

聚辰股份(688123)

报告日期: 2025年08月24日

## 多元布局具备长期成长性

### ——聚辰股份点评报告

#### 投资要点

##### □ 公司业务具有长期成长性

25H1, 公司营收为 5.7 亿元, yoy+11.7%; 归母净利润为 2.1 亿元, yoy+43.5%; 毛利率 60.3%, yoy+5.6pcts。主要受益于公司 DDR5 SPD 芯片、汽车级 EEPROM 芯片和高性能工业级 EEPROM 芯片等高附加值产品的出货量增长, 有效对冲消费电子需求下滑对传统业务业绩的影响带动公司收入扩张和盈利改善。未来, 随着公司消费级 EEPROM 在 AI 眼镜等消费终端应用、工业级 EEPROM 在机器人、数字能源等领域份额提升、闭环及光学防抖音圈马达芯片迭代、SPD+车规级 EEPROM+NOR Flash 持续上量, 公司成长未来具有长期持续性。

##### □ SPD: DDR5 加速渗透, 新增应用场景需求

据 JEDEC 内存标准规范, 在 DDR5 世代, 应用于个人电脑的 UDIMM/SODIMM/CUDIMM/CSODIMM/CAMM/LPCAMM 等、通用服务器和 AI 服务器领域的 RDIMM/LRDIMM/MRDIMM 等, AI 服务器的 SOCAMM 的内存模组均需配置 1 颗 SPD 芯片。目前全球市场上的 DDR5 SPD 芯片供应商主要为公司(与澜起科技合作)和瑞萨电子, 公司具备市场领先地位。随着全球存储市场的增长、DDR5 的加速渗透、新兴应用场景逐渐落地, 公司 SPD 有望保持增长。

##### □ 车规: EEPROM 份额提升, Nor Flash 完善布局

汽车电子是公司高可靠性存储芯片的核心应用场景, 公司拥有符合 A3-A1 等级标准的覆盖 1Kb-2Mb 容量区间的全系列汽车级 EEPROM 芯片和覆盖 512Kb-16Mb 容量区间的全系列汽车级 NOR Flash 芯片产品组合。目前, 公司是国内唯一可以提供成熟、系列化汽车级 EEPROM 芯片的供应商, 积极拓展欧洲、美国、韩国、日本、东盟等海外重点市场, 汽车级 EEPROM 和 NOR Flash 已成功导入多家全球领先的汽车电子 Tier1 供应商, 产品的销量和收入占公司整体业务的比重快速提升。随着公司产品逐渐获得主流客户普遍认可, 市场份额将进一步提升。

##### □ NOR Flash: 产品布局完善中, 市场推广强发力

公司的 NOR Flash 主要为低功耗 SPI NOR Flash 芯片系列, 包括基于 NORD 工艺平台的覆盖 512Kb-64Mb 容量范围的 NOR Flash 芯片, 以及基于 ETOX 工艺平台的覆盖 32Mb-512Mb 容量范围的 NOR Flash 储备, 现已实现向 AMOLED 屏幕、指纹识别模块、TWS 耳机、Wi-Fi 模块、安防监控、电子烟等应用市场大规模供货。未来随着公司在产品布局上逐渐完善, 业务推广逐渐打开局面, NOR Flash 业务有望持续成长。

##### □ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 13.3/17.9/21.9 亿元, 同比增速为 29.7%/34.0%/22.7%; 归母净利润为 4.6/6.4/7.6 亿元, 同比增速为 57.1%/39.4%/20.0%, 当前股价对应 PE 为 29/21/17 倍, EPS 为 2.89/4.03/4.84 元。公司作为全球第三大 EEPROM 厂商, 随着 DDR5 SPD 持续渗透、车规级 EEPROM 份额提升、NOR Flash 市场拓展、闭环及光学防抖音圈马达升级、及消费级和工业级 EEPROM 在 AI 及自动化领域等场景的应用, 业绩有望持续成长, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

需求下滑、市场竞争加剧、新产品拓展不及预期等风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛

执业证书号: S1230523120008

wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 褚旭

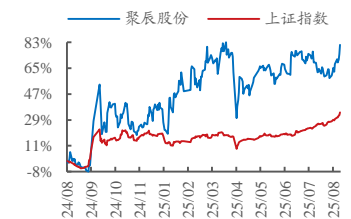
执业证书号: S1230523110002

chuxu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 83.28
总市值(百万元)	13,167.89
总股本(百万股)	158.12

#### 股票走势图



#### 相关报告

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1028.28	1333.21	1786.34	2192.16
(+/-) (%)	46.17%	29.65%	33.99%	22.72%
归母净利润	290.27	456.10	635.98	763.61
(+/-) (%)	-33.57%	57.13%	39.44%	20.07%
每股收益(元)	1.84	2.89	4.03	4.84
P/E	45.25	28.80	20.65	17.20

资料来源: 浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**
**资产负债表**

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1917	2383	2929	3665
现金	578	1014	1378	1963
交易性金融资产	878	755	783	805
应收账款	141	213	275	293
其它应收款	2	3	3	4
预付账款	58	59	74	97
存货	243	324	399	485
其他	18	14	16	16
<b>非流动资产</b>	388	389	470	506
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4	4	5	4
固定资产	224	281	350	385
无形资产	5	3	1	0
在建工程	6	4	3	1
其他	149	98	112	115
<b>资产总计</b>	2305	2771	3399	4171
<b>流动负债</b>	133	163	188	233
短期借款	0	0	0	0
应付款项	65	88	111	132
预收账款	0	0	0	0
其他	68	75	77	101
<b>非流动负债</b>	10	13	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他	10	13	11	11
<b>负债合计</b>	143	176	199	244
少数股东权益	(43)	(65)	(96)	(134)
归属母公司股东权益	2205	2661	3297	4061
<b>负债和股东权益</b>	2305	2771	3399	4171

**现金流量表**

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	302	356	455	631
净利润	276	434	605	726
折旧摊销	22	23	29	33
财务费用	(17)	(18)	(21)	(30)
投资损失	(10)	(14)	(12)	(12)
营运资金变动	12	(51)	(73)	(22)
其它	19	(19)	(72)	(65)
<b>投资活动现金流</b>	(225)	63	(113)	(76)
资本支出	(18)	(71)	(89)	(59)
长期投资	2	1	(1)	0
其他	(209)	133	(23)	(17)
<b>筹资活动现金流</b>	(97)	18	21	30
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(97)	18	21	30
<b>现金净增加额</b>	(20)	436	364	585

**利润表**

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1028	1333	1786	2192
营业成本	465	547	698	862
营业税金及附加	7	9	13	15
营业费用	56	53	71	88
管理费用	57	64	86	105
研发费用	176	227	304	373
财务费用	(17)	(18)	(21)	(30)
资产减值损失	17	22	30	36
公允价值变动损益	12	12	12	12
投资净收益	10	14	12	12
其他经营收益	13	11	13	12
<b>营业利润</b>	302	465	642	778
营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>利润总额</b>	299	461	638	775
所得税	23	28	33	48
<b>净利润</b>	276	434	605	726
少数股东损益	(14)	(22)	(31)	(37)
<b>归属母公司净利润</b>	290	456	636	764
EBITDA	312	473	649	783
EPS (最新摊薄)	1.84	2.89	4.03	4.84

**主要财务比率**

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	46.17%	29.65%	33.99%	22.72%
营业利润	199.55%	53.85%	37.92%	21.30%
归属母公司净利润	-33.57%	57.13%	39.44%	20.07%
<b>获利能力</b>				
毛利率	54.81%	58.99%	60.92%	60.67%
净利率	26.84%	32.53%	33.86%	33.13%
ROE	14.14%	19.17%	21.94%	21.43%
ROIC	12.09%	15.81%	17.77%	17.26%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	6.21%	6.34%	5.85%	5.85%
净负债比率	4.54%	3.84%	3.41%	2.74%
流动比率	14.42	14.61	15.62	15.75
速动比率	12.59	12.62	13.49	13.66
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.53	0.58	0.58
应收账款周转率	7.98	7.97	7.44	7.40
应付账款周转率	7.12	7.16	7.04	7.11
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.84	2.89	4.03	4.84
每股经营现金	1.92	2.26	2.89	4.00
每股净资产	13.98	16.87	20.90	25.75
<b>估值比率</b>				
P/E	45.25	28.80	20.65	17.20
P/B	5.96	4.94	3.98	3.23
EV/EBITDA	24.80	23.92	16.78	13.08

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>