片三条主要产品线。智能手机摄像头 EEPROM 芯片领域，已与舜宇、欧菲、丘钛、信利、立景、富士康等行业领先厂商建立长期合作关系；在液晶面板、通讯、计算机及周边、医疗仪器等市场应用领域，已积累了包括友达、群创、京东方、华星光电、LG、海信、强生、海尔、伟易达等在内的国内外众多优质终端客户资源。
- **财务报表健康，各项指标稳健。**2016、2017 及 2018 年度，公司的营业收入分别为 3.1 亿元、3.4 亿元及 4.3 亿元，2017 年、2018 年增幅分别为 12.1% 及 25.7%；2016、2017 及 2018 年度，公司净利润分别为 0.3 亿元、0.6 亿元及 1.0 亿元，2017 年度及 2018 年度较前年增幅分别为 65.6% 及 80.0%，增长较快。EEPROM 产品是公司第一大主营业务，收入占公司营业收入的比例均超过 75%，且呈逐年上升的趋势。2018 年度公司综合毛利率为 45.9%，比 2017 年的 48.5% 略有下降，但三年来毛利率总体保持稳定且与同行业可比公司相比较为接近。
- **重视研发创新，科技成果与产业深度融合。**近三年来，公司研发投入占营业收入比例虽有所下降，但一直维持在 12% 以上，2018 年度的研发投入达 0.5 亿元。截至 2018 年底，公司共有研发人员 64 人，占员工总数的 44.8%，研发人员平均拥有 8 年以上的专业经验；拥有境内发明专利 26 项，实用新型专利 16 项，美国专利 5 项，集成电路布图设计登记证书 44 项，目前正在申请的境内发明专利 15 项，并已将全部 25 项核心技术应用于公司现有产品和募投项目拟开发的产品中，发挥公司研发能力和技术积累的优势，实现了科技成果与产业的深度融合。此外，公司产品销售采用“经销为主、直销为辅”的销售模式。2016 年、2017 年、2018 年，公司产品在经销模式下的销售额占比分别为 83.7%、86.8% 和 89.1%，占比稳中有升。
- **各产品线需求稳定增长，EEPROM 市场份额国内领先。**2018 年公司为全球排名第三的 EEPROM 产品供应商，占有全球约 8.2% 的市场份额，市场份额在国内 EEPROM 企业中排名第一；此外，2018 年公司为全球排名第一的智能手机摄像头 EEPROM 产品供应商，占有全球约 42.7% 的市场份额。随着智能手机摄像头模组升级和物联网的发展，智能手机摄像头和汽车电子已成为 EEPROM 市场增长的主要驱动力。预计 2023 年，全球 EEPROM 市场规模将达到 9.1 亿美元；音圈马达驱动芯片市场规模将达到 2.7 亿美元。受益于智能卡在移动通信、金融支付、公共事业等领域应用的增加，全球智能卡芯片出货量将达到 279.8 亿颗，市场规模将达到 38.6 亿美元。
- **风险提示：**宏观经济形势、产业政策扰动；市场竞争加剧导致市场价格下降、行业利润缩减；研发失败、技术升级迭代或不及预期的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：陈杭

执业证号：S1250519060004

电话：021-68415309

邮箱：chenhang@swsc.com.cn

本次发行情况

发行前总股本(万股)	9063
本次发行(万股)	3021
发行后总股本(万股)	12084
2018 年每股收益(摊薄后)(元)	1.14
2018 年扣除非经常性损益后的每股收益(摊薄后)(元)	1.11

主要指标 (2018)

每股净资产(元)	3.67
毛利率(%)	45.87
流动比率	5.86
速动比率	4.89
应收账款周转率	9.96
资产负债率(%)	17.26
净资产收益率(%)	32.61

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 聚焦三大产品线，积累多元稳定终端客户群	1
2 财务报表健康，各项指标稳健	2
3 各产品线需求稳定增长，EEPROM 市场份额国内领先	4
4 风险提示	6

