

2024年05月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

DDR5 渗透率提升带动 SPD 回暖，多线业务迭代出货量持续增长

—聚辰股份（688123.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

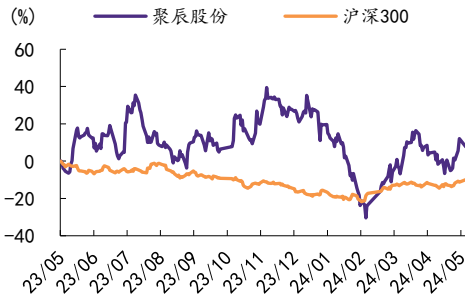
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-06

当前股价(元)	56.3
总市值(亿元)	89
总股本(百万股)	159
流通股本(百万股)	159
52周价格范围(元)	35.61-79.23
日均成交额(百万元)	222.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《聚辰股份（688123）：短期业绩承压，业务多线布局协调发展》2024-02-06
- 《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

聚辰股份发布 2023 年度报告及 2024 年第一季度报告：公司 2023 年度实现营业收入 7.03 亿元，同比下降 28.25%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比下降 71.63%；实现扣非归母净利润 8830.25 万元，同比下降 77.52%。公司 2024 年 Q1 实现营业收入 2.47 亿元，同比增长 72.49%；实现归母净利润 5109.06 万元，同比增长 138.05%；实现扣非归母净利润 6611.22 万元，同比增长 293.40%。

投资要点

■ 2023 业绩承压，2024 复苏初现

2023 年公司受全球宏观经济波动、终端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，公司部分业务承受较大压力，个人电脑及服务器市场需求疲软，导致公司 SPD 产品的销量及收入大幅下滑，成为影响公司业绩下滑的主要因素。2023 年 Q1-Q4 营业收入分别为 1.43 亿元、1.74 亿元、1.85 亿元、2.02 亿元；2024 年随着下游应用市场需求的逐步回暖，各类产品的销售情况整体呈现良好的增长态势，2024 年 Q1 实现营收 2.47 亿元，同比增长 72.49%。未来随着 SPD 产品以及应用于汽车电子、工业控制等高附加值市场产品的销售占比提升，公司盈利有望进一步增强。

■ 研发同比增长，技术积累巩固竞争优势

2023 年公司研发投入合计 1.61 亿元，同比增长 19.98%；研发投入占营业收入的比例高达 22.86%，比 2022 年增加 9.19 个百分点；研发人员数量也从 2022 年的 110 人上涨至 135 人。公司自成立一直专注于集成电路设计领域，积累了较强的技术和研发优势，公司的研发经验与技术储备综合性强、覆盖面广，同时具备较强的存储、数字、模拟和数模混合技术。在存储芯片领域通过自主研发高能效电荷泵设计技术以及在线纠错技术提升产品性能；在音圈马达领域掌握完整开环式、闭环式以及光学防抖技术储备；在智能卡芯片领域自主研发的加密算法以及安全防护技术提升了产品的安全性。公司基于长期的技术积累和良好的客户基础，持续进行技术

升级和产品开发，进一步巩固和增强了公司在智能手机摄像头模组等下游应用领域的竞争优势。

■ 芯片迭代升级，把握市场发展机遇

公司作为全球化的集成电路设计高新技术企业，专门从事高性能、高品质集成电路产品的研发设计和销售，目前拥有存储类芯片、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片三条主要产品线。其中，公司工业级 EEPROM 产品和音圈马达驱动芯片产品受益于产品线的成功迭代，产品出货量同比快速增长。同时随着下游内存模组厂商库存水位的改善，以及 DDR5 内存模组渗透率的持续提升，公司 SPD 产品 2024 年 Q1 的销量同比大幅度增长，为公司业务创造更大空间；NOR Flash 产品在 2024 年 Q1 出货量超过 5600 万颗，销量占 2023 年全年销量约 70%；汽车级 EEPROM 产品方面，公司积极进行欧洲、韩国、日本等海外重点市场的拓展，与国内外主流汽车厂商以及众多行业领先的汽车电子 Tier1 供应商密切合作，其品牌认可度和市场竞争力进一步增强。未来公司的多线业务发展将呈现良好发展态势。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 10.39、13.27、17.07 亿元，EPS 分别为 2.07、2.97、4.08 元，当前股价对应 PE 分别为 27.2、19.0、13.8 倍，随着 DDR5 内存模组渗透率的持续提升，公司 2023 年 Q4 特别是 12 月份以来的 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，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	703	1,039	1,327	1,707
增长率（%）	-28.2%	47.7%	27.7%	28.7%
归母净利润（百万元）	100	329	471	647
增长率（%）	-71.6%	227.5%	43.2%	37.5%
摊薄每股收益（元）	0.63	2.07	2.97	4.08
ROE（%）	5.2%	14.8%	17.9%	20.3%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	703	1,039	1,327	1,707
现金及现金等价物	593	732	1,045	1,477	营业成本	376	457	499	669
应收款	145	208	247	267	营业税金及附加	6	6	8	10
存货	225	276	278	352	销售费用	49	62	80	85
其他流动资产	765	768	783	802	管理费用	45	52	86	85
流动资产合计	1,728	1,984	2,353	2,898	财务费用	-10	-21	-29	-41
非流动资产:					研发费用	161	156	199	222
金融类资产	716	716	716	716	费用合计	246	250	336	351
固定资产	205	196	184	173	资产减值损失	-8	-5	0	0
在建工程	8	3	1	0	公允价值变动	-7	0	0	0
无形资产	2	57	113	167	投资收益	11	10	5	0
长期股权投资	6	6	6	6	营业利润	87	340	489	676
其他非流动资产	102	102	102	102	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	322	364	407	448	减:营业外支出	3	3	0	0
资产总计	2,050	2,348	2,760	3,345	利润总额	85	338	489	676
流动负债:					所得税费用	2	22	37	54
短期借款	0	0	0	0	净利润	83	316	453	622
应付账款、票据	66	80	86	114	少数股东损益	-18	-13	-18	-25
其他流动负债	30	30	30	30	归母净利润	100	329	471	647
流动负债合计	97	112	118	146					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	11	11	11	11	营业收入增长率	-28.2%	47.7%	27.7%	28.7%
非流动负债合计	11	11	11	11	归母净利润增长率	-71.6%	227.5%	43.2%	37.5%
负债合计	108	122	129	157	盈利能力				
所有者权益					毛利率	46.6%	56.0%	62.4%	60.8%
股本	158	159	159	159	四项费用/营收	35.0%	24.0%	25.3%	20.6%
股东权益	1,943	2,226	2,631	3,189	净利率	11.8%	30.4%	34.1%	36.4%
负债和所有者权益	2,050	2,348	2,760	3,345	ROE	5.2%	14.8%	17.9%	20.3%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	5.2%	5.2%	4.7%	4.7%
净利润	83	316	453	622	营运能力				
少数股东权益	-18	-13	-18	-25	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	11	14	16	18	应收账款周转率	4.8	5.0	5.4	6.4
公允价值变动	-7	0	0	0	存货周转率	1.7	1.7	1.8	1.9
营运资金变动	34	-101	-49	-85	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	103	216	401	531	EPS	0.63	2.07	2.97	4.08
投资活动现金净流量	-133	14	13	12	P/E	88.7	27.2	19.0	13.8
筹资活动现金净流量	170	-33	-47	-65	P/S	12.7	8.6	6.7	5.2
现金流量净额	139	196	367	478	P/B	4.5	3.9	3.3	2.7

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。

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：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。