

聚辰股份 (688123)

2023 年年报暨 2024 年一季报点评：下游市场需求回暖叠加产品结构优化，24Q1 盈利能力大幅提升

报告摘要

◆ 事件：

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年度，公司实现营业收入 7.03 亿元，同比-28.25%；归母净利润 1.00 亿元，同比-71.63%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 2.47 亿元，同比+72.49%/环比+22.52%；归母净利润 0.51 亿元，同比+138.05%/环比+184.76%。

◆ 下游景气度不佳 SPD 销量大幅下滑，导致 2023 年公司业绩承压。

2023 年 PC 和服务器终端市场需求疲软，叠加下游内存模组厂商库存去化、采购策略调整等因素，公司配套 DDR5 内存模组的 SPD 产品销量及收入大幅下滑，导致公司业绩承压，公司实现营业收入 7.03 亿元，同比-28.25%；产品结构变化同时也导致盈利能力大幅波动，归属于上市公司股东的净利润为 1.00 亿元，同比下滑 71.63%，毛利率为 46.59%，同比减少 20.44pct。分产品来看，(1) 存储类芯片：实现营业收入 5.62 亿元，同比-34.24%，毛利率为 51.82%，同比减少 19.55pct，公司 1.2V 智能手机摄像头 EEPROM 为代表的新一代产品销量及收入实现较快增长，汽车级 EEPROM 产品线逐渐完善并且销量稳步提升；(2) 音圈马达驱动芯片：公司批量交付新一代 1.2V/1.8V 逻辑电平自适应中置开环音圈马达驱动芯片，闭环音圈马达驱动芯片产品也已获得客户小批量应用，实现营收 0.87 亿元，同比+52.46%，毛利率为 13.91%，同比减少 3.70pct；(3) 智能卡芯片：下游终端市场短期需求紧缩，实现营收 0.53 亿元，同比-22.68%，毛利率为 43.76%，同比减少 10.53pct。公司持续加大研发投入，2023 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变动 1.20pct/1.65pct/0.96pct/9.19pct。

◆ 下游市场需求逐步回暖叠加产品结构优化，24Q1 盈利能力得到大幅提升。

投资评级

买入
首次评级

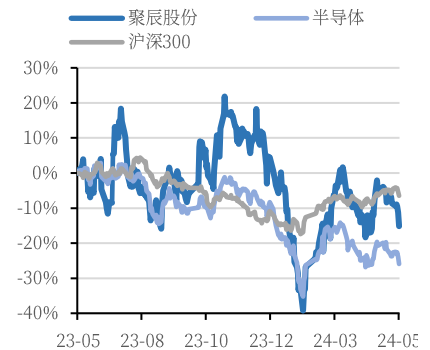
2024 年 05 月 24 日

收盘价(元): 49.70

公司基本数据

总股本(百万股)	158.70
总市值(百万)	7,887.35
流通股本(百万股)	158.70
流通市值(百万)	7,887.35
12 月最高/最低价(元)	80.50/33.75
资产负债率(%)	5.10
每股净资产(元)	12.57
市盈率(TTM)	60.68
市净率(PB)	3.95
净资产收益率(%)	2.56

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

进入 2024 年第一季度，下游应用市场需求逐渐回暖，公司各主要产品线增长态势良好，公司实现营业收入 2.47 亿元，同比 72.49%/环比+22.52%；归属于上市公司股东的净利润为 0.51 亿元，同比+138.05%/环比+184.76%。具体到各产品线，(1) SPD：随着下游内存模组厂商库存逐步改善，叠加 DDR5 内存模组渗透率提升，公司 SPD 产品的销量和收入自 2023 年第四季度明显回暖，Q1 公司 SPD 产品销量同比大幅增长；(2) 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，产品的出货量同比取得较快速增长；(3) NOR Flash：公司基于 NORD 工艺平台自研的 NOR Flash 产品中，512Kb-32Mb 容量产品已实现大批量出货，64Mb-128Mb 产品已成功完成流片，Q1 单季度销量已达 2023 年全年销量近七成；(4) 汽车级 EEPROM：公司积极拓展欧洲、韩国、日本等重点海外市场，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，汽车级 EEPROM 产品的出货量同比实现高速增长。Q1 公司产品结构优化，SPD 产品及应用于汽车电子、工控等高附加值市场产品销售占比提升，盈利能力显著提升，单季度毛利率为 54.62%，同比+7.03pct。

◆ 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 10.45/13.80/16.95 亿元，归母净利润分别为 3.40/4.79/6.27 亿元，对应当前股价 PE 分别为 24/17/13x，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示：