图 目 录

图 1: 公司股权结构.....	1
图 2: 公司产品类目.....	1
图 3: 2016-2018 年营收及增长率.....	2
图 4: 2016-2018 年净利润及增长率.....	2
图 5: 2016-2018 年公司主营业务营收.....	3
图 6: 2016-2018 年公司主营业务营收占比.....	3
图 7: 2016-2018 年公司综合毛利率.....	3
图 8: 2018 年公司研发投入及占营收比例.....	3
图 9: 2016-2018 年公司直销与经销的销售额.....	4
图 10: 2016-2018 年直销、经销的占比变化.....	4
图 11: 2014-2023 年全球 EEPROM 市场规模及预测.....	4
图 12: 2018 年全球智能手机摄像头 EEPROM 市场份额.....	4
图 13: 2016-2023 年全球智能手机摄像头对 EEPROM 需求量.....	5
图 14: 2016-2023 年全球液晶面板对 EEPROM 需求量.....	5
图 15: 2014-2023 年全球音圈马达驱动芯片市场规模及预测.....	6
图 16: 2014-2023 年全球智能卡芯片市场规模及预测.....	6

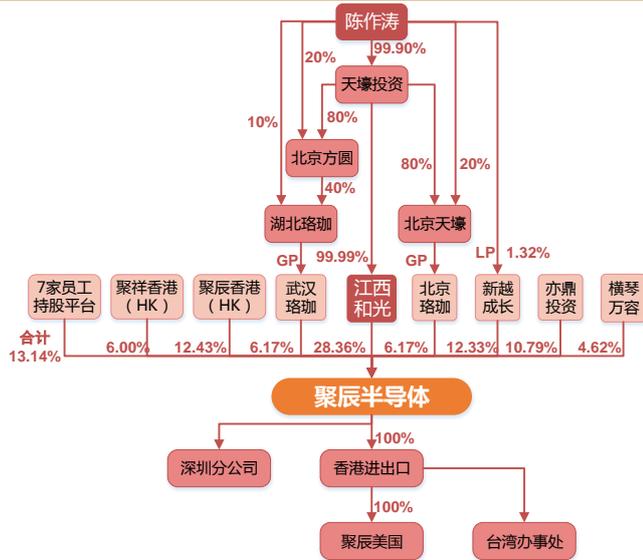
表 目 录

表 1: 公司主要产品系列及应用领域.....	1
表 2: EEPROM 行业主要企业.....	5

1 聚焦三大产品线，积累多元稳定终端客户群

聚辰半导体股份有限公司 (Giantec Semiconductor Corporation) 于 2010 年成立于上海张江高科技园区，是一家全球化的芯片设计高新技术企业，专门从事高性能、高品质集成电路产品的研发设计和销售，并提供应用解决方案和技术支持服务。公司目前拥有 **EEPROM** (电可擦除可编程只读存储器)、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片三条主要产品线。

图 1: 公司股权结构



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 2: 公司产品类目



数据来源: Wind, 西南证券整理

公司凭借领先的研发能力、可靠的产品质量和优秀的客户服务水平，在国内外积累了良好的品牌认知和优质的客户资源。智能手机摄像头 EEPROM 芯片领域，已与舜宇、欧菲、丘钛、信利、立景、富士康等行业领先智能手机摄像头模组厂商建立长期合作关系；在液晶面板、通讯、计算机及周边、医疗仪器等市场应用领域，已积累了包括友达、群创、京东方、华星光电、LG、海信、强生、海尔、伟易达等在内的国内外众多优质终端客户资源，SPD/SPD+TS EEPROM 应用于 DDR4 内存模组产品，产品已通过英特尔授权的第三方 AVL Labs 实验室认证。

