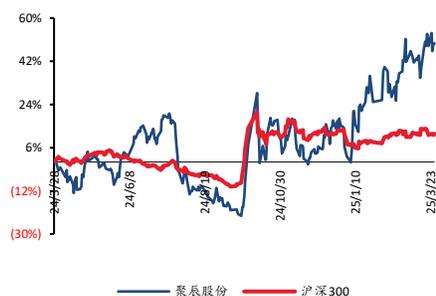


## 24年业绩增速靓丽，SPD产品大幅增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.58/1.58  
 总市值/流通(亿元) 129.5/129.5  
 12个月内最高/最低价(元) 85.86/42.24

### 相关研究报告

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

**事件:** 公司发布24年年报, 实现营业总收入10.28亿元, 同比增长46.17%; 归母净利润2.90亿元, 同比增长189.23%; 扣非归母净利润2.64亿元, 同比增长198.88%。

**下游高景气应用场景规模出货, 24年业绩增速靓丽。** 公司24Q4营业收入2.59亿元, 同比增长28.45%; 归母净利润0.79亿元, 同比增长339.70%; 扣非归母净利润0.64亿元, 同比增长196.20%。公司营收增速靓丽, 主要源自: 1) 下游应用市场需求逐步回暖, 公司充分受益; 2) 分品类来看, 工业级EEPROM以及音圈马达驱动芯片迭代, 产品销售收入同比增长迅速; SPD、汽车级EEPROM以及NOR Flash销售大幅增长。SPD业务方面, 下游DDR5渗透率提升, 叠加下游库存改善, 公司配套内存模组的SPD产品实现大规模出货。NOR Flash业务方面, 产品容量布局逐步完善, 已实现对电子烟、TWS蓝牙耳机、AMOLED手机屏幕等下游市场规模出货, 三季度单季度销量超过上半年整体出货量, 512Kb-8Mb容量的NOR Flash产品也已通过车规电子可靠性试验验证, 覆盖64Mb-128Mb容量产品已成功完成流片。

**产品结构持续优化, 盈利能力大幅提升。** 公司24年毛利率54.81%, 同比增长8.22pct; 销售净利率28.21%, 同比增长16.45pct。公司盈利能力大幅提升, 主要由于SPD产品以及工控、汽车电子等高附加值市场的EEPROM出货量增长, 产品结构优化, 毛利率大幅提高, 带动整体盈利能力增长。

**盈利预测与投资建议:** 预计2025-2027年营业总收入分别为14.02、18.24、22.24亿元, 同比增速分别为36.35%、30.07%、21.97%; 归母净利润分别为4.27、5.57、7.08亿元, 同比增速分别为47.08%、30.38%、27.17%; 对应PE分别为29X, 23X, 18X, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,028	1,402	1,824	2,224
营业收入增长率(%)	46.17%	36.35%	30.07%	21.97%
归母净利(百万元)	290	427	557	708
净利润增长率(%)	189.23%	47.08%	30.38%	27.17%
摊薄每股收益(元)	1.84	2.71	3.53	4.49
市盈率(PE)	31.80	29.35	22.51	17.70

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	593	578	590	742	1,253
应收和预付款项	176	198	298	385	464
存货	225	243	343	434	526
其他流动资产	734	898	1,131	1,364	1,365
流动资产合计	1,728	1,917	2,362	2,924	3,607
长期股权投资	6	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	-1	-1
固定资产	205	224	264	313	275
在建工程	8	6	-29	-58	-41
无形资产开发支出	2	5	71	128	186
长期待摊费用	9	4	-19	-42	-42
其他非流动资产	1,821	2,062	2,527	3,103	3,794
资产总计	2,050	2,305	2,818	3,447	4,175
短期借款	0	0	127	291	432
应付和预收款项	66	65	98	126	152
长期借款	0	0	10	20	20
其他负债	42	78	94	115	141
负债合计	108	143	329	552	745
股本	158	158	158	158	158
资本公积	1,207	1,176	1,176	1,176	1,176
留存收益	604	863	1,227	1,693	2,285
归母公司股东权益	1,971	2,205	2,569	3,035	3,627
少数股东权益	-29	-43	-80	-140	-198
股东权益合计	1,943	2,162	2,489	2,895	3,430
负债和股东权益	2,050	2,305	2,818	3,447	4,175

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	103	302	170	313	577
投资性现金流	-133	-225	-224	-235	-78
融资性现金流	-93	-97	60	73	13
现金增加额	-125	-15	11	151	511

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	703	1,028	1,402	1,824	2,224
营业成本	376	465	629	819	998
营业税金及附加	6	7	10	14	16
销售费用	49	56	78	100	122
管理费用	45	57	72	104	121
财务费用	-10	-17	-7	-2	1
资产减值损失	-8	-17	-17	-8	-6
投资收益	11	10	10	11	13
公允价值变动	-7	12	8	8	3
营业利润	87	302	417	525	695
其他非经营损益	-2	-4	0	0	0
利润总额	85	299	417	526	695
所得税	2	23	27	29	45
净利润	83	276	390	497	650
少数股东损益	-18	-14	-37	-60	-58
归母股东净利润	100	290	427	557	708

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	46.59%	54.81%	55.13%	55.11%	55.14%
销售净利率	14.27%	28.23%	30.45%	30.52%	31.82%
销售收入增长率	-28.25%	46.17%	36.35%	30.07%	21.97%
EBIT 增长率	-81.13%	258.32%	55.23%	27.82%	32.96%
净利润增长率	-71.63%	189.23%	47.08%	30.38%	27.17%
ROE	5.09%	13.16%	16.62%	18.34%	19.51%
ROA	4.03%	12.68%	15.21%	15.86%	17.05%
ROIC	3.68%	11.23%	14.56%	15.43%	16.76%
EPS (X)	0.64	1.84	2.71	3.53	4.49
PE (X)	95.67	31.80	29.35	22.51	17.70
PB (X)	4.91	4.18	4.88	4.13	3.45
PS (X)	13.77	8.96	8.94	6.87	5.63
EV/EBITDA (X)	96.85	29.79	27.29	21.24	15.70

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。