仅供内部参考，请勿外传

聚辰股份(688123)

报告日期：2026 年 09 月 27 日

存储赛道细分领域全球领军者，SPD 成长性突出，VPD 放量在即

——聚辰股份深度报告

投资要点

- **公司是存储赛道细分领域领军者，多个产品全球市占率处于行业第一梯队。**2009 年聚辰股份成立于上海张江，并于 2019 年在科创板上市。根据弗若斯特沙利文的资料，按收入口径计算，公司在 2023-2025 年位列全球第三大 EEPROM 供应商和第二大 DDR5 SPD 芯片供应商。
- **非易失性存储芯片景气度向上，公司重点发力汽车电子及工控。**2025 年全球 EEPROM/NOR Flash 市场规模为 9/33 亿美元，2030 年有望达到 16/48 亿美元，汽车及消费电子为主要需求终端。在汽车电动化智能化背景下，EEPROM 芯片需求旺盛，传统燃油车单车一般搭载 10-15 颗 EEPROM，而新能源汽车的单车用量已增至 30-40 颗，目前公司是国内唯一可提供系统化车规级 EEPROM 芯片的供应商，产品已广泛应用于全球前 20 大中的 16 大、中国前 20 大的所有汽车品牌以及中国逾 85%的自主乘用车品牌的多个核心车载模块，2025 年公司汽车级 NOR Flash 芯片成功导入多家全球领先的汽车电子 Tier1。
- **存储配套芯片：SPD 成长性突出，VPD 放量在即**

  AI 基建浪潮迭至，SPD 市场景气度高企，根据最新的 JEDEC 内存标准，DDR5 内存模组上除搭载内存颗粒及接口芯片外，还需要配套搭载 SPD、TS 和 PMIC 芯片，从目前产业参与者来看，全球市场上的 DDR5 SPD 芯片供应商主要为公司（与澜起科技合作）和瑞萨电子，目前公司和澜起科技已在 DDR5 SPD 领域奠定了市场领先地位。VPD 是公司另一大重点布局的存储配套芯片，从目前产业推进来看，VPD 芯片已成为新一代企业级固态硬盘(eSSD)模组及 CXL 内存模组的关键组成部分，用于提供关键参数管理、设备识别及系统级校验能力。目前公司已与牵头制定行业标准及产品规范的全球领先存储厂商建立合作，成为首家进入该公司产品设计验证阶段、支持其新一代 eSSD 模组和 CXL 内存模组的 VPD 开发商，目前已顺利通过目标客户的测试认证。
- **盈利预测与投资建议**

  作为存储领域细分赛道行业领军者，我们预测 2026-2028 年公司营收有望达到 14.5 亿元、21.0 亿元、27.5 亿元，增速分别为 18.6%、45.2%、30.5%，归母净利润有望达到 7.1 亿元、8.7 亿元、12.1 亿元，最新股价（2026 年 9 月 24 日）对应 PE 分别为 35.8/29.2/21.0 倍。参考可比公司估值水平，维持“买入”评级。
- **风险提示**

  市场竞争风险；技术迭代风险；晶圆代工依赖风险；下游周期风险；客户集中风险；股东减持；H 股发行摊薄 EPS；股价异动等。

投资评级：买入(维持)

分析师：吴祖鹏
执业证书号：S1230526090001
wuzupeng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥159.55
总市值(百万元)	25,363.74
总股本(百万股)	158.97

股票走势图



相关报告

1 《多元布局具备长期成长性》2025.08.25
2 《DDR5+电车智能化助力快速成长》2023.03.26
3 《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

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1221.28	1448.49	2103.65	2746.18
(+/-) (%)	18.77%	18.60%	45.23%	30.54%
归母净利润	363.58	708.55	869.58	1210.15
(+/-) (%)	25.25%	94.88%	22.73%	39.16%
每股收益(元)	2.29	4.46	5.47	7.61
P/E	69.76	35.80	29.17	20.96

资料来源：浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 聚辰股份 4
1.1 公司概况 4
1.2 业务结构及财务分析 5
2 三大成长曲线产品驱动业绩持续增长 8
2.1 定位 Fabless，多品类存储产品市占率处于行业第一梯队 8
2.2 非易失性存储芯片：景气度向上，公司业务具备可观成长性 9
2.2.1 EEPROM、NOR Flash 市场规模继续放量，汽车电子行业需求蓬勃发展 9
2.2.2 重点发力汽车电子及工控，不断打开新空间 11
2.3 存储配套芯片：SPD 成长性突出，VPD 放量在即 12
2.3.1 AI 基建浪潮迭至，SPD 市场景气度高企，公司执产业牛耳 12
2.3.2 VPD 有望开启放量节奏 14
3 盈利预测与投资建议 16
3.1 盈利预测 16
3.2 投资建议 17
4 风险提示 18

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： 聚辰股份历史沿革 4
图 2： 公司股权结构 5
图 3： 公司营收结构 6
图 4： 公司业绩表现 7
图 5： 公司分业务毛利率 7
图 6： 公司期间费用率 7
图 7： 聚辰股份产业链结构 8
图 8： 中国/全球非易失性存储芯片市场规模（亿美元） 9
图 9： 2025 年中国非易失性存储芯片市场结构 9
图 10： 中国/全球 EEPROM 芯片市场规模（亿美元） 10
图 11： 中国 NOR flash 存储芯片市场规模（亿美元） 10
图 12： 2025 年中国 EEPROM 芯片下游需求结构 10
图 13： 2025 年中国 NOR Flash 芯片下游需求结构 10
图 14： 公司产品在汽车电子行业中的应用 12
图 15： JEDEC 关于 RDIMM 类型 DDR5 内存模组的标准图示 12
图 16： 内存模组配套芯片在不同类型内存模组中的应用及配比 13
图 17： 全球 AI 服务器出货量预期（百万台） 13
图 18： 全球 AIPC 渗透率预期 13
图 19： 2025 年全球 SPD DDR 芯片市占率格局 14
图 20： 2025 年全球 SPD DDR5 芯片市占率格局 14
图 21： 以 ABLIC 为例—EEPROM 应用领域持续扩张 14
图 22： VPD 芯片存储信息 15
图 23： 典型 PCIe SSD 配置结构—VPD 属于重要元器件 15
图 24： 中国新能源汽车渗透率 16
图 25： 中国汽车智能化渗透率（截至 2026 年中） 16