表 1: 公司主要产品系列及应用领域

产品	产品系列	应用领域
EEPROM	I2C 接口系列	消费类电子、通讯、白色家电、汽车电子、医疗、电表等领域
	SPI 接口系列	无线局域网、网络硬盘、WIFI、蓝牙等消费类电子市场
	Microwire 接口系列	汽车音响、移动硬盘、无绳电话等汽车电子以及消费类电子市场
	SPD/SPD+TS 系列	计算机和服务器的内存条等相关产品
音圈马达驱动芯片	单向马达驱动、单向马达驱动+PWM 调制、单向马达驱动+EEPROM 集成、双向马达驱动、双向马达驱动+EEPROM 集成	智能手机摄像头领域
智能卡芯片	CPU 卡系列	城市公共交通、居住证、校园一卡通、高速公路通行卡、第三方支付等
	逻辑卡系列	会员卡、门禁等领域

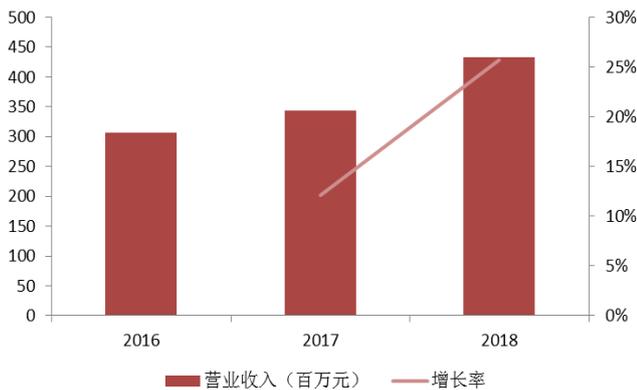
产品	产品系列	应用领域
	高频 RFID 系列	物联网、物流、物品管理、物品防伪等领域
	NFC Tag 系列	蓝牙快速配对、电子海报、手机应用场景设置、电子医疗设备、智能家居和可穿戴设备等应用领域
	Reader 系列	智能水表气表读写器、智能门禁读写终端、便携手持设备、高速公路不停车收费等

数据来源：招股说明书，西南证券整理

2 财务报表健康，各项指标稳健

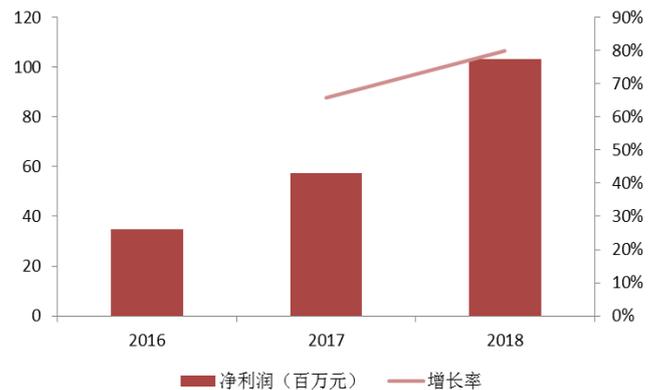
2016 年度、2017 年度及 2018 年度，公司的营业收入分别为 3.1 亿元、3.4 亿元及 4.3 亿元，2017 年、2018 年增幅分别为 12.1% 及 25.7%；2016 年度、2017 年度及 2018 年度，公司净利润分别为 0.3 亿元、0.6 亿元及 1.0 亿元，2017 年度及 2018 年度较前年增幅分别为 65.6% 及 80.0%，增长较快。

图 3：2016-2018 年营收及增长率



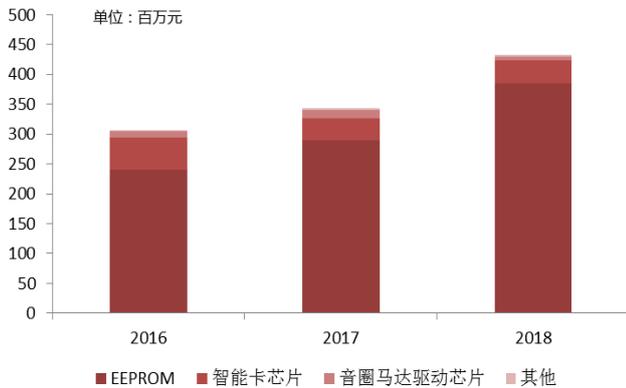
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2016-2018 年净利润及增长率

