聚辰股份(688123)

报告日期：2023 年 03 月 25 日

DDR5+电车智能化助力快速成长

——GPT 算力产业链 • 聚辰股份点评报告

投资要点

- **全球 EEPROM 龙头企业，受 DDR5 加速渗透+电车智能化驱动 SPD 及车规级 EEPROM 逐步放量，公司步入快速成长期。**
- **全球 EEPROM 领军企业，新拓业务助力业绩增长**
  公司作为全球 EEPROM 产品头部供应商，2018 年全球排名第三，市场份额约 8.2%，国内排名第一。主营 EEPROM、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片。EEPROM 业务占比最高，2022H1 约为 86%。随着 DDR5 内存技术商用及汽车级产品性能与技术水平逐步获得客户认可，同时持续向内存模组、汽车电子及工控等高附加值市场拓展，2022Q3 实现营收 7.18 亿元，同比增长 82.88%；归母净利润为 2.58 亿元，同比增长 212.82%，预计业绩有望持续高增。
- **DDR5 升级持续渗透，驱动 SPD 量价齐升**
  随着 AMD、Intel 相继发布支持 DDR5 内存标准的新世代服务器 CPU，有望促进内存及相关配套芯片在内的配套组件升级。公司 SPD 产品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 I 2C/I3C 总线集线器（Hub）和高精度温度传感器（TS），主要应用于 PC 端 UDIMM、SODIMM 内存模组和服务器端 RDIMM、LRDIMM 内存模组，为 DDR5 内存模组不可或缺的组件。随 DDR5 持续渗透，有望带动 SPD 业务持续放量增长。
- **电车智能化快速发展，推动汽车级 EEPROM+NOR Flash 业务拓展**
  据集微咨询数据显示，传统车单车预计配置 15-20 颗 EEPROM，随着电车智能化高速发展，新能源单车预计配置 30-40 颗，需求显著提升。据赛迪顾问预测，2023 年汽车电子领域对 EEPROM 需求量将达到 23.87 亿颗。作为国内领先的汽车级 EEPROM 产品供应商，目前已拥有 A3 等级（-40℃-85℃）、A2 等级（-40℃-105℃）、A1 等级（-40℃-125℃）的全系列汽车级 EEPROM 产品，并积极完善在 A0 等级（-40℃-145℃）产品布局。目前产品已广泛应用于车载摄像头、液晶显示、娱乐系统等外围部件，并逐步延伸至车身控制模块、底盘传动及微特电机、智能座舱、新能源汽车三电系统等核心部件。此外，自主研发的 NOR Flash 存储芯片产品已通过 AEC-Q100 Grade 1 车规级验证，并陆续在车载领域应用，后续将进一步完善 512Kb~1Gb 全系列 NOR Flash 产品布局。
- **盈利预测与估值**
  预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 9.8/13.4/19.8 亿元，同比增速为 80.2%/36.2%/48.5%；归母净利润为 3.6/5.4/7.6 亿元，同比增速为 228.0%/52.5%/41.1%，当前股价对应 PE 为 35.3/23.2/16.4 倍。受益于 AMD、Intel 相继发布新世代服务器 CPU，有望带动 DDR5 加速渗透，以及随着电车智能化快速发展，将为公司 EEPROM 业务带来高成长性，综上，维持“买入”评级。
- **风险提示**
  原材料供应及委外加工风险、技术迭代、市场竞争竞争加剧、汇率等风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	544.05	980.37	1335.56	1982.67
(+/-) (%)	10.17%	80.20%	36.23%	48.45%
归母净利润	108.25	355.11	541.43	763.75
(+/-) (%)	-33.57%	228.04%	52.47%	41.06%
每股收益(元)	0.90	2.94	4.48	6.32
P/E	115.94	35.34	23.18	16.43

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：蒋高振
执业证书号：S1230520050002
jianggaozhen@stocke.com.cn

研究助理：褚旭
chuxu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥103.93
总市值(百万元)	12,565.75
总股本(百万股)	120.91

股票走势图

相关报告

1 《终端创新丨新世代 CPU 驱动供应链新成长》2022.11.05
2 《DDR5+电车智能化加速渗透助力快速成长——IDC 升级系列报告之聚辰股份深度报告》2022.12.02

表附录：三预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1438	1754	2234	2953
现金	434	837	995	1554
交易性金融资产	773	596	795	721
应收账项	104	200	274	404
其它应收款	4	16	26	29
预付账款	15	7	12	24
存货	101	93	129	215
其他	7	4	4	5
非流动资产	201	230	299	389
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	7	47	91	141
无形资产	4	4	4	3
在建工程	152	162	184	219
其他	39	17	20	26
资产总计	1639	1983	2533	3342
流动负债	101	108	137	215
短期借款	0	0	0	0
应付款项	60	69	92	145
预收账款	0	2	1	2
其他	41	37	44	68
非流动负债	18	15	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他	18	15	17	17
负债合计	119	123	154	232
少数股东权益	(5)	(20)	(42)	(75)
归属母公司股东权益	1524	1880	2421	3185
负债和股东权益	1639	1983	2533	3342

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	56	271	409	553
净利润	104	340	519	732
折旧摊销	5	5	8	11
财务费用	(5)	(4)	(6)	(14)
投资损失	(19)	(10)	(14)	(14)
营运资金变动	4	(80)	(54)	(63)
其它	(34)	20	(43)	(98)
投资活动现金流	88	132	(258)	(8)
资本支出	(156)	(52)	(70)	(93)
长期投资	0	0	0	0
其他	244	184	(188)	85
筹资活动现金流	(55)	1	6	14
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(55)	1	6	14
现金净增加额	89	404	158	559

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	544	980	1336	1983
营业成本	333	405	526	832
营业税金及附加	1	1	2	3
营业费用	24	44	58	87
管理费用	29	52	69	104
研发费用	74	134	147	198
财务费用	(5)	(4)	(6)	(14)
资产减值损失	0	(2)	(2)	(3)
公允价值变动损益	3	3	3	3
投资净收益	19	10	14	14
其他经营收益	2	3	3	3
营业利润	112	367	563	795
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	113	369	565	796
所得税	10	29	46	65
净利润	104	340	519	732
少数股东损益	(5)	(15)	(23)	(32)
归属母公司净利润	108	355	541	764
EBITDA	112	364	559	789
EPS（最新摊薄）	0.90	2.94	4.48	6.32

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	10.17%	80.20%	36.23%	48.45%
营业利润	-37.17%	228.83%	53.30%	41.17%
归属母公司净利润	-33.57%	228.04%	52.47%	41.06%
获利能力				
毛利率	38.78%	58.71%	60.62%	58.03%
净利率	19.06%	34.69%	38.83%	36.90%
ROE	7.26%	21.01%	25.55%	27.83%
ROIC	6.38%	17.60%	20.87%	22.39%
偿债能力				
资产负债率	7.28%	6.22%	6.08%	6.95%
净负债比率	4.83%	2.76%	2.49%	1.87%
流动比率	14.21	16.22	16.31	13.71
速动比率	13.22	15.36	15.37	12.71
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.54	0.59	0.67
应收账款周转率	7.68	9.56	8.94	8.88
应付账款周转率	5.70	6.30	6.56	7.02
每股指标(元)				
每股收益	0.90	2.94	4.48	6.32
每股经营现金	0.46	2.24	3.39	4.58
每股净资产	12.62	15.56	20.05	26.37
估值比率				
P/E	115.94	35.34	23.18	16.43
P/B	8.24	6.68	5.18	3.94
EV/EBITDA	62.37	30.47	19.18	12.94

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