# 聚辰股份（688123.SH）

## 需求疲软影响 Q1 业绩，SPD、车规级 EEPROM 市场前景广阔

| 财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 544 | 980 | 1,384 | 1,875 | 2,254 |
| 增长率 yoy（%） | 10.2 | 80.2 | 41.2 | 35.5 | 20.2 |
| 归母净利润（百万元） | 108 | 354 | 499 | 653 | 777 |
| 增长率 yoy（%） | -33.6 | 226.8 | 41.2 | 30.7 | 19.1 |
| ROE（%） | 6.8 | 18.2 | 21.5 | 22.4 | 21.4 |
| EPS 最新摊薄（元） | 0.90 | 2.93 | 4.13 | 5.40 | 6.43 |
| P/E（倍） | 71.9 | 22.0 | 15.6 | 11.9 | 10.0 |
| P/B（倍） | 5.1 | 4.1 | 3.4 | 2.7 | 2.2 |

*资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为 2023 年 5 月 10 日收盘价*

**事件：**公司发布 2023 年一季报，2023 年 Q1 公司实现营业收入 1.43 亿元，同比下降 28.64%，环比下降 45.46%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比下降 62.50%，环比下降 77.50%；实现扣非净利润 0.17 亿元，同比下降 77.55%，环比下降 82.90%。

**需求疲软影响 Q1 业绩，内存厂商去库存导致产品销量下滑：**2023 年一季度，公司业绩同比下滑，主要原因是：（1）受全球个人电脑及服务器市场需求疲软、内存模组厂商库存增加等因素影响，公司 SPD 产品的出货量和销量同比下滑所致，（2）公司持续加强研发投入，研发费用同比大幅度增长。2023 年 Q1，公司综合毛利率 47.51%，同比减少 11.37pct；净利率 12.51%，同比减少 15.60pct；毛利率和净利率双双承压，主要系 23 年 Q1 内存模组厂商去库存导致公司 SPD 产品销量同比下滑。2023 年 Q1 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 5.65%/6.85%/24.11%/1.04%，同期变动分别为 +2.62/+3.04/+13.42/1.66pct。Q1 公司研发费用 0.35 亿元，变动较大主要系主要系公司持续加强研发投入，研发人员薪酬及流片费用等研发支出同比大幅增长所致。随着内存厂商库存去化周期接近尾声，公司产品销量有望得到回升。

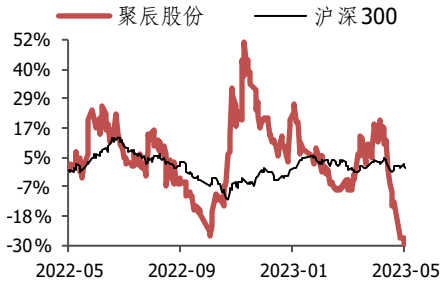
**前瞻布局 DDR5 内存技术，SPD 产品市场前景广阔：**Omdia 预计，随着 5G、人工智能和智能医疗的兴起，DDR 5 的覆盖将加速，2024 年 DDR5 市占率有望达到 43%。相比 DDR4 内存，新一代 DDR5 内存具有速度更快、功耗更低、带宽更高等优势，有望在未来实现对 DDR4 内存的更新和替代。下游 DDR 内存模组行业规模的提升及 DDR5 内存技术商用驱动将带动应用于 DDR 内存条的 SPD 产品需求量的增加。公司 SPD 产品系列内置 SPD EEPROM，用于存储内存模组的相关信息以及模组上内存颗粒和相关器件的所有配置参数，并集成了 $I^2C/I^3C$ 总线集线器（Hub）和高精度温度传感器（TS），主要应用于计算机领域的 UDIMM、SODIMM 内存模组和服务器领域的 RDIMM、LRDIMM 内存模组，是 DDR5 内存模组不可或缺的组件，也是内存管理系统的关键组成部分。公司作为业内少数拥有完整的 SPD 产品组合和技术储备的企业，抓

**买入（维持评级）**

### 股票信息

| | |
|---|---|
| 行业 | 电子 |
| 2023 年 5 月 10 日收盘价（元） | 64.35 |
| 总市值（百万元） | 7,780.29 |
| 流通市值（百万元） | 7,780.29 |
| 总股本（百万股） | 120.91 |
| 流通股本（百万股） | 120.91 |
| 近 3 月日均成交额（百万元） | 435.06 |

### 股价走势




### 作者

**分析师 邹兰兰**
执业证书编号：S1070518060001
邮箱：zoulanlan@cgws.com

### 相关研究

1、《业绩高速增长，SPD、车规级 EEPROM 动能强劲—聚辰股份年报点评》2023-04-19
2、《业绩高增长，持续受益 DDR5 快速渗透及车规产品放量—聚辰股份（688123）公司动态点评》2023-01-17
3、《业绩高速增长，SPD、汽车级 EEPROM 注入成长新动能—聚辰股份（688123）公司动态点评》2022-11-02