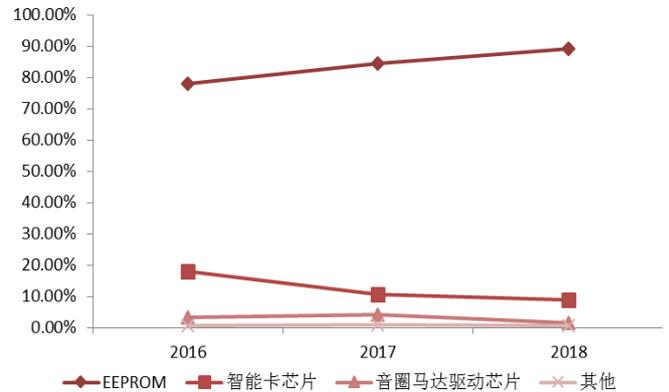


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司主营业务为集成电路产品的研发设计和销售，并提供应用解决方案和技术支持服务。公司目前拥有 EEPROM、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片三条主要产品线，产品广泛应用于智能手机、液晶面板、蓝牙模块、通讯、计算机及周边、医疗仪器、白色家电、汽车电子、工业控制等众多领域。其中，EEPROM 产品是公司第一大主营业务，收入占公司营业收入的比例均超过 75%，且呈逐年上升的趋势。随着智能手机摄像头模组升级和物联网的发展，EEPROM 在智能手机摄像头、汽车电子、智能电表、智能家居、可穿戴设备等新型市场获得了较为广泛的应用，并在传统应用领域智能化的发展过程中进一步扩大下游需求。EEPROM 市场的增长及公司在 EEPROM 行业积累的优势使得公司 EEPROM 产品销量及收入快速增长，成为公司报告期内业绩增长的重要驱动力。

图 5: 2016-2018 年公司主营业务营收


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

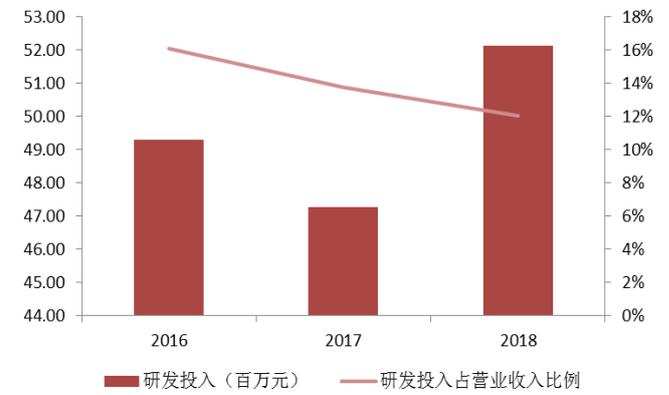
图 6: 2016-2018 年公司主营业务营收占比


数据来源: Wind, 西南证券整理

2018 年度公司综合毛利率为 45.9%，比 2017 年的 48.5%略有下降，但三年来毛利率总体保持稳定且与同行业可比公司相比较为接近。公司主要产品毛利率主要受产品售价、原材料及封装测试成本、供应商工艺水平及公司设计能力等多种因素的影响。公司将通过持续的产品研发升级、配合供应商工艺水平的优化，实现对成本的有效管控，将公司毛利率稳定在较高水平。2016 年、2017 年及 2018 年，公司加权平均净资产收益率分别为 24.5%、27.0% 和 32.6%，公司科创板上市后净资产将有大幅增长，但投资项目的实施以及最终经济效益的产生尚需一定时间，预计净资产收益率将有所下滑。