表 1： 公司主要业务 5
表 2： 公司主要产品市场地位 9
表 3： EEPROM 芯片在汽车电子领域的典型应用场景 11
表 4： 聚辰股份分业务预测 17
表 5： 可比公司估值表（截至 2026 年 9 月 24 日） 18
表附录：三大报表预测值 19

仅供内部参考，请勿外传

1 聚辰股份

1.1 公司概况

公司是存储赛道的重要参与者，多个细分产品市占率处于行业第一梯队。2009 年聚辰股份成立于上海张江，并于 2019 年在科创板上市，公司在美国、韩国、新加坡、中国香港、中国台湾、深圳、苏州、南京、成都等地区设有子公司、办事处或销售机构。

公司采用无晶圆厂运营模式专注于芯片设计，并将晶圆制造、封装及测试环节外包。目前主要提供以下关键非易失性存储芯片：（1）串行检测集线器 SPD 芯片、电可擦除可编程只读存储器 EEPROM 芯片以及非易失性闪存 NOR Flash 芯片；（2）摄像头马达驱动芯片；（3）NFC(近场通信)芯片及相关解决方案。

根据弗若斯特沙利文的资料，按收入口径计算，公司在 2023 年、2024 年及 2025 年分别位列全球第三大 EEPROM 供应商和第二大 DDR5 SPD 芯片供应商。凭借强大的技术研发实力与深厚的全球市场积淀，公司产品线已广泛覆盖人工智能基础设施、汽车电子、工业控制及消费电子等领域的存储应用场景。

图1： 聚辰股份历史沿革

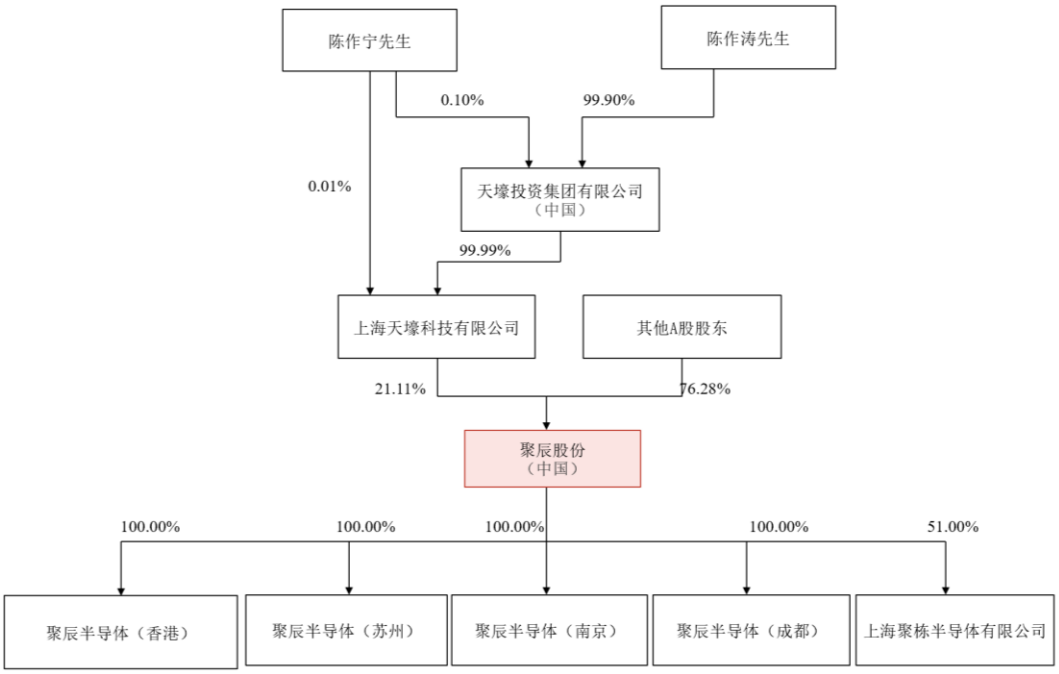


资料来源：聚辰股份公司官网，浙商证券研究所

公司股权结构稳定。陈作涛先生为公司董事长兼执行董事，陈作涛先生透过天壕科技间接拥有公司 A 股权益，目前陈作涛先生、陈作宁先生、天壕科技及天壕投资构成公司单一最大股东集团，合计持有公司已发行股本约 21%。

仅供内部参考，请勿外传

图2： 公司股权结构



资料来源：聚辰股份港股招股书，浙商证券研究所

1.2 业务结构及财务分析

公司目前拥有存储类芯片、混合信号类芯片和 NFC 芯片三条主要产品线，产品广泛应用于存储模组、智能手机、汽车电子、工业控制、物联网及可穿戴设备、白色家电、通信设备和医疗仪器等众多领域。

具体来看，存储类芯片为公司业务主体，涵盖存储模组配套芯片（SPD、TS 以及 VPD 三大类），以及面向消费电子、汽车、工控等场景的存储芯片（EEPROM 芯片、NOR Flash 芯片）。

