

集成电路

聚辰股份（688123.SH）

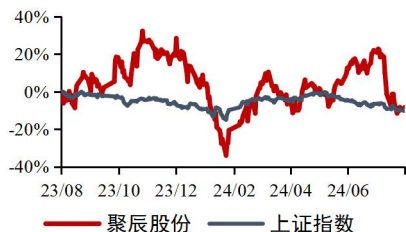
买入-A(上调)

营收创历史同期新高，产品结构不断改善驱动业绩长期向好

2024年8月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月13日

收盘价(元):	49.28
年内最高/最低(元):	72.60/33.75
流通A股/总股本(亿):	1.59/1.59
流通A股市值(亿):	78.21
总市值(亿):	78.21

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.91
摊薄每股收益(元):	0.91
每股净资产(元):	12.63
净资产收益率(%):	6.87

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年度报告。公司上半年实现营业收入5.15亿元，同比增长62.37%；实现归母净利润1.43亿元，同比增长124.93%。Q2单季度公司实现营业收入2.67亿元，同比增长54.02%，环比增长8.18%；实现归母净利润0.92亿元，同比增长118.24%，环比增长79.82%。

事件点评

➢ 市场需求回暖叠加公司多产品出货量快速增长，带动公司业绩大幅改善。2024年上半年公司实现营收5.15亿元，同比增长62.37%，上半年营收创出历史同期最好成绩主因系下游市场需求的回暖，以及公司持续进行技术升级并不断加强对产品的推广和销售。上半年，公司在SPD产品、NOR Flash产品以及汽车级EEPROM产品的出货量同比均实现了高速增长，其中NOR Flash产品销量超过1.7亿颗，二季度出货量环比增长超过100%。同时，公司在工业级EEPROM产品和音圈马达驱动芯片产品上进行了成功的产品线迭代，带动产品出货量同比取得较快速增长。

➢ 高附加值产品销售占比提升，盈利能力显著增强。2024年上半年公司毛利率为54.70%，同比增长7.22pcts，毛利率增长主因系公司SPD产品、汽车电子、工业控制等高附加值市场产品的销售占比提升。2024年上半年，公司积极进行欧洲、韩国、日本等海外重点市场的拓展，汽车级EEPROM产品成功导入多家全球领先的汽车电子Tier1供应商。2024年上半年公司净利润率为26.76%，同比增长9.25pcts，原因一是公司毛利率上升，二是受收入端基数影响，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率均有所下降，2024年上半年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为5.12%/5.12%/15.96%，同比分别-0.80pct/-1.59pcts/-6.88pcts。

➢ NOR Flash空间广阔和DDR5渗透率提升带动SPD出货量增长共同助力业绩持续向好。公司配套DDR5内存模组SPD产品，已在行业主要内存模组厂商中取得大规模应用，并占据先发优势，随着个人电脑市场的回暖和服务器市场受益于算力需求爆发带来的出货量增长，DDR5内存模组需求量和渗透率将持续提升。根据TrendForce数据，三季度DDR5渗透率有望达到60%，叠加下游内存模组厂商库存水位的改善，公司SPD业务规模有望环比持续增长。同时，NOR Flash产品作为公司出货量增速最快的产品，目前还处于起步阶段，公司较成熟玩家还有足够大的增长空间，加上公司NOR Flash



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



产品的快速迭代，未来随着公司的市场份额和品牌影响力不断提升，有望和 SPD 产品一起助力公司业绩未来持续增长。

投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 2.14/3.24/4.39 元，对应公司 2024 年 8 月 9 日收盘价 48.9 元，2024-2026 年 PE 分别为 22.9/15.1/11.1 倍（可比公司 2024-2026 年 PE 一致预期分别为 38.9/28.4/23.1 倍）。考虑短期 DDR5 渗透率提升带来 SPD 产品销量增长，长期公司 NOR Flash 市场份额提升和汽车级 EEPROM 等高附加产品占比提升，上调“买入-A”评级。