图 7: 2016-2018 年公司综合毛利率

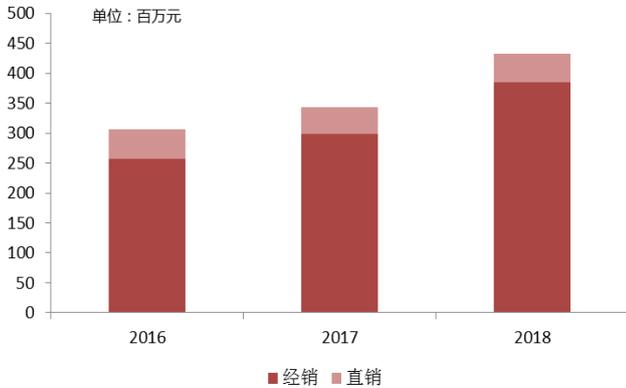

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 8: 2018 年公司研发投入及占营收比例


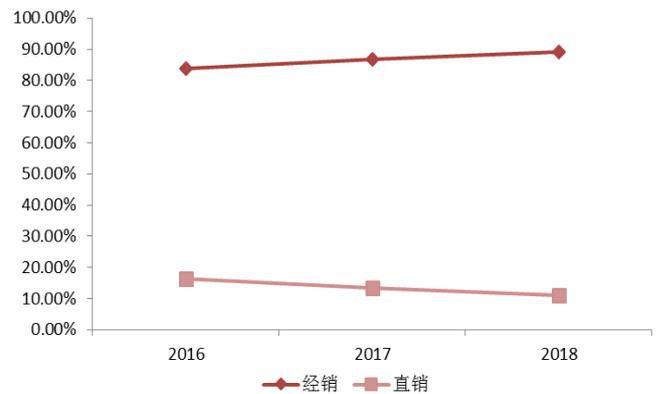
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司自成立至今，一直专注于集成电路设计领域，积累了较强的技术和研发优势。近三年来，公司研发投入占营业收入比例虽然有所下降，但一直维持在 12% 以上，2018 年度的研发投入达 0.5 亿元。公司拥有专业的技术研发团队，截至 2018 年底，共有研发人员 64 人，占员工总数的 44.8%，研发人员平均拥有 8 年以上的专业经验。此外，公司的研发经验与技术储备综合性强、覆盖面广，同时具备较强的存储、数字、模拟和数模混合技术，使公司得以在巩固非易失性存储芯片领域市场地位的同时向音频功放芯片、微特电机驱动芯片等混合信号类产品领域进行拓展。截至 2018 年底，公司拥有境内发明专利 26 项，实用新型专利 16 项，美国专利 5 项，集成电路布图设计登记证书 44 项，目前正在申请的境内发明专利 15 项，建立起了完整的自主知识产权体系，并已将全部 25 项核心技术应用于公司现有产品和

募投项目拟开发的产品中，发挥公司研发能力和技术积累的优势，实现了科技成果与产业的深度融合。

图 9：2016-2018 年公司直销与经销的销售额


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：2016-2018 年直销、经销的占比变化


数据来源：公司公告，西南证券整理

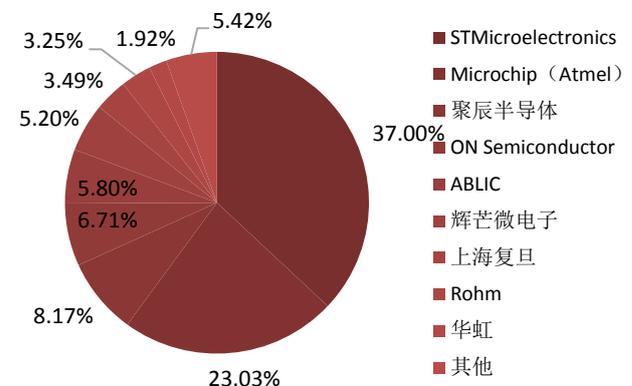
公司产品销售采用“经销为主、直销为辅”的销售模式。经销模式下，经销商根据终端客户需求向公司下订单，并将产品销售给终端客户；公司与经销商之间进行买断式销售，公司向经销商销售产品后的风险由经销商自行承担。直销模式下，终端客户直接向公司下订单，公司根据客户需求安排生产与销售。2016 年、2017 年、2018 年，公司产品在经销模式下的销售额占比分别为 83.7%、86.8%和 89.1%，占比稳中有升。

