

DDR5SPD+车规级 EEPROM 出货增长，盈利能力提升

■ 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) 131.68/131.68
12 个月内最高/最低价 85.86/42.24 (元)

相关研究报告

<<24 年业绩增速靓丽，SPD 产品大幅增长>>—2025-03-29

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 25 年中报，25 年上半年实现营业总收入 5.75 亿元，同比增长 11.69%；归属母公司股东的净利润 2.05 亿元，同比增长 43.50%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 1.77 亿元，同比增长 22.47%。

受益 DDR5 SPD 以及汽车级&工业级 EEPROM 出货增长，公司业绩表现靓丽。公司 25 年上半年业绩高速增长，主要由于 DDR5 SPD 芯片、汽车级 EEPROM 芯片以及工业级 EEPROM 芯片出货量快速提升。公司 25 年上半年毛利率 60.25%，同比增长 5.55pct，主要受益于高价值量产品出货增加，产品结构优化，带动整体盈利能力增加。

受益 DDR5 开启大规模渗透，公司 SPD 芯片规模扩张。公司产品覆盖 DDR2-5 全系列的 SPD 芯片和 TS 芯片，DDR4/5 SPD 芯片贡献 SPD 产品线主要收入。由于 DDR5 传输速率、电压等方面规格更优化，内存模组配套芯片的规格标准随之提升，DDR5 配套的 SPD 芯片价值量更高，且在 AI 服务器中内存模组数量翻倍左右，带动配套的 SPD 芯片数量增加，量价齐升。随着 DDR5 开启全面渗透，叠加服务器出货量回升，驱动公司 SPD 芯片产品规模扩张。

汽车级 EEPROM 业务快速提升，NOR 规模出货。汽车电子存储芯片方面，公司作为国内唯一可以提供成熟、系列化汽车级 EEPROM 芯片的供应商，产品覆盖符合 A3-A1 等级标准的 1Kb-2Mb 容量区间的全系列汽车级 EEPROM 芯片，客户方面导入多家全球领先的汽车电子 Tier1 供应商。依托公司在 EEPROM 领域的深耕，汽车级 NOR Flash 芯片向应用端延伸，成功搭载在多款主流品牌汽车的视觉感知和智能座舱系统中导入市场，进一步完善在汽车级存储芯片领域的产品布局。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 13.63、18.00、22.31 亿元，同比增速分别为 32.56%、32.09%、23.93%；归母净利润分别为 4.54、6.42、7.96 亿元，同比增速分别为 56.46%、41.43%、23.89%，对应 25-27 年 PE 分别为 29X、21X、17X，维持“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	1,363	1,800	2,231
营业收入增长率(%)	46.17%	32.56%	32.09%	23.93%
归母净利(百万元)	290	454	642	796
净利润增长率(%)	189.23%	56.46%	41.43%	23.89%
摊薄每股收益(元)	1.84	2.87	4.06	5.03
市盈率(PE)	31.80	29.27	20.70	16.71

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	704	977	1,537
应收和预付款项	176	198	281	367	446
存货	225	243	288	360	425
其他流动资产	734	898	937	925	864
流动资产合计	1,728	1,917	2,211	2,629	3,272
长期股权投资	6	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	205	224	277	348	331
在建工程	8	6	5	3	2
无形资产开发支出	2	5	5	6	9
长期待摊费用	9	4	4	2	3
其他非流动资产	1,821	2,062	2,374	2,813	3,471
资产总计	2,050	2,305	2,669	3,177	3,820
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	66	65	83	107	127
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	42	78	83	99	121
负债合计	108	143	166	205	248
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	1,243	1,781	2,446
归母公司股东权益	1,971	2,205	2,586	3,123	3,789
少数股东权益	-29	-43	-83	-151	-217
股东权益合计	1,943	2,162	2,503	2,972	3,572
负债和股东权益	2,050	2,305	2,669	3,177	3,820

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	103	302	328	477	653
投资性现金流	-133	-225	-126	-99	37
融资性现金流	-93	-97	-75	-105	-130
现金增加额	-125	-15	125	273	560

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	703	1,028	1,363	1,800	2,231
营业成本	376	465	534	693	835
营业税金及附加	6	7	10	13	16
销售费用	49	56	83	111	131
管理费用	45	57	76	106	126
财务费用	-10	-17	-9	-11	-16
资产减值损失	-8	-17	-17	-11	-13
投资收益	11	10	8	9	11
公允价值变动	-7	12	8	11	7
营业利润	87	302	443	606	781
其他非经营损益	-2	-4	0	0	0
利润总额	85	299	443	606	781
所得税	2	23	29	33	51
净利润	83	276	415	573	731
少数股东损益	-18	-14	-40	-69	-65
归母股东净利润	100	290	454	642	796

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	46.59%	54.81%	60.85%	61.51%	62.60%
销售净利率	14.27%	28.23%	33.32%	35.67%	35.66%
销售收入增长率	-28.25%	46.17%	32.56%	32.09%	23.93%
EBIT 增长率	-81.13%	258.32%	64.41%	37.09%	28.65%
净利润增长率	-71.63%	189.23%	56.46%	41.43%	23.89%
ROE	5.09%	13.16%	17.56%	20.57%	21.00%
ROA	4.03%	12.68%	16.67%	19.61%	20.88%
ROIC	3.68%	11.23%	16.14%	18.87%	19.98%
EPS (X)	0.64	1.84	2.87	4.06	5.03
PE (X)	95.67	31.80	29.27	20.70	16.71
PB (X)	4.91	4.18	5.14	4.26	3.51
PS (X)	13.77	8.96	9.75	7.38	5.96
EV/EBITDA (X)	96.85	29.79	26.80	19.19	14.57

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。