风险提示

➤ 产品推广不及预期风险，DDR5 渗透率不及预期风险，国际贸易摩擦进一步加剧风险，宏观经济变动风险，汇率变动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	980	703	1,083	1,441	1,726
YoY(%)	80.2	-28.2	53.9	33.0	19.8
净利润(百万元)	354	100	339	514	696
YoY(%)	226.8	-71.6	237.7	51.6	35.5
毛利率(%)	67.0	46.6	58.0	60.0	61.6
EPS(摊薄/元)	2.23	0.63	2.14	3.24	4.39
ROE(%)	18.2	4.3	14.4	18.1	19.8
P/E(倍)	21.9	77.3	22.9	15.1	11.1
P/B(倍)	4.1	3.9	3.3	2.7	2.2
净利率(%)	36.1	14.3	31.3	35.7	40.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1807	1728	2062	2483	3070
现金	717	593	840	1261	1800
应收票据及应收账款	158	144	337	23	291
预付账款	38	32	21	68	43
存货	212	225	126	416	202
其他流动资产	681	734	737	716	734
非流动资产	251	322	372	449	512
长期投资	0	6	7	9	11
固定资产	26	205	245	295	343
无形资产	1	2	2	1	2
其他非流动资产	223	109	119	144	156
资产总计	2057	2050	2433	2932	3582
流动负债	137	97	117	129	121
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	54	66	70	78	78
其他流动负债	83	31	47	51	42
非流动负债	17	11	16	15	14
长期借款	0	0	0	1	0
其他非流动负债	17	11	15	14	13
负债合计	154	108	133	144	134
少数股东权益	-12	-29	-35	-45	-59
股本	121	158	158	158	158
资本公积	1183	1207	1233	1233	1233
留存收益	610	604	870	1289	1888
归属母公司股东权益	1916	1971	2336	2834	3507
负债和股东权益	2057	2050	2433	2932	3582

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	288	103	282	485	620
净利润	346	83	332	504	683
折旧摊销	7	16	20	25	25
财务费用	-23	-10	-15	-21	-32
投资损失	-22	-11	-17	-17	-15
营运资金变动	-173	-47	-55	-8	-44
其他经营现金流	152	71	16	2	3
投资活动现金流	25	-133	-70	-72	-87
筹资活动现金流	-38	-93	35	7	7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.23	0.63	2.14	3.24	4.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	0.65	1.78	3.06	3.91
每股净资产(最新摊薄)	12.07	12.42	14.72	17.86	22.10

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	980	703	1083	1441	1726
营业成本	323	376	454	576	663
营业税金及附加	6	6	6	9	12
营业费用	57	49	55	69	78
管理费用	47	45	55	71	81
研发费用	134	161	173	202	207
财务费用	-23	-10	-15	-21	-32
资产减值损失	-27	-7	-5	-7	-9
公允价值变动收益	-52	-7	-9	-6	-3
投资净收益	22	11	17	17	15
营业利润	383	87	357	538	721
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	3	1	1	1
利润总额	383	85	357	537	720
所得税	37	2	24	34	37
税后利润	346	83	332	504	683
少数股东损益	-7	-18	-7	-10	-14
归属母公司净利润	354	100	339	514	696
EBITDA	369	83	355	531	699

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	80.2	-28.2	53.9	33.0	19.8
营业利润(%)	243.1	-77.3	309.5	50.9	33.9
归属于母公司净利润(%)	226.8	-71.6	237.7	51.6	35.5
获利能力					
毛利率(%)	67.0	46.6	58.0	60.0	61.6
净利率(%)	36.1	14.3	31.3	35.7	40.3
ROE(%)	18.2	4.3	14.4	18.1	19.8
ROIC(%)	16.9	3.3	13.3	16.7	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	7.5	5.2	5.5	4.9	3.8
流动比率	13.2	17.9	17.6	19.3	25.4
速动比率	11.3	15.0	16.2	15.4	23.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.5	4.7	4.5	8.0	11.0
应付账款周转率	5.7	6.3	6.7	7.8	8.5
估值比率					
P/E	21.9	77.3	22.9	15.1	11.1
P/B	4.1	3.9	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	17.2	77.4	17.3	10.8	7.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

