

2023年08月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 业绩短期承压，多产品布局静待周期复苏

—聚辰股份（688123.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-24

当前股价（元）	52.42
总市值（亿元）	83
总股本（百万股）	158
流通股本（百万股）	158
52周价格范围（元）	50.65-139.15
日均成交额（百万元）	296.66

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司于8月18日发布2023年半年报：公司2023年上半年实现营收3.17亿元，同比-28.25%；实现归母净利润0.64亿元，同比-57.18%，实现扣非归母净利润0.45亿元，同比-72.8%。公司2023二季度实现销售收入1.74亿元，环比+21.16%；实现归母净利润0.42亿元，环比+96.14%；实现扣非经常性损益的净利润为0.28亿元，环比+67.13%。

投资要点

■ 消费电子需求疲软，短期业绩承压，Q2有所回暖

2023年上半年特别是第一季度，受全球宏观经济下行、地缘政治局势紧张、终端消费电子行业景气度下滑以及下游模组厂商的采购及库存策略调整等因素影响，公司部分业务的发展承受了较大压力，各产品线上半年合计实现销售收入3.17亿元，同比-28.25%；归母净利润为0.64亿元，同比-57.18%。具体到产品而言，个人电脑及服务器市场需求的疲软，使得全球主要内存模组厂商通过暂停采购和削减产能等方式减轻库存压力，导致公司SPD产品的销量及收入在上半年出现较大幅度下滑，成为影响公司业绩的主要因素。

从第二季度单季度来看，公司各下游应用市场需求有所回暖，产品销售情况呈较好恢复态势，第二季度实现销售收入1.74亿元，环比+21.16%；归母净利润为4,209.64万元，环比+96.14%。

■ 存储类芯片产品线丰富，EEPROM具有领先地位

1) 自DDR2时起，公司就开发销售与DDR2/3/4内存模组配套的SPD产品，并与澜起科技合作，推出了配套新一代DDR5内存模组的SPD产品，已在主要内存模组厂商中广泛应用。尽管市场需求疲软，下游库存压力影响了SPD产品销售，但随着下游内存模组厂商库存水位的逐步改善，以及支持DDR5内存技术的CPU平台陆续上市，有望推动DDR5内存模组的渗透率持续提升，促进公司相关业务的进一步发展壮大。

2) 公司的工业级EEPROM产品广泛应用于智能手机摄像头模组、液晶面板、工业控制等领域，尤其在智能手机摄像头和液晶面板等领域占据领先地位，市场份额高。尽管智能手机行业低迷，公司积极推广1.2V智能手机摄像头EEPROM等新产品，同时，依托技术积累，公司改进和升级现有EEPROM产品，研发新一代工业级EEPROM，以保持领先

地位。而根据温度适应能力，汽车级 EEPROM 分为 A3、A2、A1、A0 等级。作为国内领先的汽车级 EEPROM 供应商，公司专注于汽车电子领域的技术积累与产品开发，已拥有 A1 及以下等级的 EEPROM 产品，广泛用于智能座舱、三电系统等。随着汽车电子发展，公司凭借较高的产品质量、高效的市场响应能力、较为完整的应用产品线和稳定的供货能力，有效提升了公司在汽车级 EEPROM 领域的行业影响力，加速 EEPROM 向核心部件应用领域渗透。为增强市场竞争力，公司将着手开发符合 ISO 26262 功能安全标准的汽车级 EEPROM。

3) 公司基于 NORD 工艺开发了一系列具有自主知识产权的 NOR Flash 产品。这些产品全面依照车规标准设计，性能与温度适应能力更强，通过过第三方权威机构的 AEC-Q100 Grade 1 车规电子可靠性试验验证。未来，公司将继续提升在该领域的市场份额，开发更高容量 NOR Flash 产品，以完善产品布局。

■ 巩固开环音圈马达驱动芯片市场地位，拓展高附加值产品领域

在音圈马达驱动芯片领域，公司是为数不多的，拥有完整的开环类和闭环类产品组合以及技术储备的几家企业之一。其中，开环类音圈马达驱动芯片的产品收入构成了公司音圈马达驱动芯片业务的主要来源。2023 上半年，由于全球智能手机市场需求紧缩，各品牌的市场表现出现明显差异。为了应对市场环境的变化，公司不仅加强了开环音圈马达驱动芯片与 EEPROM 二合一产品的推广力度，同时进一步提升了重点客户的销售和技术服务水平。在上半年，音圈马达驱动芯片产品线的销售收入达到了 4,332.39 万元，同比+51.61%。

在光学防抖 (OIS) 音圈马达驱动芯片领域，公司与行业领先的智能手机制造商展开合作，共同进行产品开发，以满足高端智能手机市场的需求。同时，凭借 EEPROM 产品的客户资源优势，公司将在巩固开环音圈马达驱动芯片市场地位的同时，拓展到闭环、光学防抖音圈马达驱动芯片等更高附加值的产品领域。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 7.96、11.22、14.8 亿元，EPS 分别为 1.63、2.57、3.77 元，当前股价对应 PE 分别为 32、20、14 倍。公司短期业绩承压，但公司的存储类芯片产品线丰富，EEPROM 产品在市场具有领先地位，并将音圈马达驱动芯片从开环类产品拓展至更高附加值的产品领域，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧，技术升级迭代风险，研发失败风险，产品价格下降风险，贸易摩擦风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	980	796	1,122	1,480
增长率（%）	80.2%	-18.8%	41.0%	31.9%
归母净利润（百万元）	354	257	406	595
增长率（%）	226.8%	-27.4%	58.1%	46.5%
摊薄每股收益（元）	2.93	1.63	2.57	3.77
ROE（%）	18.6%	12.4%	17.3%	21.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	717	922	1,063	1,324
应收款	160	131	184	243
存货	212	198	253	300
其他流动资产	717	708	724	741
流动资产合计	1,807	1,959	2,224	2,608
非流动资产:				
金融类资产	670	670	670	670
固定资产	26	30	32	34
在建工程	166	187	219	259
无形资产	1	3	5	7
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	58	58	58	58
非流动资产合计	251	277	313	357
资产总计	2,057	2,237	2,537	2,965
流动负债:				
短期借款	0	10	20	30
应付账款、票据	54	50	63	75
其他流动负债	78	78	78	78
流动负债合计	137	142	168	192
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	154	159	184	208
所有者权益				
股本	121	158	158	158
股东权益	1,904	2,078	2,353	2,757
负债和所有者权益	2,057	2,237	2,537	2,965

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	346	251	397	582
少数股东权益	-7	-6	-9	-13
折旧摊销	5	3	3	3
公允价值变动	-52	5	4	4
营运资金变动	-4	47	-108	-110
经营活动现金净流量	288	300	287	467
投资活动现金净流量	25	-24	-34	-42
筹资活动现金净流量	-1181	-67	-112	-168
现金流量净额	-733	209	141	257

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	980	796	1,122	1,480
营业成本	323	301	383	455
营业税金及附加	6	1	1	1
销售费用	57	47	62	87
管理费用	47	48	67	89
财务费用	-23	-3	-3	-4
研发费用	134	175	202	237
费用合计	216	267	328	409
资产减值损失	-25	0	0	0
公允价值变动	-52	5	4	4
投资收益	22	20	20	20
营业利润	383	258	439	643
加:营业外收入	0	20	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	383	278	439	643
所得税费用	37	26	42	61
净利润	346	251	397	582
少数股东损益	-7	-6	-9	-13
归母净利润	354	257	406	595

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	80.2%	-18.8%	41.0%	31.9%
归母净利润增长率	226.8%	-27.4%	58.1%	46.5%
盈利能力				
毛利率	67.0%	62.2%	65.9%	69.3%
四项费用/营收	22.0%	33.5%	29.2%	27.7%
净利率	35.3%	31.6%	35.4%	39.3%
ROE	18.6%	12.4%	17.3%	21.6%
偿债能力				
资产负债率	7.5%	7.1%	7.3%	7.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
存货周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
每股数据(元/股)				
EPS	2.93	1.63	2.57	3.77
P/E	17.9	32.2	20.4	13.9
P/S	6.5	10.4	7.4	5.6
P/B	3.3	3.9	3.5	3.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。