证券研究报告

电子

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

买入 （首次）

聚辰股份 （688123）

业绩高增长，SPD 及汽车 EEPROM 快速放量

2023 年 04 月 17 日

市场数据

市场数据日期	2023-04-13
收盘价（元）	104.01
总股本（百万股）	120.91
流通股本（百万股）	120.91
净资产（百万元）	1915.73
总资产（百万元）	2057.37
每股净资产(元)	15.84

来源：同花顺 iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师：

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

张元默

zhangyuanmo@xyzq.com.cn

S0190523020002

投资要点

- **公告：**公司发布 2022 年年报，全年实现营收 9.80 亿元，同比增长 80.21%；归母净利润 3.54 亿元，同比增长 226.81%；第四季度实现营收 2.63 亿元，同比增长 73.27%，归母净利润 0.95 亿元，同比增长 271.84%。
- **全年业绩高速增长，SPD 及高可靠性 EEPROM 产品快速放量。**受益于 DDR 内存模组换代升级以及高可靠性产品的客户认可度及品牌影响力不断提升，公司 SPD 产品以及应用于汽车电子、工业控制等高附加值市场的 EEPROM 产品销量和收入实现高速增长。毛利率方面，受益于公司 SPD 产品、高可靠性 EEPROM 产品等高附加值产品销售占比的提升，2022 年公司毛利率同比提升 28.25pct。
- **DDR5 加速渗透，SPD 实现大批量出货。**根随着英特尔第 12 代 Alder Lake 平台上市，新一代 DDR5 内存模组已于 2021 年第四季度正式导入市场。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。针对最新的 DDR5 内存技术，公司与澜起科技合作开发配套新一代 DDR5 内存条的 SPD 产品，为 DDR5 内存模组不可或缺的组件，在 DDR5 内存技术商用的驱动下，应用于 DDR5 内存模组的 SPD 产品需求量迅速增长。作为业内少数拥有完整 SPD 产品组合和技术储备的企业，公司积极响应下游客户需求并形成了稳定的产品供货能力和优异的品牌认可度，SPD 产品实现大批量供货，成为公司业绩增长的重要驱动力。
- **汽车电动化、智能化、网联化成必然趋势，汽车 EEPROM 有望高速增长。**公司作为国内领先的汽车级 EEPROM 产品供应商，目前已拥有 A1 及以下等级的全系列汽车级 EEPROM 产品。随着汽车电动化、智能化、网联化趋势的不断发展，汽车电子产品的渗透率快速提升，在全球汽车“缺芯”的背景下，公司凭借较高的产品质量、高效的市场响应能力、较为完整的应用产品线和稳定的供货能力，及时把握汽车级 EEPROM 芯片供应短缺带来的市场发展机遇，汽车级 EEPROM 产品的销量实现高速增长，产品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。此外，公司积极完善在 A0 等级汽车级 EEPROM 的技术积累和产品布局，并开发满足不同等级的 ISO 26262 功能安全标准的汽车级 EEPROM 产品。

首次覆盖，给予“买入”评级。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.01、6.52 和 7.84 亿元，对应当前股价（2023 年 4 月 13 日收盘价）PE 为 25.1、19.3 和 16.0 倍。

- 风险提示：DDR5 渗透率不及预期，新产品研发不及预期，下游需求不及预期，客户拓展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	980	1323	1638	1986
同比增长	80.2%	34.9%	23.9%	21.2%
归母净利润(百万元)	354	501	652	784
同比增长	226.8%	41.7%	30.1%	20.3%
毛利率	67.0%	61.4%	61.7%	61.9%
ROE	18.5%	20.7%	21.8%	21.2%
每股收益(元)	2.93	4.14	5.39	6.49
市盈率	35.5	25.1	19.3	16.0

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1807	2339	2954	3700
货币资金	717	1054	1556	2156
交易性金融资产	670	762	733	732
应收票据及应收账款	158	235	286	344
预付款项	38	38	52	65
存货	212	231	308	381
其他	11	19	19	21
非流动资产	251	229	216	194
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	26	68	88	93
在建工程	166	116	81	57
无形资产	1	-2	-5	-8
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	8	9	10	12
其他	50	38	42	42
资产总计	2057	2568	3169	3895
流动负债	137	147	172	195
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	54	88	108	130
其他	83	59	64	65
非流动负债	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他	17	17	17	17
负债合计	154	164	189	212
股本	121	121	121	121
资本公积	1183	1183	1183	1183
未分配利润	530	980	1488	2108
少数股东权益	-12	-12	-12	-12
股东权益合计	1904	2404	2980	3683
负债及权益合计	2057	2568	3169	3895

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	354	501	652	784
折旧和摊销	7	12	19	24
资产减值准备	25	17	1	2
资产处置损失	0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	52	0	0	0
财务费用	-5	-35	-52	-55
投资损失	-22	-19	-20	-20
少数股东损益	-7	0	0	0
营运资金的变动	-173	-110	-119	-128
经营活动产生现金流量	288	374	479	607
投资活动产生现金流量	25	-71	46	20
融资活动产生现金流量	-38	33	-23	-27
现金净变动	284	337	501	601
现金的期初余额	434	717	1054	1556
现金的期末余额	717	1054	1556	2156

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	980	1323	1638	1986
营业成本	323	511	628	757
税金及附加	6	7	9	11
销售费用	57	66	74	89
管理费用	47	63	79	95
研发费用	134	172	197	238
财务费用	-23	-35	-52	-55
其他收益	4	4	4	4
投资收益	22	19	20	20
公允价值变动收益	-52	0	0	0
信用减值损失	-2	-1	-1	-1
资产减值损失	-25	-10	-10	-10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	383	550	717	863
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	383	551	718	864
所得税	37	50	66	79
净利润	346	501	652	784
少数股东损益	-7	0	0	0
归属母公司净利润	354	501	652	784
EPS(元)	2.93	4.14	5.39	6.49

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	80.2%	34.9%	23.9%	21.2%
营业利润增长率	243.1%	43.5%	30.4%	20.4%
归母净利润增长率	226.8%	41.7%	30.1%	20.3%
盈利能力				
毛利率	67.0%	61.4%	61.7%	61.9%
归母净利率	36.1%	37.9%	39.8%	39.5%
ROE	18.5%	20.7%	21.8%	21.2%
偿债能力				
资产负债率	7.5%	6.4%	6.0%	5.4%
流动比率	13.17	15.92	17.19	18.97
速动比率	11.62	14.35	15.39	17.02
营运能力				
资产周转率	53.0%	57.2%	57.1%	56.2%
应收账款周转率	832.7%	761.0%	734.1%	723.3%
存货周转率	199.7%	223.7%	221.1%	209.9%
每股资料(元)				
每股收益	2.93	4.14	5.39	6.49
每股经营现金	2.38	3.10	3.96	5.02
每股净资产	15.84	19.98	24.75	30.56
估值比率(倍)				
PE	35.5	25.1	19.3	16.0
PB	6.6	5.2	4.2	3.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：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；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn