

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

聚辰股份（688123.SH）

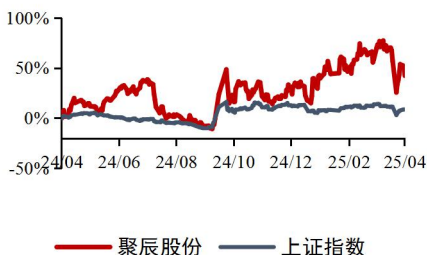
买入-A(维持)

产品结构持续改善，公司盈利能力显著增强

2025 年 4 月 16 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 16 日

收盘价（元）：	67.78
年内最高/最低（元）：	85.86/42.24
流通 A 股/总股本（亿）：	1.58/1.58
流通 A 股市值（亿）：	107.17
总市值（亿）：	107.17

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益（元）：	1.84
摊薄每股收益（元）：	1.84
每股净资产（元）：	13.73
净资产收益率（%）：	12.77

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

研究助理：

董雯丹

邮箱：dongwendan@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年度报告。2024 年全年公司实现营业收入 10.28 亿元，同比增长 46.17%，实现归母净利润 2.90 亿元，同比增长 189.23%。Q4 单季度公司实现营业收入 2.59 亿元，同比增长 28.45%，环比增长 1.88%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 339.79%，环比增长 15.36%。

事件点评

➢ 下游需求景气带动公司产品快速出货，2024 年公司业绩高增。2024 年全年公司实现营业收入 10.28 亿元，同比增长 46.17%，实现归母净利润 2.90 亿元，同比增长 189.23%。公司业绩的显著增长主要得益于 SPD 产品、汽车级和工业级 EEPROM 出货量快速提升。2024 年，得益于 DDR5 内存模组渗透率持续提升，及下游内存模组厂商库存水位改善，公司配套 DDR5 模组的 SPD 产品销量同比大幅增长；汽车级 EEPROM 产品成功导入多家全球领先的 tier1 厂商，产品销量和收入同比高速增长。

➢ 产品结构持续改善，公司盈利能力显著增强。2024 年全年公司毛利率为 54.81%，同比增长 8.22pcts；Q4 单季度毛利率为 54.67%，同比增长 7.07pcts，环比下降 0.5pct，毛利率同比显著提升主要系公司产品结构改善，SPD、工业级 EEPROM 等高附加值产品销量占比提升。2024 年全年公司净利率为 26.84%，同比增长 15.08pcts；Q4 单季度净利率为 27.67%，同比增长 20.71pcts，环比增长 1.49pcts，主要原因一是毛利率显著改善，二是随着规模效应增加，公司在产业链上的议价能力提升，晶圆、封测等成本有所下降。

➢ 产品线不断迭代完善，并加速高附加值市场渗透。（1）SPD 产品：个人电脑和服务器的市场规模的增长将相应带动对内存模组需求量的提升，随着 DDR5 模组渗透率提升，产品出货量持续增长。（2）EEPROM：工业级已覆盖智能手机摄像头模组、液晶面板、工业控制、通讯、蓝牙模块、计算机及周边、医疗仪器、白色家电等众多应用领域；汽车级成功导入多家全球领先的汽车电子 Tier1 供应商，并加速向汽车核心部件应用领域渗透。（3）NOR Flash：已实现向电子烟、TWS 蓝牙耳机、AMOLED 手机屏幕等应用市场大规模供货，并积极向汽车电子、工业控制等更高附加值的市场拓展。（4）音圈马达驱动芯片：向闭环类和光学防抖（OIS）类音圈马达驱动芯片等更高附加值的领域拓展，有望搭载在主流智能手机厂商的中高端和旗舰智能手机。（5）智能卡芯片：开发新一代非接触/接触逻辑加密卡芯片、新一代 RFID 标签芯片以及超高频 RFID 标签芯片产品。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.74/3.83/4.81 元，对应公司 2025 年 4 月 14 日收盘价 72.58 元，2025-2026 年 PE 分别为 26.5/19.0/15.1 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、工业级 EEPROM 等高附加产品占比提升，维持“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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	703	1,028	1,497	2,010	2,476
YoY(%)	-28.2	46.2	45.6	34.3	23.2
净利润(百万元)	100	290	431	602	758
YoY(%)	-71.6	189.2	48.4	39.8	25.8
毛利率(%)	46.6	54.8	55.8	56.7	57.5
EPS(摊薄/元)	0.64	1.84	2.74	3.83	4.81
ROE(%)	4.3	12.8	16.2	18.8	19.3
P/E(倍)	113.8	39.4	26.5	19.0	15.1
P/B(倍)	5.8	5.2	4.3	3.6	2.9
净利率(%)	14.3	28.2	28.8	30.0	30.6

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1728	1917	2381	2775	3501
现金	593	578	944	1225	1864
应收票据及应收账款	144	141	323	335	416
预付账款	32	58	55	118	86
存货	225	243	286	294	308
其他流动资产	734	898	774	803	828
非流动资产	322	388	412	528	612
长期投资	6	4	4	5	4
固定资产	205	224	268	332	397
无形资产	2	5	3	1	1
其他非流动资产	109	155	137	190	210
资产总计	2050	2305	2794	3303	4114
流动负债	97	133	201	170	253
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	66	65	143	121	194
其他流动负债	31	68	58	49	60
非流动负债	11	10	13	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	10	13	11	11
负债合计	108	143	213	181	265
少数股东权益	-29	-43	-55	-70	-85
股本	158	158	158	158	158
资本公积	1207	1176	1176	1176	1176
留存收益	604	863	1239	1807	2517
归属母公司股东权益	1971	2205	2636	3192	3934
负债和股东权益	2050	2305	2794	3303	4114

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	103	302	257	448	731
净利润	83	276	418	588	743
折旧摊销	16	22	23	26	30
财务费用	-10	-17	-22	-31	-45
投资损失	-11	-10	-14	-12	-12
营运资金变动	-47	-19	-147	-115	19
其他经营现金流	71	50	-1	-8	-5
投资活动现金流	-133	-225	92	-151	-121
筹资活动现金流	-93	-97	18	-16	29
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	1.84	2.74	3.83	4.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.92	1.63	2.85	4.64
每股净资产(最新摊薄)	12.52	14.01	16.74	20.27	24.99

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	703	1028	1497	2010	2476
营业成本	376	465	661	869	1053
营业税金及附加	6	7	11	15	17
营业费用	49	56	79	104	124
管理费用	45	57	81	107	126
研发费用	161	176	246	324	396
财务费用	-10	-17	-22	-31	-45
资产减值损失	-7	-17	-20	-30	-35
公允价值变动收益	-7	12	2	7	5
投资净收益	11	10	14	12	12
营业利润	87	302	449	624	797
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	4	2	3	3
利润总额	85	299	447	621	794
所得税	2	23	29	34	52
税后利润	83	276	418	588	743
少数股东损益	-18	-14	-13	-15	-15
归属母公司净利润	100	290	431	602	758
EBITDA	83	303	447	615	778

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-28.2	46.2	45.6	34.3	23.2
营业利润(%)	-77.3	247.1	48.6	38.9	27.7
归属于母公司净利润(%)	-71.6	189.2	48.4	39.8	25.8
获利能力					
毛利率(%)	46.6	54.8	55.8	56.7	57.5
净利率(%)	14.3	28.2	28.8	30.0	30.6
ROE(%)	4.3	12.8	16.2	18.8	19.3
ROIC(%)	3.3	11.7	15.0	17.4	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	5.2	6.2	7.6	5.5	6.4
流动比率	17.9	14.4	11.9	16.3	13.8
速动比率	15.0	12.0	10.1	13.8	12.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.7	7.2	6.5	6.1	6.6
应付账款周转率	6.3	7.1	6.4	6.6	6.7
估值比率					
P/E	113.8	39.4	26.5	19.0	15.1
P/B	5.8	5.2	4.3	3.6	2.9
EV/EBITDA	122.1	32.9	21.7	15.3	11.2

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。本报告清晰准确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