此外，公司还拥有混合信号类芯片（摄像头马达驱动芯片）、NFC 芯片两类业务。

表1： 公司主要业务

产品大类	产品细分	主要功能及应用领域
存储类芯片	存储模组配套芯片：SPD（串行检测集线器）、TS（温度传感器）	SPD 芯片是 DDR5 内存模组的通信中枢，内置一颗 SPDEEPROM，用于存储内存模组的相关信息以及内存颗粒和其他组件的配置参数等；TS 芯片作为 SPD 芯片的从设备，主要用于监控内存模组的温度。系统主控设备可经由 SPD 芯片与 TS 芯片进行通讯，从而实现对内存模组的温度管理，保障内存模组在高负载或高温环境下稳定工作。
	消费电子类存储芯片：EEPROM 芯片、NOR Flash 芯片	EEPROM 产品：具有高可靠性、宽压、低功耗等特点，应用于智能手机、液晶面板、蓝牙模块、AI 眼镜和白色家电等众多领域。NOR Flash 产品：主要用于存储代码及部分中低容量的数据，通常可确保 20 年 10 万次擦写，公司已实现向 AMOLED 屏幕、指纹识别模块、TWS 耳机、Wi-Fi、安防监控等应用大规模供货。
	汽车、工控类存储芯片：EEPROM 芯片、NOR Flash 芯片	汽车领域，EEPROM 芯片主要用于存储车载系统的配置参数和校准数据，NOR Flash 芯片则主要用于存储车载系统的核心代码和关键数据，公司产品已在感知、智能座舱、三电系统、底盘等模块中得到应用。工业场景，公司产品已应用于工业自动化、数字能源以及通信基站等领域。
混合信号类芯片	摄像头马达驱动芯片	摄像头马达驱动芯片为与摄像头马达匹配的驱动芯片，主要用于控制摄像头马达驱动来实现自动对焦或光学防抖功能。公司为业内少数拥有完整的开环式、

仅供内部参考，请勿外传

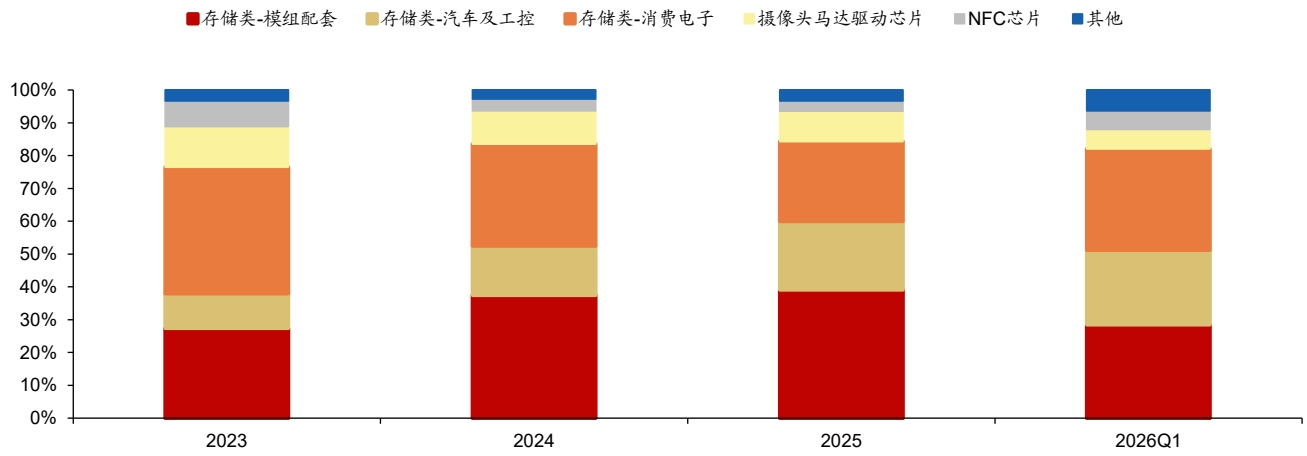
		闭环式和光学防抖式摄像头马达驱动芯片产品组合的企业之一。
NFC 芯片	NFC 芯片产品	NFC 芯片可以不通电工作，无需手动配对，碰触即可完成传输，安全性和保密性较高，其内嵌非易失性存储器，用于存储固定识别码与应用资料，现已广泛应用于消费电子、智能家居、可穿戴设备、电子价签、包装配件以及工业设施等众多领域。

资料来源：聚辰股份 2025 年财报，浙商证券研究所

存储类芯片产品构成公司营收主体，SPD 及 TS 等模组配套类芯片占比最高。从收入结构来看，非易失性存储芯片类产品构成公司业务主体，2023-2025 年营收占比分别为 80%、86%、88%，摄像头马达驱动芯片和 NFC 类产品营收占比较小，对应 2023-2025 年营收占比分别为 12%、10%、9%及 8%、4%、3%。

进一步细分来看，存储类芯片中模组配套芯片占比最高，2023-2025 年营收占比分别为 27%、38%、39%，消费电子存储芯片次之，2023-2025 年营收占比分别为 39%、31%、24%，汽车及工控应用存储芯片相对较小，但占比快速增长，2023-2025 年营收占比分别为 11%、15%、21%，此外，还有少量其他业务，收入占比低。

图3： 公司营收结构



资料来源：聚辰股份港股招股书，浙商证券研究所

从历史回顾来看，公司立足主业，不断开辟新兴成长点，业绩持续快速成长。2019 年，公司受益于双摄、多摄技术应用比例提升的产业趋势，智能手机摄像头对 EEPROM 放量， 2020 年公共卫生事件影响消费需求，公司业绩有所下滑，伴随 2021 年终端消费回暖公司业绩亦有所修复。

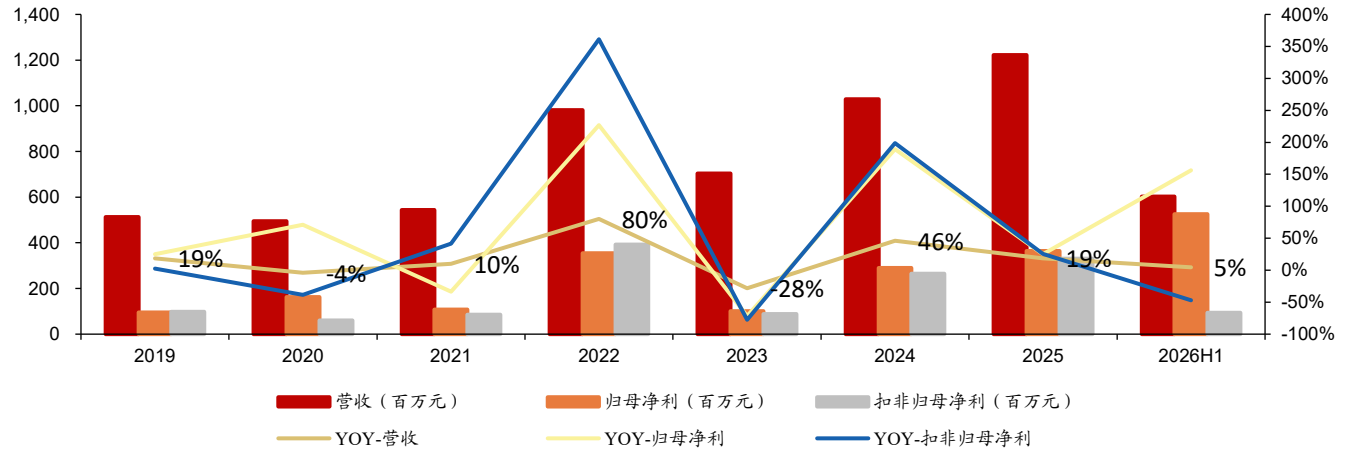
2022 年受益于 DDR 内存模组换代升级以及面向汽车电子、工控等市场的 EEPROM 产品放量，公司业绩显著增长，2023 年，全球宏观经济波动、终端电子行业景气度下滑以及下游模组厂商的采购及库存策略调整等因素影响共振，当期公司业绩承压。

2024 年下游应用市场需求有所回暖，尤其是公司 SPD 及应用于汽车电子、工业控制等领域的 EEPROM 产品出货量快速提升，2025 年上述趋势延续，公司 DDR5 SPD 芯片、汽车级 EEPROM 芯片和高性能工业级 EEPROM 芯片的出货量较上年实现快速增长，光学防抖式（OIS）摄像头马达驱动芯片搭载在多款主流中高端机型实现商用，较好缓解了部分下游应用市场需求波动的影响，2025 年公司营收和归母净利润分别同比增长 19%、25%。

仅供内部参考，请勿外传

2026H1 原材料涨价持续挤压手机、PC 等终端市场需求，但公司近年来在汽车电子、工控等领域产品营收较快增长，较好地缓解了 PC 和智能手机终端市场需求短期波动对公司产品销售带来的影响，2026H1 公司营收同比增长 4.7%。

图4： 公司业绩表现

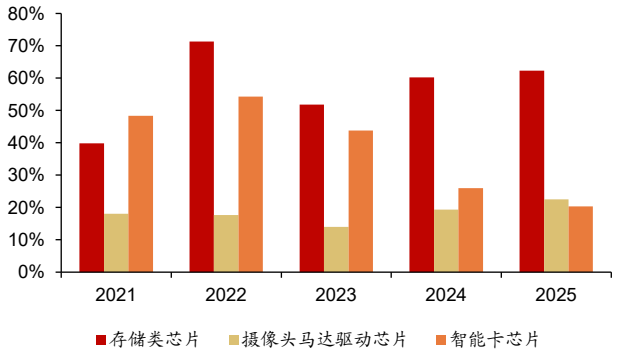


资料来源：Wind，浙商证券研究所

从毛利率来看，存储类芯片毛利率 2023 年阶段性触底，2024 年之后持续改善，我们判断这应是与相对高毛利率的汽车、工控类存储芯片收入占比持续抬升息息相关。

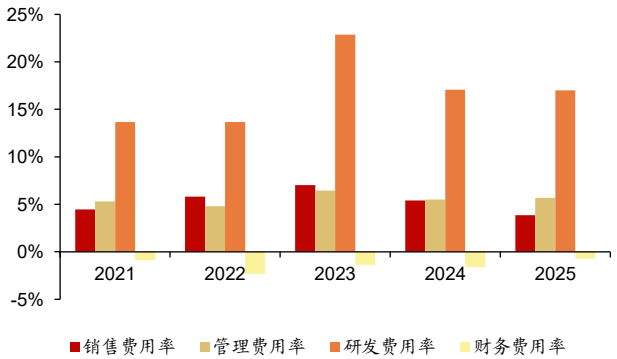
相较于消费电子等传统领域，汽车领域实施最严格的设计、测试及质量控制标准，以确保在极端环境条件下的稳定性及可靠性，技术门槛及客户准入要求更高，行业竞争烈度亦相对弱化。

图5： 公司分业务毛利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6： 公司期间费用率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

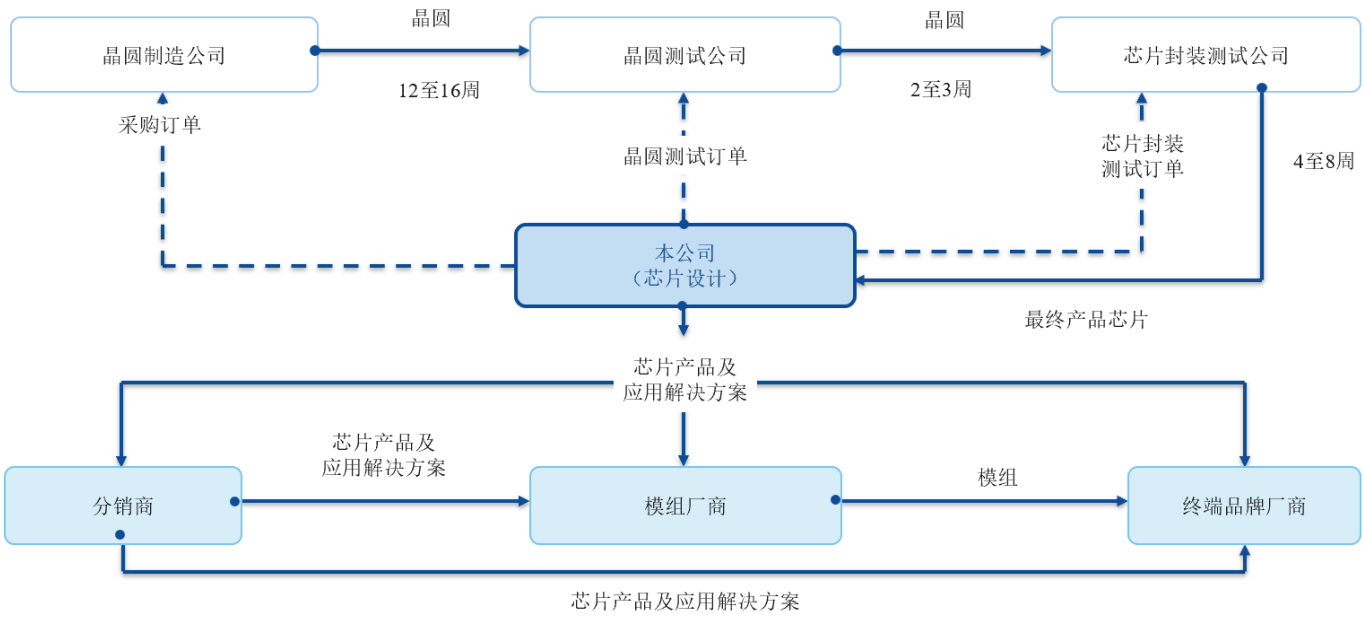
仅供内部参考，请勿外传

2 三大成长曲线产品驱动业绩持续增长

2.1 定位 Fabless，多品类存储产品市占率处于行业第一梯队

公司采用 Fabless 经营模式，专注于集成电路的设计与研发。基于长期的量产历史，公司已与全球知名晶圆厂及封测厂建立了长期稳定的合作关系，目前公司持续完善海外供应链网络，在新加坡、韩国等多地布局晶圆制造与封装测试供应链条，与多家国际领先的海外供应商进行全球产能深度合作。

图7： 聚辰股份产业链结构



资料来源：聚辰股份 2025 年财报，浙商证券研究所

公司多项主要产品市占率处于行业第一梯队，产业链协同更具韧性。根据世界半导体贸易统计组织、国际半导体产业协会、弗若斯特沙利文等机构统计数据，公司在多项产品中全球市占率处于行业第一梯队。

以 SPD 为例，全球能够大规模提供配套 DDR5 存储模组的 SPD 芯片供应商仅有 2 家，公司 2025 年全球市占率达到 40.5%（收入口径）；

对于 EEPROM 产品，公司市占率全球排名第三、中国排名第一（收入口径），在消费电子及汽车电子领域具备突出竞争优势。

公司竞争壁垒稳固，有望强者恒强。公司现有业务在多个维度方面表现出高进入壁垒。技术维度方面，需要在芯片设计、算法优化及系统级验证方面有长期积累，才能达到严格的性能和可靠性标准；在产业链方面，龙头企业受益于稳定的上游产能支持以及与下游客户的深度共同开发关系；在客户忠诚度方面，高客户验证门槛和高昂的转换成本创造了显著的客户黏性。

仅供内部参考，请勿外传

表2： 公司主要产品市场地位

产品大类	产品细分	市场地位
存储类芯片	存储模组配套芯片：SPD（串行检测集线器）、TS（温度传感器）	全球能够大规模提供配套 DDR5 存储模组的 SPD 芯片供应商仅有 2 家，公司为最核心的市场参与者之一，2025 年市占率达到 40.5%（收入口径）
	消费电子类存储芯片：EEPROM 芯片、NOR Flash 芯片	全球 EEPROM 市场集中高，公司为全球排名第三、中国排名第一的 EEPROM 供应商（收入口径）；消费电子领域，公司在摄像头模组 EEPROM 及液晶面板 EEPROM 市场亦分别以 40.4%和 20.0%的份额排名全球第一；
	汽车、工控类存储芯片：EEPROM 芯片、NOR Flash 芯片	汽车电子领域，公司是全球排名第三的汽车电子 EEPROM 供应商和最大的汽车电子 EEPROM 中国供应商，全球市占率约 4.7%
混合信号类芯片	摄像头马达驱动芯片	2025 年全球摄像头马达驱动芯片市场竞争格局比较集中，在开环摄像头马达驱动芯片市场中，按收入口径，公司市占率为 18.2%

资料来源：世界半导体贸易统计组织、国际半导体产业协会、弗若斯特沙利文、聚辰股份港股招股书，浙商证券研究所

2.2 非易失性存储芯片：景气度向上，公司业务具备可观成长性

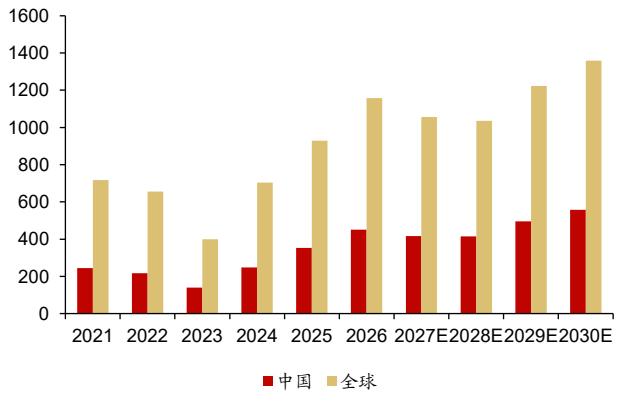
2.2.1 EEPROM、NOR Flash 市场规模继续放量，汽车电子行业需求蓬勃发展

非易失性存储地位日益吃重，AI 浪潮驱动新一轮产业成长。根据断电后信息留存情况，存储分为非易失性存储和易失性存储，非易失性存储芯片可以在断电环境下仍可永久保存数据，目前已成为服务器、汽车电子、消费电子等关键产业发展的战略性基础元器件。

行业周期性明显，目前市场规模处于向上抬升态势。存储行业供给格局高度集中化，全球少数大型企业主导非易失性存储芯片市场，因此，在供需格局及技术迭代节奏共同推动下，非易失性存储芯片呈现鲜明的周期性，周期通常为三至五年。

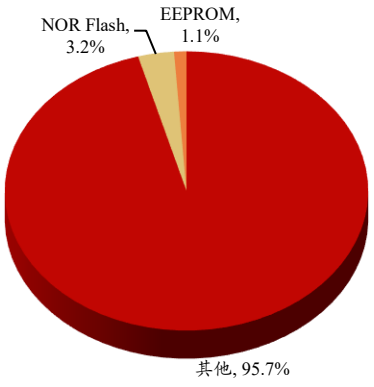
从市场规模来看，2021-2023 年期间，由于产能过剩导致的价格下跌，全球非易失性存储芯片的市场规模由 2021 年的 718 亿美元减少至 2023 年的 400 亿美元。2023 年之后，市场供需格局逐步改善，尤其是 AI 浪潮驱动之下，行业产能紧张导致价格抬升，全球市场规模 2030 年预计有望达到 1359 亿美元。

图8： 中国/全球非易失性存储芯片市场规模（亿美元）



资料来源：聚辰股份港股招股书，浙商证券研究所

图9： 2025 年中国非易失性存储芯片市场结构



资料来源：聚辰股份港股招股书，浙商证券研究所

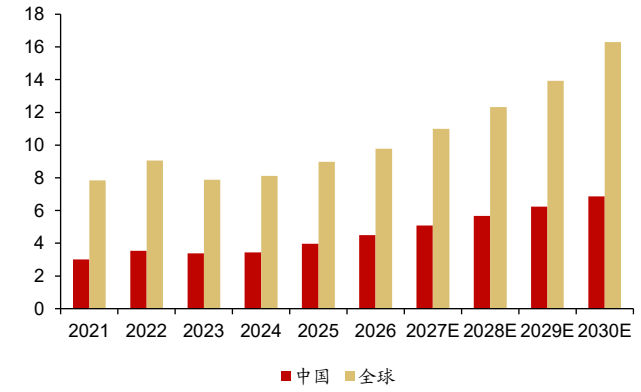
EEPROM 和 NOR Flash 属于重要的非易失性存储芯片品类，技术特点略有差异。从产业发展历史来看，非易失性存储技术迭代的核心点为“是否可改写及编程”、“擦除效率

仅供内部参考，请勿外传

是否快”。EEPROM 和 NOR Flash 皆属于可改写的存储芯片，但是擦除效率有差异，前者可以实现字节级灵活电擦除及编程，可靠性高，后者读取和擦除效率更快，两者在汽车、AI 和消费电子等关键应用中扮演着重要角色。

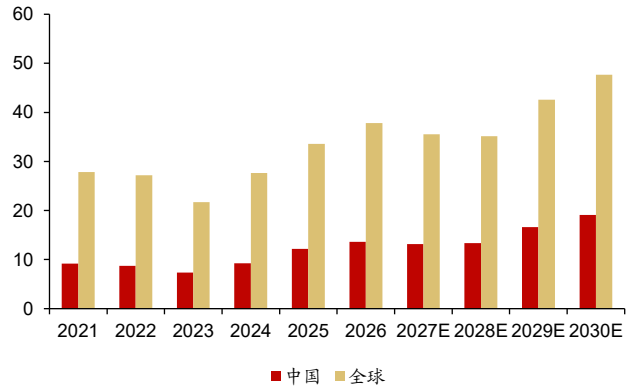
从市场规模来看，根据世界半导体贸易统计组织、国际半导体产业协会、弗若斯特沙利文的统计，2025 年全球 EEPROM 芯片市场规模约为 9 亿美元，2021-2025 年市场规模 CAGR 为 3.4%，2025 年全球 NOR Flash 芯片市场规模约为 33 亿美元，2021-2025 年市场规模 CAGR 为 4.0%，2030 年全球 EEPROM 和 NORFlash 芯片市场规模预计分别达到 16 亿美元及 48 亿美元。

图10： 中国/全球 EEPROM 芯片市场规模（亿美元）



资料来源：聚辰股份港股招股书，浙商证券研究所

图11： 中国 NOR flash 存储芯片市场规模（亿美元）

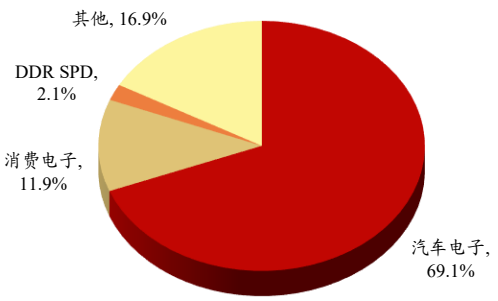


资料来源：聚辰股份港股招股书，浙商证券研究所

从下游需求结构来看，汽车电子及消费电子为 EEPROM 及 NOR Flash 芯片的需求终端市场，需求比例合计超过 80%。

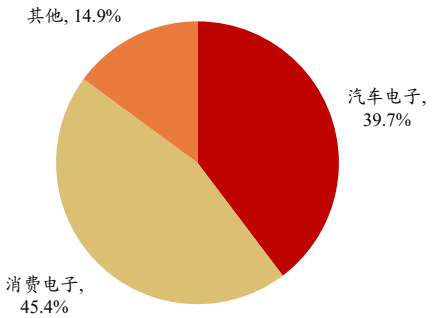
从产业规律来看，由于行业供应能力与终端市场需求间的持续错位，半导体产业资源日益优先涌入 AI 产业导致供应受限，同时消费电子与汽车终端市场则典型地呈现波动性库存调整周期，因此 NOR Flash 等存储芯片市场未来仍将经历周期性波动。

