聚辰股份(688123)

DDR5 SPD 出货高增，VPD 进展顺利

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	99.55
总股本/流通股本（亿股）	1.59 / 1.59
总市值/流通市值（亿元）	158 / 158
52 周内最高/最低价	217.12 / 99.55
资产负债率(%)	6.4%
市盈率	43.28
第一大股东	上海天壕科技有限公司

研究所

分析师：吴文吉
SAC 登记编号：S1340523050004
Email：wuwenji@cnpsec.com
分析师：翟一梦
SAC 登记编号：S1340525040003
Email：zhaiyimeng@cnpsec.com

● 投资要点

单季度营收和扣非净利润创历史新高。公司 2026Q3 实现营收 4.51 亿元，环比增长 40.00%，同比增长 25.91%，主要系 1）服务器需求显著提升，新型 DDR5 内存模组陆续商用；2）汽车和工控领域芯片市场份额持续提升，同环比均实现快速增长。公司 2026Q3 实现扣非归母净利润 1.40 亿元，环比增长 110.87%，同比增长 26.97%，剔除股份支付费用影响后的扣非归母净利润为 1.62 亿元，环比增长 86.00%，同比增长 41.72%，单季度营业收入和扣非净利润均创历史新高。

DDR5 SPD 出货量同环比快速增长。相较于不使用 SPD 芯片的板载内存方案，每根 SOCAMM2/LPCAMM2 内存模组需要配套使用 1 颗 DDR5 SPD 芯片。进入第三季度以来，随着服务器应用市场需求的显著提升，SOCAMM2 与 LPCAMM2 等新型 DDR5 内存模组的陆续商用；以及公司不断加强对产品的推广、销售及综合服务力度，高可靠性存储芯片在汽车电子和工业控制领域的市场份额持续提升，公司 DDR5 SPD 芯片、应用于汽车电子和工业控制领域的高可靠性存储芯片出货量环比同比均实现快速增长，成为公司收入规模扩张和盈利能力提升的重要驱动力。

VPD 芯片顺利通过目标客户测试认证。公司持续扩大研发投入，不断完善技术储备和产品布局，2026 年前三季度累计研发投入 1.85 亿元，同比增长 26.21%，为历史同期最高水平，为进一步丰富公司的业务结构、提升公司的盈利能力和综合竞争力奠定了坚实基础。公司各项新产品开发进展顺利，其中配套新一代 eSSD 模组和 CXL 内存模组的 VPD 芯片已顺利通过目标客户的测试认证，并搭载在目标客户的模组样品上，分发给各终端客户进行测试验证。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 16/23/30 亿元，归母净利润 5.8/8/13 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧导致市场价格下降、行业利润缩减的风险；公司的技术升级迭代进度不及行业升级换代水平的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1221	1603	2302	3008
增长率(%)	18.77	31.22	43.66	30.68
EBITDA（百万元）	372.12	670.79	918.79	1514.98
归属母公司净利润（百万元）	363.58	576.20	804.21	1309.09
增长率(%)	25.25	58.48	39.57	62.78
EPS(元/股)	2.29	3.62	5.06	8.23
市盈率（P/E）	43.53	27.47	19.68	12.09
市净率（P/B）	6.03	5.66	4.72	3.71
EV/EBITDA	50.89	22.54	15.98	9.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	1221	1603	2302	3008
营业成本	522	706	893	1126
税金及附加	7	11	15	20
销售费用	47	59	78	90
管理费用	69	109	122	141
研发费用	208	272	334	391
财务费用	-9	2	-3	-12
资产减值损失	-31	-20	-20	-20
营业利润	380	637	889	1447
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	380	637	889	1447
所得税	24	64	89	145
净利润	356	573	800	1303
归母净利润	364	576	804	1309
每股收益（元）	2.29	3.62	5.06	8.23
资产负债表				
货币资金	950	712	1149	1708
交易性金融资产	782	982	1012	1212
应收票据及应收账款	161	212	301	394
预付款项	18	56	51	76
存货	282	411	475	609
流动资产合计	2225	2456	3070	4083
固定资产	251	260	266	219
在建工程	0	0	0	0
无形资产	12	11	10	14
非流动资产合计	523	518	521	479
资产总计	2748	2973	3592	4562
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	95	113	153	187
其他流动负债	71	96	120	152
流动负债合计	165	209	272	339
其他	10	23	23	23
非流动负债合计	10	23	23	23
负债合计	176	232	296	362
股本	158	159	159	159
资本公积金	1219	1219	1219	1219
未分配利润	1092	1154	1592	2306
少数股东权益	-51	-54	-58	-64
其他	153	263	383	579
所有者权益合计	2572	2741	3296	4200
负债和所有者权益总计	2748	2973	3592	4562

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	18.8%	31.2%	43.7%	30.7%
营业利润	25.6%	67.6%	39.6%	62.8%
归属于母公司净利润	25.3%	58.5%	39.6%	62.8%
获利能力				
毛利率	57.3%	56.0%	61.2%	62.6%
净利率	29.8%	36.0%	34.9%	43.5%
ROE	13.9%	20.6%	24.0%	30.7%
ROIC	12.4%	20.9%	24.1%	30.7%
偿债能力				
资产负债率	6.4%	7.8%	8.2%	7.9%
流动比率	13.46	11.73	11.27	12.04
营运能力				
应收账款周转率	8.99	9.61	10.04	9.71
存货周转率	1.98	2.03	2.02	2.08
总资产周转率	0.48	0.56	0.70	0.74
每股指标（元）				
每股收益	2.29	3.62	5.06	8.23
每股净资产	16.50	17.58	21.10	26.82
估值比率				
PE	43.53	27.47	19.68	12.09
PB	6.03	5.66	4.72	3.71

现金流量表				
净利润	356	573	800	1303
折旧和摊销	31	32	33	79
营运资本变动	12	-247	-107	-210
其他	0	-161	-17	-187
经营活动现金流净额	399	197	709	985
资本开支	-57	-32	-36	-36
其他	-152	5	9	9
投资活动现金流净额	-209	-27	-27	-27
股权融资	9	1	0	0
债务融资	0	-3	0	0
其他	-58	-153	-245	-399
筹资活动现金流净额	-49	-155	-245	-399
现金及现金等价物净增加额	133	1	437	559

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048