

投资评级：买入（首次）
报告日期：2022年10月31日
市场数据

目前股价	98.08
总市值（亿元）	118.58
流通市值（亿元）	82.27
总股本（万股）	12,091
流通股本（万股）	8,388
12个月最高/最低	115.51/40.58

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

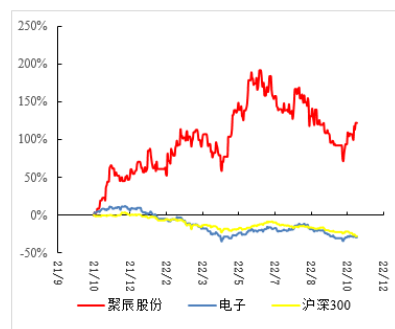
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

业绩高速增长，SPD、汽车级 EEPROM 注入成长新动能

——聚辰股份（688123）公司动态点评

盈利预测

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	493.85	544.05	920.97	1,375.84	1,938.70
(+/-%)	-3.80%	10.17%	69.28%	49.39%	40.91%
净利润	162.95	108.25	312.68	464.29	623.77
(+/-%)	71.33%	-33.57%	188.84%	48.49%	34.35%
摊薄 EPS	1.35	0.90	2.59	3.84	5.16
PE	72.77	109.55	37.91	25.53	19.00

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度公司实现营收 7.18 亿元，同比增长 82.89%；归母净利润 2.58 亿元，同比增长 212.82%；扣非净利润 2.95 亿元，同比增长 417.26%。2022 年 Q3 单季度实现营收 2.76 亿元，同比增长 115.65%，环比增长 14.52%；归母净利润 1.10 亿元，同比增长 552.80%，环比增长 20.88%；扣非净利润 1.29 亿元，同比增长 394.12%，环比增长 43.33%。
- 业绩高速增长，毛利率大幅提升：**2022 年前三季度，受益于 SPD 及汽车级 EEPROM 等高附加值产品大批量供货，带动公司营业收入快速增长。利润端来看，由于公司应用于内存模组、汽车电子及工业控制等高附加值市场的产品销售占比快速提升，前三季度公司综合毛利率有较大幅度提高，其中 Q3 单季度毛利率 70.7%，环比 Q2 提升 6.53pcts，Q3 单季度将公司整体销售毛利率由上半年的 61.77% 拉升至前三季度的 65.20%；受益于毛利率大幅提升，公司净利率也大幅提高，前三季度销售净利率为 35.30%，较上半年提高 2.58 pcts，其中 Q3 单季度销售净利率环比提升 2.87pcts 至 39.43%，产品高附加值属性致使公司归母净利润及扣非净利润增幅均高于营收增幅。费用方面，前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.76%/4.04%/13.65%/-3.34%，同期变动分别为 -0.65/-1.29/0.05/-2.42pcts，其中研发费用有所增长主要系公司加强产品和技术研发投入，以及公司针对部分研发骨干实施 2021 年/2022 年限制性股票激励计划，报告期内确认的股份支付费用亦有较大幅度增长。
- 汽车 EEPROM 进入收获期，持续受益新能源汽车高景气：**随着汽车智能网联、电动化趋势的不断发展，汽车电子产品的渗透率将快速提升，进一步拉动 EEPROM 市场规模增长，根据赛迪顾问数据，预计到 2023 年汽车电子领域对 EEPROM 的需求量将达到 23.87 亿颗。公司目前已拥有 A1 及以下等级的全系列汽车级 EEPROM 产品，广泛应用于车载摄像头、液

晶显示、娱乐系统等外围部件，终端客户包括众多国内外主流汽车厂商。在全球汽车“缺芯”的背景下，公司汽车级 EEPROM 产品于报告期内实现大批量供货。公司当前也在积极完善 A0 等级汽车级 EEPROM 的技术积累和产品布局，并将产品进一步延伸至车身控制模块、底盘传动及微特电机、智能座舱、新能源汽车的三电系统等核心部件，随着新能源汽车景气度持续高企以及公司产品渗透率不断提升，公司将有望充分受益。