3 各产品线需求稳定增长，EEPROM 市场份额国内领先

EEPROM 长期以来满足了消费电子、计算机周边等传统应用领域稳定的数据存储需求，市场规模在 2016 年之前呈现平稳发展的态势，2016-2017 年间出现拐点，主要原因是随着智能手机摄像头模组升级和物联网的发展，智能手机摄像头和汽车电子已成为 EEPROM 市场增长的主要驱动力。2018 年全球 EEPROM 整体市场规模达到 7.1 亿美元，同比增长 5.6%，预计 2023 年全球 EEPROM 市场规模将达到 9.1 亿美元。

图 11：2014-2023 年全球 EEPROM 市场规模及预测


数据来源：赛迪顾问，西南证券整理

图 12：2018 年全球智能手机摄像头 EEPROM 市场份额


数据来源：赛迪顾问，西南证券整理

公司是业内少数同时具备工业级 EEPROM 产品和汽车级 EEPROM 产品研发设计能力的企业之一，已成为全球领先的 EEPROM 芯片设计企业，**2018 年公司为全球排名第三的 EEPROM 产品供应商，占有全球约 8.2% 的市场份额**，市场份额在国内 EEPROM 企业中排名第一。同时，**2018 年公司为全球排名第一的智能手机摄像头 EEPROM 产品供应商，占有全球约 42.7% 的市场份额。**

表 2: EEPROM 行业主要企业

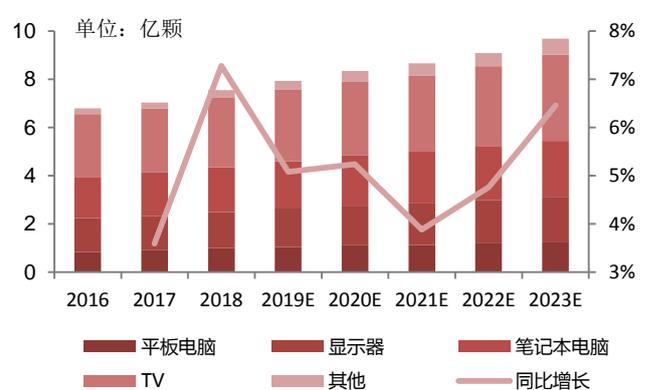
公司	公司简介
意法半导体 (STMicroelectronics)	1987 年 6 月由意大利 SGS Microelettronica 和法国 Thomson 半导体公司合并而成，总部位于瑞士日内瓦，在纽交所（股票代码：STM）、泛欧洲巴黎证券交易所和意大利米兰证券所上市，主要产品：微控制器、安全微控制器、功率晶体管、MEMS 和传感器、存储器（串行 EEPROM、NFC/RFID tags&readers、NVRAMs）、逻辑 IC、音频 IC 等。
微芯科技 (Microchip Technology)	成立于 1989 年，总部位于美国亚利桑那州钱德勒市，在纳斯达克证券交易所上市（股票代码：MCHP），主要产品包括微控制器、电源管理芯片、LED 驱动芯片、模拟芯片、存储芯片（EEPROM、Flash、SRAM）等。微芯科技于 2016 年以 35.6 亿美元收购 EEPROM 供应商爱特梅尔，爱特梅尔成立于 1984 年，产品包括非易失性存储器、微处理器、可编程逻辑器件、安全芯片、混合信号及 RF 射频集成电路等。
安森美半导体 (ON Semiconductor)	成立于 1999 年，前身为摩托罗拉集团的半导体元件部门，在纳斯达克证券交易所上市（股票代码：ON），总部位于美国亚利桑那州菲尼克斯市，主要产品包括电源管理产品、模拟芯片、存储芯片（EEPROM、Flash、SRAM）、微控制器、传感器、系统单芯片（SoC）、分立及定制器件等。
艾普凌科 (ABLIC, Inc.)	艾普凌科（原精工半导体）成立于 2015 年，为精工电子有限公司（Seiko Instruments；东京证券交易所股票代码：8050）旗下半导体制造和销售子公司，总部位于日本千叶县千叶市，主要产品包括串行 EEPROM、电源管理 IC、定时器 IC、车载用 IC、放大器、传感器等。

