

# SPD 出货恢复，DDR5 加速渗透驱动业绩成长

2024 年 03 月 01 日

➤ **事件：**2023 年 2 月 23 日，聚辰股份发布 2023 年业绩快报。2023 年全年公司实现营业收入 7.04 亿元，同比减少 28.17%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比减少 72.08%；实现扣非净利润 0.87 亿元，同比减少 77.78%。

➤ **营收环比改善，股权激励等影响利润表现。**单四季度，公司实现营收 2.03 亿元，环比+9.67%，主要系四季度以来下游内存模组厂商库存水位改善，以及 DDR5 渗透率提升对公司 SPD 出货量带来积极影响；实现归母净利 0.16 亿元，环比-13.34%，我们认为主要因：1) 公司所持有华虹公司的 IPO 战略配售股权价值于 Q4 产生公允价值变动损失；2) 因 2023 年实施员工股权激励，带来股份支付费用影响。

➤ **下游去库接近尾声，DDR5 加速渗透。**SPD 为 JEDEC 规范下 DDR5 内存模组必备的配套芯片，受终端需求放缓及供应链库存去化等因素影响，2023 年 DDR4 持续去库，DDR5 渗透不及预期，从而影响公司业绩表现。但当下我们认为：**1) 服务器去库已接近尾声**，信骅营收自 2023 年 6 月起持续环增至 11 月，2023 年四季度环增 23.54%，2024 年 1 月继续环增 13.72%。此外，PC 出货量探底，IDC 预计 2024 年将恢复成长；**2) AI PC 有望加速 DDR5 渗透**，Intel 于 2023 年 12 月推出 Meteor lake，且预计于 2024 年发布 Arrow lake，对内存速率要求持续升级，更将加速 DDR5 渗透进程。而随着 DDR5 渗透，公司 SPD 出货量有望重回快速增长。

➤ **EEPROM 稳扎稳打，车规存储及 OIS 带来边际增长。**公司 EEPROM 产品线主要服务于较为成熟的消费电子市场及工业市场，为公司带来稳定的业务需求，伴随消费电子市场逐步回暖，公司该部分业务有望稳定增长。近年公司同时拓展车规 EEPROM，已成为国内少数能提供 A1 及以下等级全系列车规级 EEPROM 芯片的供应商。另外，公司战略布局 OIS 及 NOR Flash，目前 NOR Flash 部分产品已经量产，OIS 方面，公司也已与部分头部智能手机厂商合作开发。随着车规产品不断导入及 OIS 加速渗透，公司相关产品有望快速上量，带动公司业绩增长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.99/2.98/4.58 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 79/26/17 倍。公司 SPD 产品恢复拉货，且公司持续拓展汽车、工业等高端领域，开拓 OIS、NOR Flash 等新品，长期成长曲线清晰。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新品研发销售进度不及预期；DDR5 渗透进度不及预期；行业竞争加剧。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	980	704	1,202	1,593
增长率 (%)	80.2	-28.2	70.7	32.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	354	99	298	458
增长率 (%)	226.8	-71.9	200.0	53.4
每股收益 (元)	2.24	0.63	1.89	2.89
PE	22	79	26	17
PB	4.1	4.1	3.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 1 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 49.71 元



**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师 童秋涛**

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

## 相关研究

1. 聚辰股份 (688123.SH) 深度报告：DDR5 渗透加速，SPD、车规级 EEPROM 驱动成长 -2023/12/30

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	980	704	1,202	1,593
营业成本	323	375	607	796
营业税金及附加	6	7	12	15
销售费用	57	42	58	75
管理费用	47	47	65	81
研发费用	134	162	204	222
EBIT	390	86	279	431
财务费用	-23	-12	-4	-5
资产减值损失	-25	-5	-7	-7
投资收益	22	11	24	32
营业利润	383	89	301	462
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	383	89	301	462
所得税	37	3	11	17
净利润	346	85	290	445
归属于母公司净利润	354	99	298	458
EBITDA	404	127	346	522

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	717	431	602	968
应收账款及票据	158	107	182	241
预付款项	38	62	64	53
存货	212	252	326	321
其他流动资产	681	770	771	772
流动资产合计	1,807	1,622	1,946	2,355
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	26	202	238	281
无形资产	1	7	8	11
非流动资产合计	251	404	393	383
资产合计	2,057	2,027	2,340	2,739
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	54	63	101	122
其他流动负债	83	61	82	106
流动负债合计	137	124	183	228
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	20	28	27
非流动负债合计	17	20	28	27
负债合计	154	144	211	255
股本	121	158	158	158
少数股东权益	-12	-26	-35	-48
股东权益合计	1,904	1,883	2,128	2,483
负债和股东权益合计	2,057	2,027	2,340	2,739

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	80.21	-28.17	70.70	32.50
EBIT 增长率	359.09	-77.94	224.51	54.10
净利润增长率	226.81	-71.88	199.98	53.44
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	67.03	46.69	49.51	50.00
净利润率	36.08	14.12	24.82	28.74
总资产收益率 ROA	17.20	4.91	12.75	16.72
净资产收益率 ROE	18.47	5.21	13.79	18.09
<b>偿债能力</b>				
流动比率	13.17	13.13	10.61	10.33
速动比率	11.28	10.47	8.41	8.63
现金比率	5.23	3.48	3.28	4.25
资产负债率 (%)	7.48	7.10	9.03	9.32
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	55.88	55.88	55.88	55.88
存货周转天数	239.33	250.00	200.00	150.00
总资产周转率	0.53	0.34	0.55	0.63
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.24	0.63	1.89	2.89
每股净资产	12.11	12.07	13.68	16.00
每股经营现金流	1.82	0.59	1.58	3.20
每股股利	0.88	0.19	0.57	0.87
<b>估值分析</b>				
PE	22	79	26	17
PB	4.1	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	17.69	56.26	20.63	13.67
股息收益率 (%)	1.77	0.38	1.14	1.75

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	346	85	290	445
折旧和摊销	13	41	67	92
营运资金变动	-107	-39	-92	-8
经营活动现金流	288	93	249	506
资本开支	-49	-172	-56	-82
投资	18	-100	0	0
投资活动现金流	25	-279	-32	-50
股权募资	1	1	-14	0
债务募资	0	8	-1	-1
筹资活动现金流	-38	-101	-46	-91
现金净流量	284	-287	172	366

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026