- **前瞻布局 DDR5 内存技术，SPD 产品快速起量：**根据 IDC 统计，2021 年全球计算机和服务器的出货量分别达到 34,880.00 万台和 1,353.90 万台，同比增长 14.80%和 6.90%。且随着英特尔第 12 代 Alder Lake 平台上市，新一代 DDR5 内存模组已于 2021 年第四季度正式导入市场。下游 DDR 内存模组行业规模的提升及 DDR5 内存技术商用驱动将带动应用于 DDR 内存条的 SPD 产品需求量的增加。公司作为业内少数拥有完整的 SPD 产品组合和技术储备的企业，抓住 SPD 市场发展的机遇，针对最新的 DDR5 内存技术，与澜起科技合作开发了配套新一代 DDR5 内存条的 SPD 产品，受益于 SPD 产品需求量迅速增长，公司 SPD 产品的销量及收入于报告期内快速增长，未来将有望持续受益于计算机和服务器对于居家办公、在线教育以及云计算、大数据、以及 DDR5 内存技术商用驱动等因素带来的对 SPD 需求规模的提升。
- **首次覆盖，给与“买入”评级：**公司主要从事高性能、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。公司目前拥有非易失性存储芯片、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、计算机及周边、汽车电子、工业控制等众多领域。公司 EEPROM 产品已在智能手机摄像头、液晶面板、计算机及周边等细分领域奠定了领先优势；在汽车级 EEPROM 领域已拥有 A1 及以下等级的全系列汽车级 EEPROM 产品；在计算机及服务器领域，已开发配套新一代 DDR5 内存条的 SPD 产品，报告期内实现快速增长。公司未来有望持续受益于新能源汽车高景气，以及云计算、大数据等因素驱动的计算机和服务器的需求规模持续提升带来的红利。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 3.13 亿元、4.64 亿元、6.24 亿元，EPS 分别为 2.59 元、3.84 元、5.16 元，对应 PE 分别为 38X、26X、19X。
- **风险提示：**新产品开发不及预期，客户导入不及预期，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	493.85	544.05	920.97	1,375.84	1,938.70	成长性					
营业成本	327.33	333.08	420.79	642.93	954.62	营业收入增长	-3.80%	10.17%	69.28%	49.39%	40.91%
销售费用	20.25	24.29	36.84	52.28	73.67	营业成本增长	7.66%	1.76%	26.33%	52.79%	48.48%
管理费用	24.29	28.84	46.05	55.03	77.55	营业利润增长	74.92%	-36.13%	191.38%	48.59%	34.59%
研发费用	51.97	74.30	128.11	169.23	213.26	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	4.73	-4.82	-25.79	-12.51	-17.45	净利润增长	71.33%	-33.57%	188.84%	48.49%	34.35%
其他收益	4.53	2.31	2.55	3.13	2.66	盈利能力					
投资净收益	13.92	18.59	10.39	14.30	14.43	毛利率	33.72%	38.78%	54.31%	53.27%	50.76%
营业利润	174.84	111.67	325.38	483.48	650.71	销售净利率	35.40%	20.52%	35.33%	35.14%	33.56%
营业外收支	2.70	1.63	1.58	1.97	1.73	ROE	6.91%	7.95%	17.35%	21.89%	24.47%
利润总额	177.54	113.30	326.95	485.45	652.43	ROIC	550.79%	103.41%	97.84%	130.33%	114.99%
所得税	14.72	9.61	27.46	40.74	54.97	营运效率					
少数股东损益	-0.12	-4.57	-13.19	-19.58	-26.31	销售费用/营业收入	4.10%	4.47%	4.00%	3.80%	3.80%
净利润	162.95	108.25	312.68	464.29	623.77	管理费用/营业收入	4.92%	5.30%	5.00%	4.00%	4.00%
资产负债表						研发费用/营业收入	10.52%	13.66%	13.91%	12.30%	11.00%
					(百万)	财务费用/营业收入	0.96%	-0.89%	-2.80%	-0.91%	-0.90%
流动资产	1,545.69	1,437.97	1,684.82	1,929.80	2,399.87	投资收益/营业利润	7.96%	16.65%	3.19%	2.96%	2.22%
货币资金	346.25	433.57	1,408.59	1,533.29	1,894.59	所得税/利润总额	8.29%	8.48%	8.40%	8.39%	8.43%
应收票据及应收账款合计	39.98	20.91	110.65	91.94	167.86	应收账款周转率					
其他应收款	16.83	4.27	8.22	9.78	7.42	存货周转率	8.07	6.51	10.30	9.87	8.96
存货	66.52	100.64	78.22	200.54	232.38	流动资产周转率	0.33	0.36	0.59	0.76	0.90
非流动资产	10.78	201.13	198.19	297.53	295.47	总资产周转率	0.33	0.34	0.52	0.67	0.79
固定资产	2.58	6.99	55.16	115.94	155.47	偿债能力					
资产总计	1,556.47	1,639.10	1,883.00	2,227.33	2,695.34	资产负债率	6.14%	7.28%	8.34%	8.80%	9.41%
流动负债	77.55	101.17	139.08	177.94	235.64	流动比率	19.93	14.21	12.11	10.85	10.18
短期借款	0.00	0.00	30.00	30.00	30.00	速动比率	19.07	13.22	11.55	9.72	9.20
应付款项	58.57	61.11	74.77	112.04	168.46	每股指标 (元)					
非流动负债	17.96	18.12	18.04	18.08	18.06	EPS	1.35	0.90	2.59	3.84	5.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	12.09	12.62	14.43	17.12	20.73
负债合计	95.51	119.29	157.12	196.02	253.70	每股经营现金流	0.77	0.46	2.81	3.23	5.14
股东权益	1,460.95	1,519.80	1,725.88	2,031.30	2,441.64	每股经营现金/EPS	0.57	0.52	1.08	0.84	1.00
股本	120.84	120.84	120.84	120.84	120.84	估值					
留存收益	1,340.19	1,404.04	1,622.91	1,947.92	2,384.56	PE	72.77	109.55	37.91	25.53	19.00
少数股东权益	-0.12	-4.69	-17.88	-37.46	-63.76	PEG	1.83	1.38	0.81	0.64	0.24
负债和权益总计	1,556.47	1,639.10	1,883.00	2,227.33	2,695.34	PB	8.11	7.77	6.80	5.73	4.73
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	32.52	63.20	26.55	19.23	13.46
经营活动现金流	807.70	56.11	339.42	390.72	621.39	EV/SALES	11.95	12.79	11.34	7.48	5.11
其中营运资本减少	-63.49	-88.81	-17.00	-90.55	-46.50	EV/IC	62.42	24.80	31.53	20.40	17.78
投资活动现金流	-1757.00	87.73	674.94	-140.10	-89.98	ROIC/WACC	28.57	15.56	14.73	19.62	17.31
其中资本支出	-1.40	152.63	112.41	254.41	104.41	REP	2.19	1.59	2.14	1.04	1.03
融资活动现金流	438.89	-55.31	-39.33	-125.92	-170.11						
净现金总变化	-510.41	88.53	975.03	124.70	361.30						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>