研发进度不及预期风险、下游市场需求变化导致的经营业绩波动风险、国际贸易摩擦风险等。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	980.43	703.48	1,045.11	1,379.59	1,695.31
增长率(%)	80.21	-28.25	48.56	32.00	22.89
归母净利润(百万元)	353.77	100.36	339.75	479.13	627.20
增长率(%)	226.81	-71.63	238.54	41.03	30.90
毛利率(%)	67.03	46.59	58.42	60.11	61.62
每股收益(元/股)	2.23	0.63	2.14	3.02	3.95
市盈率 PE	22.29	78.59	23.22	16.46	12.58
市净率 PB	4.12	4.00	3.49	2.98	2.51
净资产收益率 ROE(%)	18.47	5.09	15.03	18.13	19.94

资料来源：ifind、中航证券研究所

营业收入构成预测		2023A	2024E	2025E	2026E
存储类芯片	营业收入 (百万元)	561.69	870.61	1,175.33	1,469.16
	增长率 (%)	-34.24	55.00	35.00	25.00
	毛利率 (%)	51.82	65.00	66.00	67.00
音圈马达驱动芯片	营业收入 (百万元)	87.16	113.31	135.97	149.57
	增长率 (%)	52.46	30.00	20.00	10.00
	毛利率 (%)	13.91	14.00	14.50	14.50
智能卡芯片	营业收入 (百万元)	53.41	58.75	64.62	71.08
	增长率 (%)	-22.68	10.00	10.00	10.00
	毛利率 (%)	43.76	45.00	47.00	47.00
其他业务	营业收入 (百万元)	1.22	2.44	3.66	5.49
	增长率 (%)	8,193.79	100.00	50.00	50.00
	毛利率 (%)	97.82	95.00	95.00	95.00

资料来源: ifind、中航证券研究所

图1 财务报表预测（百万元）及比率分析

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	433.57	717.32	592.82	877.05	1184.53	1576.84	营业收入	544.05	980.43	703.48	1045.11	1379.59	1695.31
应收票据及账款	103.74	158.25	143.98	173.60	229.15	281.60	营业成本	333.08	323.24	375.74	434.60	550.30	650.66
预付账款	15.48	37.57	32.33	39.27	51.84	63.71	税金及附加	0.76	5.53	6.15	5.50	7.26	8.92
其他应收款	4.27	1.82	1.36	2.03	2.67	3.29	销售费用	24.29	57.01	49.37	60.26	79.54	97.75
存货	100.64	211.94	225.18	214.32	241.23	285.22	管理费用	28.84	47.23	45.48	57.77	76.26	93.71
其他流动资产	780.27	679.60	732.59	732.43	737.60	742.48	研发费用	74.30	134.03	160.81	167.22	206.94	237.34
流动资产总计	1437.97	1806.51	1728.26	2038.70	2447.03	2953.13	财务费用	-4.82	-22.75	-9.60	-2.37	-3.48	-4.78
长期股权投资	0.00	0.00	6.16	7.16	8.16	9.16	资产减值损失	0.01	-25.24	-7.64	-11.35	-14.98	-18.41
固定资产	14.40	35.29	213.05	180.74	148.24	115.54	信用减值损失	-0.04	-1.89	0.73	-0.47	-0.62	-0.76
在建工程	152.03	165.56	7.64	6.37	5.09	3.82	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	3.56	1.05	1.57	1.30	1.04	0.78	投资收益	18.59	21.61	10.95	19.00	19.00	19.00
长期待摊费用	1.61	8.35	9.11	4.56	0.00	0.00	公允价值变动损益	3.20	-51.70	-7.25	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	29.53	40.61	84.43	84.43	84.43	84.43	资产处置收益	-0.01	0.00	0.15	0.05	0.05	0.05
非流动资产合计	201.13	250.86	321.95	284.56	246.96	213.72	其他收益	2.31	4.20	14.65	5.00	5.00	5.00
资产总计	1639.10	2057.37	2050.21	2323.25	2693.99	3166.85	营业利润	111.67	383.14	87.13	334.37	471.22	616.59
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	1.66	0.13	0.04	0.04	0.04	0.04
应付票据及账款	59.79	54.00	65.60	75.50	95.60	113.03	营业外支出	0.02	0.00	2.51	0.84	0.84	0.84
其他流动负债	41.38	83.21	31.16	36.16	45.86	54.29	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	101.17	137.22	96.75	111.65	141.46	167.32	利润总额	113.30	383.27	84.66	333.57	470.41	615.79
长期借款	2.04	5.30	5.09	3.37	1.79	0.42	所得税	9.61	36.95	1.97	22.74	32.07	41.98
其他非流动负债	16.08	11.28	5.75	5.75	5.75	5.75	净利润	103.69	346.32	82.70	310.83	438.34	573.81
非流动负债合计	18.12	16.57	10.85	9.13	7.54	6.18	少数股东损益	-4.57	-7.46	-17.66	-28.92	-40.79	-53.39
负债合计	119.29	153.79	107.60	120.78	149.00	173.50	归属母公司股东净序	108.25	353.77	100.36	339.75	479.13	627.20
股本	120.84	120.91	158.17	158.17	158.17	158.17	EBITDA	113.87	367.68	91.11	369.59	505.52	645.24
资本公积	1114.81	1182.59	1207.02	1207.02	1207.02	1207.02	NOPLAT	94.86	377.33	82.89	309.38	435.85	570.11
留存收益	288.84	612.23	606.12	894.90	1278.21	1779.96	EPS(元)	0.68	2.23	0.63	2.14	3.02	3.95
归属母公司权益	1524.49	1915.73	1971.31	2260.09	2643.40	3145.15							
少数股东权益	-4.69	-12.15	-28.70	-57.62	-98.41	-151.80							
股东权益合计	1519.80	1903.58	1942.61	2202.47	2544.99	2993.36							
负债和股东权益合计	1639.10	2057.37	2050.21	2323.25	2693.99	3166.85							