数据来源：招股说明书，西南证券整理

智能手机摄像头是 EEPROM 的主要应用市场之一。2016-2018 年，全球智能手机摄像头领域对 EEPROM 的需求量从 9.1 亿颗增长到 21.6 亿颗，预计到 **2023 年将达到 55.3 亿颗**。受益于 5G 商用带动智能手机存量替换、双摄和多摄渗透率提升以及摄像头模组升级等因素影响，EEPROM 在智能手机摄像头应用领域市场规模预计将保持稳定增长。

图 13: 2016-2023 年全球智能手机摄像头对 EEPROM 需求量


数据来源：赛迪顾问，西南证券整理

图 14: 2016-2023 年全球液晶面板对 EEPROM 需求量


数据来源：赛迪顾问，西南证券整理

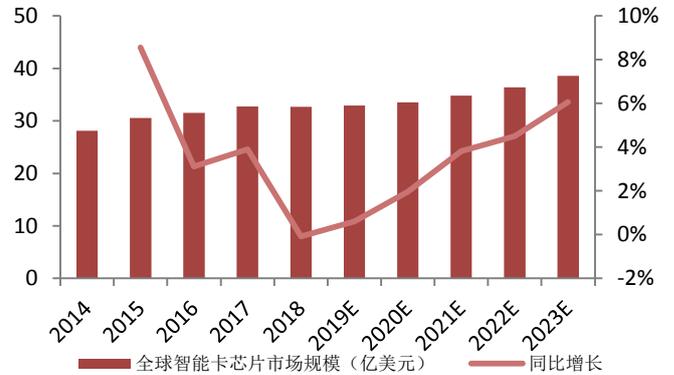
液晶面板领域为 EEPROM 的另一重要应用领域。随着高清显示、4K 的需求增加，近年来全球大尺寸液晶面板的需求保持稳步增长，2018 年全球液晶面板领域对 EEPROM 的需求量约为 7.6 亿颗，同比增长 7.3%，预计到 2023 年 EEPROM 需求量将达到 9.7 亿颗。

图 15: 2014-2023 年全球音圈马达驱动芯片市场规模及预测



数据来源: 沙利文, 西南证券整理

图 16: 2014-2023 年全球智能卡芯片市场规模及预测



数据来源: 沙利文, 西南证券整理

音圈马达驱动芯片: 智能手机的摄像头模组是音圈马达驱动芯片的重要应用领域，对智能手机的需求增加以及更高的照片拍摄需求促使目前音圈马达驱动芯片市场保持稳定增长。2014 年到 2018 年，全球该市场规模的复合年均增长率为 4.5%，2018 年全球市场规模达到 1.4 亿美元。随着双摄像头和前置自动对焦摄像头应用的增加，音圈马达驱动芯片市场规模将进一步增长，预计到 2023 年全球市场规模将达到 2.7 亿美元。

智能卡芯片: 受益于智能卡在移动通信、金融支付、公共事业等领域应用的增加，从 2014 年到 2018 年，全球智能卡芯片出货量从 90.2 亿颗增长到 155.9 亿颗，复合年均增长率为 14.7%，市场规模从 28.1 亿美元增长到 32.7 亿美元，复合年均增长率为 3.8%。到 2023 年全球智能卡芯片出货量将达到 279.8 亿颗，市场规模将达到 38.6 亿美元。

4 风险提示

宏观经济形势、产业政策扰动；市场竞争加剧导致市场价格下降、行业利润缩减；研发失败、技术升级迭代或不及预期的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn