

2024年02月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 短期业绩承压，业务多线布局协调发展

## —聚辰股份（688123.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

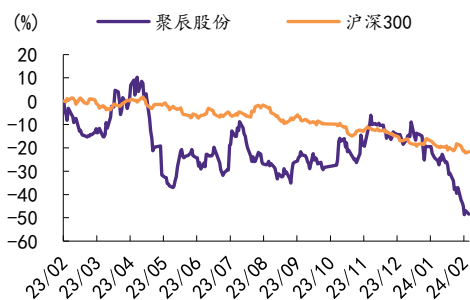
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-02-05

当前股价(元)	35.61
总市值(亿元)	56
总股本(百万股)	158
流通股本(百万股)	158
52周价格范围(元)	35.61-110.2
日均成交额(百万元)	273.95

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《聚辰股份（688123）：Q2业绩短期承压，多产品布局静待周期复苏》2023-08-24

聚辰股份于1月27日发布公司2023年度业绩预告，公司2023年度归母净利润预计为9500-10300万元，同比减少73.15%-70.89%；扣非净利润预计为8500-9300万元，同比减少78.36%-76.32%。

## 投资要点

### ■ 下游市场需求疲软，短期业绩承压

公司2023年度的扣非净利润预计8500-9300万元，比2022年同期下降78.36%-76.32%。影响公司2023年业绩的重要原因是半导体行业的周期性变化，这导致了从产品需求端来看，个人电脑和服务器市场等下游市场需求疲软，全球主要的内存模组厂商陆续通过削减产能、暂停采购等方式缓解库存压力，因而公司2023年的SPD产品销量较2022年同期产生较大幅度的下降。

### ■ EEPROM龙头企业，业务多线布局协调发展

公司目前已经拥有EEPROM、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片三条主要产品线。

(1) EEPROM的市场份额位居全国同类型企业的第一名，2018年公司的智能手机摄像头EEPROM产品在占据全球市场份额的42.72%，在该细分领域位居全球第一。在汽车级EEPROM方面，目前公司已经拥有A1及以下等级的全系列汽车级EEPROM产品，成为国内外众多Tier1&Tier2厂商的供应商，终端客户包含比亚迪、特斯拉、保时捷、现代、丰田、大众、马自达、吉利等国内外一线汽车品牌。

(2) 在音圈马达芯片领域，公司是目前在全球范围内可提供VCM Driver全系列产品的供应商之一。为不断向更高附加值的领域拓展市场，公司与行业领先的智能手机厂商合作开发整体控制性能更佳的光学防抖(OIS)音圈马达驱动芯片产品来满足更加高端的智能手机市场需求，目前该技术已经取得了实质性进展。

(3) 在智能卡芯片领域，公司将EEPROM向应用端延伸，开发出了逻辑加密卡系列芯片、接触式存储器卡芯片、CPU卡系列芯片等多种智能卡芯片产品，并因其极致的性价比而具备显著的市场优势。

## ■ 自主创新谋求突破，更好应对下游需求变化

公司坚持以自主创新作为发展的驱动力，从而更好巩固在 EEPROM 领域的市场领先地位，丰富在驱动芯片等领域的产品布局，并不断扩大产品的应用范围。公司当前研发费用主要用于进一步加强对现有产品的升级更新、对新产品的研究开发以及产品流片费用等研发支出，从而使公司更好应对不断变化的下游应用市场需求。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 7.07、10.39、13.27 亿元，EPS 分别为 0.61、2.09、2.98 元，当前股价对应 PE 分别为 58.4、17.1、11.9 倍，受半导体下行周期影响下游市场需求疲软，业绩短期承压，随着下游内存模组厂商库存水位的逐步改善，以及 DDR5 内存模组的渗透率持续提升，公司 2023Q4 的 SPD 产品销量及收入环比实现较大幅度增长，相关业务回暖趋势明显，公司作为 EEPROM 领域的龙头企业，原有研发优势下业务多线布局协调发展，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

市场竞争加剧；下游市场需求回暖不及预期；新产品研发进度不及预期；业绩不及预期；DDR5 渗透进度不及预期；产品价格下降风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	980	707	1,039	1,327
增长率（%）	80.2%	-27.9%	47.0%	27.7%
归母净利润（百万元）	354	96	329	471
增长率（%）	226.8%	-72.8%	242.1%	42.9%
摊薄每股收益（元）	2.93	0.61	2.09	2.98
ROE（%）	18.6%	4.9%	14.6%	17.7%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	717	516	775	1,242
应收款	160	145	157	149
存货	212	290	260	203
其他流动资产	717	790	829	857
流动资产合计	1,807	1,742	2,021	2,450
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	670	772	802	822
固定资产	26	197	278	300
在建工程	166	154	61	25
无形资产	1	3	5	7
长期股权投资	0	6	13	19
其他非流动资产	58	58	58	58
非流动资产合计	251	418	415	409
资产总计	2,057	2,160	2,436	2,859
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	54	85	80	95
其他流动负债	78	78	78	78
流动负债合计	137	165	161	177
<b>非流动负债:</b>				
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	182	178	193
<b>所有者权益</b>				
股本	121	158	158	158
股东权益	1,904	1,978	2,258	2,666
负债和所有者权益	2,057	2,160	2,436	2,859

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	346	86	320	464
少数股东权益	-7	-10	-10	-7
折旧摊销	5	2	11	15
公允价值变动	-52	-6	-3	0
营运资金变动	-4	-6	6	73
经营活动现金净流量	288	65	324	545
投资活动现金净流量	25	-267	-26	-12
筹资活动现金净流量	-30	-12	-40	-56
现金流量净额	283	-213	259	477

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	980	707	1,039	1,327
营业成本	323	358	422	590
营业税金及附加	6	8	8	7
销售费用	57	55	57	53
管理费用	47	53	60	60
财务费用	-23	-7	-9	-15
研发费用	134	166	195	192
费用合计	216	267	304	290
资产减值损失	-25	-3	-1	0
公允价值变动	-52	-6	-3	0
投资收益	22	10	15	20
营业利润	383	89	325	470
加:营业外收入	0	0	2	3
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	383	89	327	473
所得税费用	37	3	7	9
净利润	346	86	320	464
少数股东损益	-7	-10	-10	-7
归母净利润	354	96	329	471

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	80.2%	-27.9%	47.0%	27.7%
归母净利润增长率	226.8%	-72.8%	242.1%	42.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	67.0%	49.4%	59.4%	55.5%
四项费用/营收	22.0%	37.7%	29.2%	21.9%
净利率	35.3%	12.2%	30.8%	35.0%
ROE	18.6%	4.9%	14.6%	17.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	7.5%	8.4%	7.3%	6.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	6.1	4.9	6.6	8.9
存货周转率	1.5	1.3	1.7	2.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.93	0.61	2.09	2.98
P/E	12.2	58.4	17.1	11.9
P/S	4.4	8.0	5.4	4.2
P/B	2.2	2.8	2.5	2.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子通信组介绍

**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。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

**张璐：**香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

## ■ 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。