现金流量表							主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	103.69	346.32	82.70	289.17	416.68	552.15	营收增长率	10.17%	80.21%	-28.25%	48.56%	32.00%	22.89%
折旧与摊销	5.39	7.16	16.04	38.39	38.59	34.24	营业利润增长率	-36.13%	243.11%	-77.26%	283.74%	40.93%	30.85%
财务费用	-4.82	-22.75	-9.60	-2.37	-3.48	-4.78	EBIT增长率	-40.49%	232.34%	-79.18%	341.21%	40.98%	30.86%
投资损失	-18.59	-21.61	-10.95	-19.00	-19.00	-19.00	EBITDA增长率	-38.61%	222.91%	-75.22%	305.68%	36.78%	27.64%
营运资金变动	-42.06	-172.70	-46.95	-11.31	-71.05	-87.93	归母净利润增长率	-33.57%	226.81%	-71.63%	238.54%	41.03%	30.90%
其他经营现金流	6.98	145.56	67.18	23.19	23.19	23.19	经营现金流增长率	-45.40%	457.53%	-65.09%	223.17%	21.02%	29.34%
经营性现金净流量	50.58	281.98	98.43	318.08	384.94	497.87	盈利能力						
资本支出	174.02	54.21	38.58	0.00	0.00	-0.00	毛利率	38.78%	67.03%	46.59%	58.42%	60.11%	61.62%
长期投资	220.50	17.50	-119.49	0.00	0.00	0.00	净利率	19.06%	35.32%	11.76%	29.74%	31.77%	33.85%
其他投资现金流	-306.79	-46.96	-51.91	16.46	16.46	16.46	营业利润率	20.52%	39.08%	12.39%	31.99%	34.16%	36.37%
投资性现金净流量	87.73	24.75	-132.82	16.46	16.46	16.46	ROE	7.10%	18.47%	5.09%	15.03%	18.13%	19.94%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.60%	17.20%	4.90%	14.62%	17.79%	19.81%
长期借款	2.04	3.26	-0.20	-1.72	-1.58	-1.36	ROIC	64.06%	107.89%	13.84%	48.40%	67.33%	79.83%
普通股增加	0.00	0.06	37.27	0.00	0.00	0.00	估值倍数						
资本公积增加	5.14	67.78	24.42	0.00	0.00	0.00	P/E	72.86	22.29	78.59	23.22	16.46	12.58
其他筹资现金流	-62.49	-108.70	-154.88	-48.60	-92.34	-120.66	P/S	14.50	8.04	11.21	7.55	5.72	4.65
筹资性现金净流量	-55.31	-37.60	-93.40	-50.32	-93.93	-122.02	P/B	5.17	4.12	4.00	3.49	2.98	2.51
现金流量净额	81.78	277.50	-128.79	284.23	307.48	392.31	股息率	0.41%	1.35%	0.00%	0.65%	1.21%	1.59%
							EV/EBIT	64.77	30.29	111.27	18.94	12.76	9.07
							EV/EBITDA	61.70	29.70	91.68	16.98	11.79	8.59
							EV/NOPLAT	74.07	28.94	100.78	20.28	13.67	9.72

资料来源: ifind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637