住 SPD 市场发展的机遇，针对最新的 DDR5 内存技术，与澜起科技合作开发了配套新一代 DDR5 内存条的 SPD 产品。未来有望持续受益于计算机和服务器对于居家办公、在线教育以及云计算、大数据、以及 DDR5 内存技术商用驱动等因素带来的对 SPD 需求规模的提升。

**受益新能源汽车高景气，发力拓展汽车电子业务：**据 SNE Research 预计，全球电动汽车市场的规模在 23 年将增至 1210 亿美元，2035 年则会达到 6160 亿美元，渗透率有望达到 90%左右。随着汽车智能网联、电动化趋势的不断发展，汽车电子产品的渗透率将快速提升，进一步拉动 EEPROM 市场规模增长，根据赛迪顾问数据，预计到 2023 年汽车电子领域对 EEPROM 的需求量将达到 23.87 亿颗。公司目前已拥有 A1 及以下等级的全系列汽车级 EEPROM 产品，产品已广泛应用于汽车的智能座舱、三电系统、视觉感知、底盘传动与微电机等四大系统的数十个子模块，终端客户包括众多国内外主流汽车厂商。在全球汽车“缺芯”的背景下，公司把握汽车级 EEPROM 芯片供应短缺带来的市场发展机遇，汽车级 EEPROM 产品的销量及收入于 2022 年实现高速增长。公司积极完善在 A0 等级汽车级 EEPROM 的技术积累和产品布局，开发满足不同等级的 ISO 26262 功能安全标准的汽车级 EEPROM 产品，进一步公司提升在汽车电子领域的市场竞争力。公司研发的 NOR Flash 产品系全面依照车规标准设计，具有更可靠的性能和更强的温度适应能力，产品的耐擦写次数达 20 万次以上，数据保持时间超过 50 年，适应的温度范围为-40° C-125° C，并在功耗、数据传输速度、ESD 及 LU 等关键性能指标方面达到业界领先水平，其中首批 512Kb-4Mb 容量的 NOR Flash 产品已于 2022 年第四季度通过第三方权威机构的 AEC-Q100 Grade 1 认证。随着新能源汽车景气度持续高涨以及公司产品渗透率不断提升，公司在汽车电子的业绩有望进一步增长。

**维持“买入”评级：**随着 DDR5 内存技术商用以及汽车级产品的性能与技术水平逐步获得客户端认可，公司业绩具备长期增长动力。目前 DDR5 内存技术仍处于快速渗透阶段，未来市场需求仍有望持续扩张。公司已拥有 A3 等级（-40℃-85℃）、A2 等级（-40℃-105℃）、A1 等级（-40℃-125℃）等系列的汽车级 EEPROM 产品，未来有望能占领更多的汽车电子市场份额。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.99 亿元、6.53 亿元、7.77 亿元，EPS 分别为 4.13 元、5.40 元、6.43 元，对应 PE 分别为 16X、12X、10X。

**风险提示：**新产品开发不及预期，客户导入不及预期，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

**资产负债表（百万元）**

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 1438 | 1807 | 2330 | 2858 | 3461 |
| 现金 | 434 | 717 | 1013 | 1372 | 1884 |
| 应收票据及应收账款 | 104 | 158 | 251 | 313 | 350 |
| 其他应收款 | 4 | 2 | 7 | 5 | 9 |
| 预付账款 | 15 | 38 | 37 | 64 | 58 |
| 存货 | 101 | 212 | 343 | 425 | 480 |
| 其他流动资产 | 780 | 680 | 680 | 680 | 680 |
| **非流动资产** | 201 | 251 | 282 | 325 | 359 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 7 | 26 | 65 | 101 | 131 |
| 无形资产 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他非流动资产 | 191 | 223 | 216 | 223 | 228 |
| **资产总计** | 1639 | 2057 | 2612 | 3183 | 3820 |
| **流动负债** | 101 | 137 | 307 | 310 | 269 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 87 | 96 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 60 | 54 | 141 | 135 | 189 |
| 其他流动负债 | 41 | 83 | 79 | 78 | 80 |
| **非流动负债** | 18 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 18 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| **负债合计** | 119 | 154 | 323 | 326 | 285 |
| 少数股东权益 | -5 | -12 | -20 | -34 | -53 |
| 股本 | 121 | 121 | 157 | 157 | 157 |
| 资本公积 | 1115 | 1183 | 1146 | 1146 | 1146 |
| 留存收益 | 289 | 610 | 950 | 1395 | 1922 |
| 归属母公司股东权益 | 1524 | 1916 | 2309 | 2890 | 3588 |
| **负债和股东权益** | 1639 | 2057 | 2612 | 3183 | 3820 |

**现金流量表（百万元）**

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 56 | 288 | 301 | 406 | 669 |
| 净利润 | 104 | 346 | 491 | 639 | 758 |
| 折旧摊销 | 5 | 7 | 11 | 18 | 21 |
| 财务费用 | -5 | -23 | -37 | -45 | -62 |
| 投资损失 | -19 | -22 | -14 | -17 | -18 |
| 营运资金变动 | -42 | -173 | -141 | -177 | -38 |
| 其他经营现金流 | 13 | 152 | -10 | -12 | 9 |
| **投资活动现金流** | 88 | 25 | -17 | -29 | -43 |
| 资本支出 | 172 | 49 | 42 | 61 | 55 |
| 长期投资 | 221 | 18 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 39 | 57 | 25 | 31 | 12 |
| **筹资活动现金流** | -55 | -38 | -76 | -27 | -18 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 87 | 9 | -96 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 36 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 5 | 68 | -36 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -60 | -105 | -163 | -36 | 79 |
| **现金净增加额** | 87 | 284 | 208 | 350 | 608 |

**利润表（百万元）**

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 544 | 980 | 1384 | 1875 | 2254 |
| 营业成本 | 333 | 323 | 573 | 793 | 936 |
| 营业税金及附加 | 1 | 6 | 4 | 6 | 9 |
| 销售费用 | 24 | 57 | 66 | 94 | 117 |
| 管理费用 | 29 | 47 | 63 | 91 | 107 |
| 研发费用 | 74 | 134 | 207 | 268 | 330 |
| 财务费用 | -5 | -23 | -37 | -45 | -62 |
| 资产和信用减值损失 | -0 | -27 | -1 | -2 | -3 |
| 其他收益 | 2 | 4 | 3 | 4 | 3 |
| 公允价值变动收益 | 3 | -52 | 11 | 14 | -6 |
| 投资净收益 | 19 | 22 | 14 | 17 | 18 |
| 资产处置收益 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | 112 | 383 | 534 | 699 | 830 |
| 营业外收入 | 2 | 0 | 2 | 2 | 1 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | 113 | 383 | 536 | 700 | 831 |
| 所得税 | 10 | 37 | 45 | 61 | 73 |
| **净利润** | 104 | 346 | 491 | 639 | 758 |
| 少数股东损益 | -5 | -7 | -8 | -13 | -19 |
| **归属母公司净利润** | 108 | 354 | 499 | 653 | 777 |
| EBITDA | 112 | 381 | 524 | 689 | 806 |
| EPS（元/股） | 0.90 | 2.93 | 4.13 | 5.40 | 6.43 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入（%） | 10.2 | 80.2 | 41.2 | 35.5 | 20.2 |
| 营业利润（%） | -36.1 | 243.1 | 39.3 | 30.8 | 18.7 |
| 归属母公司净利润（%） | -33.6 | 226.8 | 41.0 | 30.7 | 19.1 |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率（%） | 38.8 | 67.0 | 58.6 | 57.7 | 58.5 |
| 净利率（%） | 19.1 | 35.3 | 35.5 | 34.1 | 33.6 |
| ROE（%） | 6.8 | 18.2 | 21.5 | 22.4 | 21.4 |
| ROIC（%） | 6.3 | 17.5 | 19.5 | 20.4 | 19.9 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率（%） | 7.3 | 7.5 | 12.4 | 10.2 | 7.5 |
| 净负债比率（%） | -27.7 | -36.7 | -39.9 | -44.3 | -53.0 |
| 流动比率 | 14.2 | 13.2 | 7.6 | 9.2 | 12.9 |
| 速动比率 | 13.0 | 11.3 | 6.3 | 7.6 | 10.8 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 7.7 | 8.4 | 8.9 | 8.5 | 8.4 |
| 应付账款周转率 | 5.7 | 5.7 | 5.9 | 5.8 | 5.8 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益（最新摊薄） | 0.90 | 2.93 | 4.13 | 5.39 | 6.42 |
| 每股经营现金流（最新摊薄） | 0.46 | 2.38 | 2.49 | 3.36 | 5.53 |
| 每股净资产（最新摊薄） | 12.61 | 15.84 | 19.09 | 23.89 | 29.66 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 71.9 | 22.0 | 15.6 | 11.9 | 10.0 |
| P/B | 5.1 | 4.1 | 3.4 | 2.7 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 79.6 | 22.9 | 16.3 | 11.8 | 9.3 |

*资料来源：长城证券产业金融研究院　注：股价为2023年5月10日收盘价*

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|---|---|---|---|
| 买入 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上 | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场 |
| 增持 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间 | 中性 | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场 |
| 卖出 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上 | | |

**长城证券产业金融研究院**

**深圳**
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

**北京**
地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686

**上海**
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES