

SPD 持续放量，全年业绩高增

核心观点

公司为 DDR5 SPD 全球主力供应商之一，受益于服务器、PC 内存条 DDR4 向 DDR5 升级的大趋势，2022 年实现业绩高速增长。往 2023 年看，服务器、PC 行业短期去库存压力不改 DDR5 渗透率提升的趋势。看好服务器/PC DDR5 升级和汽车智能化/电动化带来的 EEPROM 市场增量，公司的产品有望实现量价齐升，业绩弹性较大，同时 NOR Flash、VCM Driver 新品等提供新的增量，公司未来成长空间可观。

事件

公司发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 9.80 亿元，同比增长 80.2%；归母净利润 3.54 亿元，同比增长 226.8%；扣非净利润为 3.93 亿元，同比增长 361.1%；综合毛利率同比提升 28.25pcts。

简评

1、短期去库存不改长期技术升级趋势，DDR5 高速渗透下公司持续受益。英特尔、AMD 新一代服务器、桌面级 CPU 已经陆续发布，DDR5 在服务器及 PC 端渗透率正快速提升。根据 Trendforce，截至 2022 年底，DDR5 在服务器端的渗透率为 4%，桌面端的渗透率为 15%。公司 DDR5 SPD 自 21Q4 以来陆续出货，加速放量，在 EEPROM 中的收入贡献持续提升。2022 年公司非易失性存储芯片（EEPROM+NOR Flash）收入 8.54 亿元，同比增长 101.1%，SPD5 毛利率显著高于传统 EEPROM，使得毛利率同比提升 31.52pcts 至 71.37%。2023 年上半年，由于服务器及 PC 行业去库存，DDR5 渗透率提升放缓，随着下半年库存回归健康水位，DDR5 将高速渗透。我们预计 2023 年两者 DDR5 的渗透率将分别达到 20%和 25%，往后每年渗透率提升 20%-30%，由此带来 DDR5 内存条配套的 SPD 需求高增，公司为 SPD5 主力供应商，将深度受益。

2、车规级 EEPROM 获客户端认可，完善布局 A0 级别产品。公司已拥有 A1、A2、A3 级别车规 EEPROM 全系列产品，产品可用于车载摄像头、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、新能源汽车的三电系统等核心部件，并打入主流车厂，更高规格的 A0 级别正在进行技术布局。随着 A1 级别 EEPROM 产品出货占比提升，

聚辰股份 (688123)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

15013629685

SAC 编号: s1440520070002

SFC 编号: BNU539

章合坤

zhanghekun@csc.com.cn

18616557409

SAC 编号: S1440522050001

发布日期: 2023 年 04 月 14 日

当前股价: 104.01 元

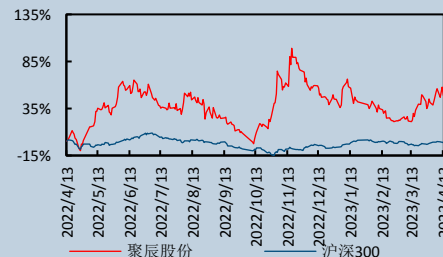
目标价格 6 个月: 124 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
22.51/19.94	-5.56/-6.83	42.0/44.66
12 月最高/最低价 (元)		143.5/60.02
总股本 (万股)		12,090.59
流通 A 股 (万股)		12,090.59
总市值 (亿元)		125.75
流通市值 (亿元)		125.75
近 3 月日均成交量 (万股)		414.89
主要股东		
江西和光投资管理有限公司		21.26%

股价表现



相关研究报告

22.08.26	【中信建投半导体】聚辰股份(688123): 上半年业绩亮眼, SPD、汽车 EEPROM 强劲增长
----------	--

未来 A0 级别产品落地,以及打入更多客户及车内应用,公司车规级 EEPROM 量价持续提升,打开远期成长空间。

3、音圈马达驱动、智能卡业务表现出一定韧性, NOR Flash 新品进展迅速。传统业务表现出一定韧性, 2022 年公司音圈马达驱动收入 5717 万元, 同比增长 10.0%, 毛利率 17.61%, 同比降低 0.39pcts, 智能卡芯片收入 6907 万元, 同比增长 6.3%, 毛利率 54.29%, 同比增加 5.93pcts。新品方面, 公司中低容量 NOR Flash 已开始向部分客户批量供货, 首批 512Kb-4Mb 容量的 NOR Flash 已于 22Q4 通过 AEC-Q100 Grade 1 验证, 进军汽车市场。闭环式和光学防抖音圈马达与头部手机厂合作开发, 用于基站服务器的温度传感器进入工程样品测试, MCU 产品处于预研阶段。

4、盈利预测与估值: 预计公司 2023-2024 年营收分别为 13.1 亿元、17.2 亿元, 同比增长 34%、31%, 归母净利润 5.2 亿元、6.5 亿元, 同比增长 46%、27%, 对应当前市值的 PE 为 24x、19x。

5、风险提示: ①DDR5 渗透不及预期。目前服务器、PC 行业均处于下行周期, 客户端去库存仍需时间, 且 DDR5 相对于 DDR4 仍有溢价, 客户采购意愿有所打折, 若去库存进度不及预期、需求不及预期, 则 DDR5 渗透率不及预期, 将影响公司 SPD 出货量; ②车规新品研发、认证不及预期。公司已拥有 A1、A2、A3 级别车规 EEPROM 全系列产品, A0 级别产品研发中, 车规客户导入时间较长, 若研发进度不及预期, 导入不及预期, 将影响公司车规级 EEPROM 收入; ③消费电子需求复苏不佳。公司传统为消费级 EEPROM、音圈马达驱动、智能卡, 若下游消费电子复苏不及预期, 则相关产品出货将不及预期。

分析师介绍

刘双锋：中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

章合坤：上海交通大学材料科学与工程硕士，2020 年加入中信建投电子团队，专注研究存储芯片、MCU 等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk