

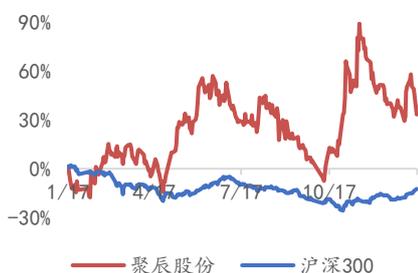
## DDR5 渗透率稳步提升，全年业绩高速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-16

收盘价（元）	98.08
近12个月最高/最低（元）	143.50/59.16
总股本（百万股）	121
流通股本（百万股）	121
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	119
流通市值（亿元）	119

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

### 相关报告

1. 半导体行业：Intel Sapphire Rapids 处理器发布，重申服务器产业链投资机会 2023-01-12
2. 聚辰股份 (688123.SH)：SPD 放量增长，汽车 EEPROM 持续发力 2022-11-28
3. 半导体行业：服务器 CPU 换代升级临近，内存接口芯片赛道深度受益 2022-11-02

### 主要观点：

#### ● 事件

2023年1月13日盘后，公司发布2022年年度业绩预增公告。预计2022年实现归母净利润3.50-3.80亿元，同比增长223%-251%；实现扣非后归母净利润3.85-4.15亿元，同比增长352%-387%。

#### ● 业绩点评

经测算，公司Q4实现归母净利润0.92-1.22亿元，同比增长257%-374%，环比-17%至+11%；实现扣非后归母净利润0.90-1.20亿元，同比增长220%-327%。公司全年业绩大幅增长主要得益于公司在内存模组套件（SPD）及汽车电子领域新产品的不断突破：

（1）随着DDR5内存技术商用逐步落地，高附加值的SPD产品，尤其是PC SPD渗透率显著提升，增厚公司利润。

（2）车规级EEPROM的性能与技术水平逐步获得客户端认可，目前已拥有A1及以下等级的全系列汽车级EEPROM，成为国内领先的汽车EEPROM供应商。

#### ● 重点业务下游需求稳定，公司基本面扎实

**服务器方面：**根据Trend Force的预测，2023年全球服务器整机出货量将增长约3.7%。信骅22Q4营收同比+28.8%，环比+1.5%。我们认为23年服务器需求由于海外资本开支削减等原因增速放缓但仍有增长，不必过于悲观。随着Intel Sapphire Rapids的发布，服务器端DDR5的渗透率有望在23年底达到30%。

**汽车方面：**根据我们的测算，传统燃油车EEPROM使用量为15颗/辆左右，智能化新能源车为27颗/辆左右；乘联会专家预测我国新能源车渗透率由22年的27.6%上升至23年的36%。公司作为国内率先实现突破汽车EEPROM供应商，将深度受益于电动化、智能化浪潮。

**NOR Flash：**公司开发的中低容量的NOR Flash产品数据保持时间超过50年，适应的温度范围达-40°C-125°C，并在功耗、数据传输速度等关键性能指标方面达到业界领先水平。公司NOR Flash已实现向部分应用市场和客户群体批量供货，未来还有较大成长空间。

#### ● 投资建议

随着Intel下一代服务器CPU的发布，我们认为公司服务器SPD渗透率将进一步提升；与此同时，公司作为国内首家量产汽车EEPROM的公司，市占率还有较大提升空间。我们预计公司2022-2024年归母净利润为3.65、5.06、7.47亿元，对应市盈率为32、23、16倍。

#### ● 风险提示

DDR5渗透不及预期、服务器需求不及、汽车EEPROM市占率提升不及预期。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	544	1000	1334	1893
收入同比 (%)	10.2%	83.7%	33.5%	41.9%
归属母公司净利润	108	365	506	747
净利润同比 (%)	-33.6%	237.0%	38.8%	47.5%
毛利率 (%)	38.8%	59.3%	60.8%	62.0%
ROE (%)	7.1%	21.1%	28.2%	38.4%
每股收益 (元)	0.90	3.02	4.19	6.18
P/E	75.40	32.48	23.41	15.87
P/B	5.38	6.85	6.60	6.10
EV/EBITDA	81.03	31.73	23.06	15.70

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	1438	1571	1565	1650	
现金	434	467	352	262	
应收账款	83	133	183	262	
其他应收款	4	16	22	28	
预付账款	15	10	15	22	
存货	101	102	136	189	
其他流动资产	801	843	858	887	
<b>非流动资产</b>	201	282	375	475	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	7	9	11	13	
无形资产	4	5	6	8	
其他非流动资产	191	268	358	455	
<b>资产总计</b>	1639	1853	1941	2125	
<b>流动负债</b>	101	117	152	210	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	60	71	92	126	
其他流动负债	41	47	60	83	
<b>非流动负债</b>	18	18	18	18	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	18	18	18	18	
<b>负债合计</b>	119	135	170	228	
少数股东权益	-5	-13	-25	-46	
股本	121	121	121	121	
资本公积	1115	1115	1115	1115	
留存收益	289	494	560	707	
归属母公司股东权	1524	1730	1796	1943	
<b>负债和股东权益</b>	1639	1853	1941	2125	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	56	252	391	567	
净利润	108	365	506	747	
折旧摊销	11	5	6	7	
财务费用	1	0	0	0	
投资损失	-19	-25	-33	-47	
营运资金变动	-37	-84	-74	-117	
其他经营现金流	137	439	566	842	
<b>投资活动现金流</b>	88	-59	-65	-58	
资本支出	-172	-84	-98	-105	
长期投资	221	0	0	0	
其他投资现金流	39	24	33	47	
<b>筹资活动现金流</b>	-55	-210	-450	-600	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	5	0	0	0	
其他筹资现金流	-60	-210	-450	-600	
<b>现金净增加额</b>	87	33	-114	-91	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	544	1000	1334	1893	
营业成本	333	407	523	719	
营业税金及附加	1	1	2	2	
销售费用	24	45	60	85	
管理费用	29	52	69	99	
财务费用	-5	-4	-4	-3	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	3	0	0	0	
投资净收益	19	25	33	47	
<b>营业利润</b>	112	389	538	793	
营业外收入	2	2	2	2	
营业外支出	0	1	1	1	
<b>利润总额</b>	113	390	539	794	
所得税	10	33	46	67	
<b>净利润</b>	104	357	494	727	
少数股东损益	-5	-8	-13	-20	
<b>归属母公司净利润</b>	108	365	506	747	
EBITDA	96	359	499	739	
EPS (元)	0.90	3.02	4.19	6.18	

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.2%	83.7%	33.5%	41.9%
营业利润	-36.1%	248.0%	38.4%	47.3%
归属于母公司净利	-33.6%	237.0%	38.8%	47.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	38.8%	59.3%	60.8%	62.0%
净利率 (%)	19.9%	36.5%	38.0%	39.4%
ROE (%)	7.1%	21.1%	28.2%	38.4%
ROIC (%)	5.1%	18.8%	25.4%	35.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	7.3%	7.3%	8.8%	10.7%
净负债比率 (%)	7.8%	7.9%	9.6%	12.0%
流动比率	14.21	13.39	10.31	7.87
速动比率	13.07	12.43	9.32	6.86
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.33	0.54	0.69	0.89
应收账款周转率	6.57	7.52	7.29	7.23
应付账款周转率	5.57	5.76	5.69	5.69
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	3.02	4.19	6.18
每股经营现金流	0.46	2.08	3.23	4.69
每股净资产	12.62	14.31	14.86	16.08
<b>估值比率</b>				
P/E	75.40	32.48	23.41	15.87
P/B	5.38	6.85	6.60	6.10
EV/EBITDA	81.03	31.73	23.06	15.70

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。