图12： 2025 年中国 EEPROM 芯片下游需求结构



资料来源：聚辰股份港股招股书，浙商证券研究所

图13： 2025 年中国 NOR Flash 芯片下游需求结构



资料来源：聚辰股份港股招股书，浙商证券研究所

下游消费电子需求增长放缓，汽车电子有望持续驱动产业成长。受益于汽车电动化、智能化浪潮，汽车电子是目前 EEPROM、NOR Flash 等存储芯片最具备潜力的成长赛道之

仅供内部参考，请勿外传

一，汽车 EE 架构升级推动汽车存储芯片迎来结构性的需求跃迁—智能座舱向多屏化与高性能计算平台的演进、智能驾驶系统向更高等级的进阶、车身各域控制器数量的显著增加，整车对于 EEPROM、NORFlash 等高性能存储芯片需求持续攀升。

以 EEPROM 为例，根据观研天下和聚辰股份港股招股书披露信息，传统燃油车单车一般搭载 10-15 颗 EEPROM，而新能源汽车的单车用量已增至 30-40 颗。在新能源汽车、智能座舱、车身电控、ADAS 系统持续普及的背景下，单车 EEPROM 搭载数量不断提升，叠加车载存储可靠性标准升级，汽车电子 EEPROM 成长空间可观。

表3： EEPROM 芯片在汽车电子领域的典型应用场景

功能模块	细分场景	存储内容	单车搭载数量	准入门槛
三电系统	动力电池 BMS 管理系统	电芯单体电压/温度均衡参数，充放电循环次数、SOH 健康度、故障告警记录、电芯 ID 匹配信息	1-2 颗/车，容量以 64Kbit-256Kbit 为主，新能源车标配	AEC-Q100 Grade1 认证、宽温工作、高数据保存年限、低功耗
	车载 OBC 充电机 / DC-DC 电源	功率器件保护阈值、充电功率曲线、过压过流保护参数、老化修正系数	1 颗/车，容量 32Kbit-128Kbit	车规级耐压、高可靠性、长寿命
	电机控制器 MCU	电机磁极角度标定、扭矩输出曲线、转子位置补偿参数、故障报错代码	1 颗/车，容量 32Kbit-128Kbit	高抗干扰、宽温域、高擦写耐久
智能座舱与车身域	仪表与中控车机	车辆里程、保养提醒、用户座椅/后视镜记忆、多媒体偏好、故障诊断码 DTC	1-2 颗/车，容量 128Kbit-512Kbit	高容量、高擦写次数、兼容座舱通信协议
	车身控制器 BCM	全车灯光/车窗/雨刮/门锁控制参数、自动大灯灵敏度、车窗防夹阈值、遥控钥匙匹配码	1 颗/车，容量 64Kbit-256Kbit	高集成度、多接口兼容、低功耗
	车载 T-BOX 车联网模块	车辆 VIN 码、SIM 卡身份信息、远程控制权限、加密密钥、联网日志	1 颗/车，容量 32Kbit-128Kbit	加密安全、高可靠性、长期数据留存
辅助驾驶及感知系统	车载摄像头/环视系统	镜头畸变矫正参数、摄像头安装偏移补偿、障碍物识别阈值	1-4 颗/车，单颗容量 32Kbit-128Kbit	高抗干扰、宽温工作、高数据精度
	毫米波雷达/激光雷达	雷达测距标定、安装角度补偿、信号处理参数、故障记录	1-3 颗/车，单颗容量 64Kbit-256Kbit	高可靠性、高数据刷新率、车规级认证

资料来源：观研天下，浙商证券研究所

2.2.2 重点发力汽车电子及工控，不断打开新空间

公司是目前国内唯一可以提供系统化车规级 EEPROM 芯片的供应商。公司面向汽车电子持续发力，既受益于汽车智能化电动化的产业趋势，亦受益于现有宏观环境下的自主可控浪潮，目前我国汽车产业已在智能化电动化领域走在全球前沿，关键芯片的自主可控趋势已是迫在眉睫。

公司自 2021 年 12 月成功推出我国首款 A1 等级的汽车级 EEPROM 芯片以来，已发展成为国内领先的汽车级存储芯片供应商，现有产品涵盖视觉感知（如 ADAS）、智能座舱（如 IVI、人机交互）、三电系统、底盘传动与车身控制等汽车四大系统的数十个子模块，并加速向核心部件渗透。

从现有客户进展来看，公司汽车电子存储产品已广泛应用于全球前 20 大中的 16 大、中国前 20 大的所有汽车品牌以及中国逾 85%的自主乘用车品牌的多个核心车载模块。鉴于车规级认证通常需要较长的严格验证周期，公司历经数年打造的汽车产业合作模式已建立了天然的客户壁垒和长期绑定优势。2025 年公司汽车级 NORFlash 芯片也成功导入多家全球领先的汽车电子 Tier1 厂商，进一步完善了在汽车电子领域的产品布局。

仅供内部参考，请勿外传

此外，面向工控场景，公司推出的工业级存储芯片现已广泛应用于工业自动化（如伺服控制、机器人、人机交互）、数字能源（如光储充一体、逆变器）以及通信基站/服务器（如高速光模块）等领域。

图14： 公司产品在汽车电子行业中的应用

汽车系统	汽车子模块
视觉感知	ADAS 座舱监测和内部摄像头 辅助全景感知 AVM
智能座舱	仪表盘 中控屏 IVI系统 人机交互
底盘与车身	EPS/ABS BCM/VCU/TPMS 安全气囊 车窗 / 门控制器
EIC系统	电驱动 BMS系统 OBC

资料来源：聚辰股份港股招股书，浙商证券研究所

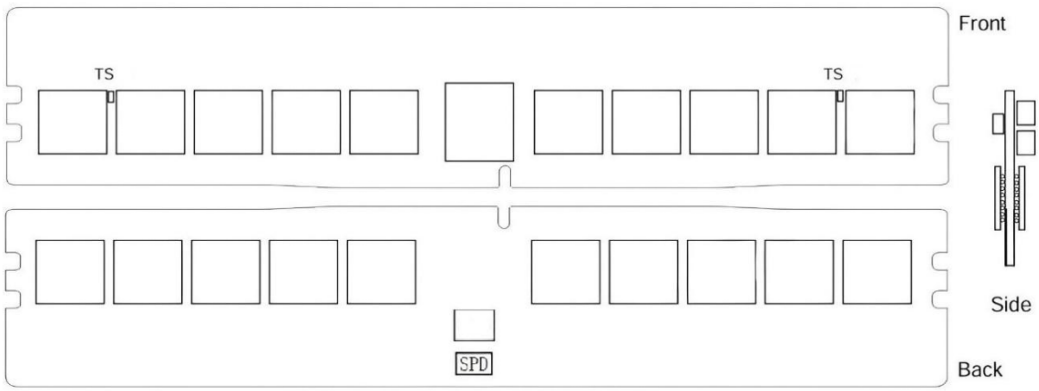
2.3 存储配套芯片：SPD 成长性突出，VPD 放量在即

2.3.1 AI 基建浪潮迭至，SPD 市场景气度高企，公司执产业牛耳

SPD 市场景气度高企，公司业务空间广阔。公司自 DDR2 世代起即研发并销售内存模组配套芯片，目前拥有配套 DDR2/3/4/5 内存模组的全系列 SPD 芯片（串行检测集线器）、TS 芯片（温度传感器）产品组合。

根据最新的 JEDEC 内存标准，DDR5 内存模组上除搭载内存颗粒及接口芯片外，还需要配套搭载 SPD、TS 和 PMIC 芯片。其中，SPD 芯片是 DDR5 内存模组的通信中枢，其内置一颗 SPD EEPROM；TS 芯片作为 SPD 芯片的从设备，主要用于监控内存模组的温度，系统主控设备可经由 SPD 芯片与 TS 芯片进行通讯，从而实现对内存模组的温度管理，保障内存模组在高负载或高温环境下稳定工作。

图15： JEDEC 关于 RDIMM 类型 DDR5 内存模组的标准图示

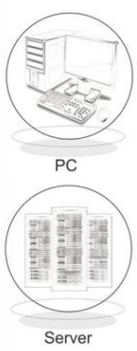


资料来源：聚辰股份 2026H1 财报，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

根据 JEDEC 的内存标准规范，对于 DDR5 标准，应用于个人电脑领域多品类内存模组需要配置 1 颗 SPD 芯片，应用于通用服务器和 AI 服务器领域的多种内存模组需要同时配置 1 颗 SPD 芯片、2 颗 TS 芯片，应用于 AI 服务器领域的 SOCAMM2 类型内存模组需要配置 1 颗 SPD 芯片。

图16： 内存模组配套芯片在不同类型内存模组中的应用及配比



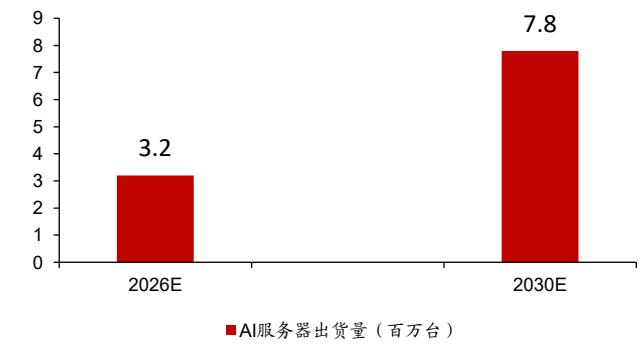
内存模组类型	SPD	TS
DDR4 - UDIMM、SODIMM	1	/
DDR5 - UDIMM、SODIMM	1	/
DDR5 - CUDIMM、CSODIMM、CAMM2、LPCAMM2	1	/
DDR4 - RDIMM、LRDIMM	1	/
DDR5 - RDIMM、LRDIMM、MRDIMM	1	2
DDR5 - SOCAMM2	1	/

资料来源：聚辰股份 2026H1 财报，浙商证券研究所

AI 基建持续推进，云端及消费终端的设备数量增长和单机配置增加共振之下，SPD 产业景气度有望持续攀升。AI 浪潮驱动之下，大规模 AI 基建持续推进，AI 服务器及 AI PC 出货规模有望快速增长，带动对 SPD 的需求放量。据弗若斯特沙利文披露信息，2026 年全球 AI 服务器出货量预计将突破 3.2 百万台，2026-2030 年 CAGR 约为 25.0%，AIPC 渗透率有望由 2026 年的 42.0%提升至 2030 年的 85.0%。

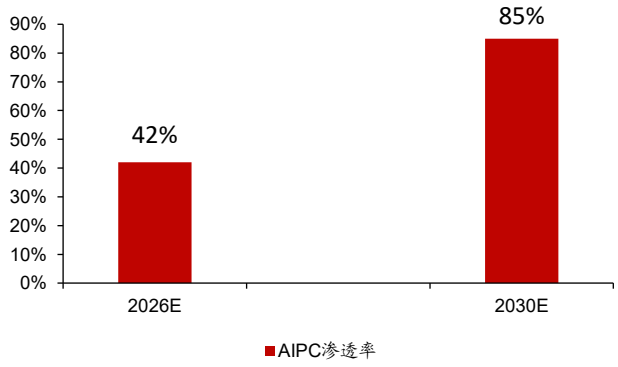
同时，从单机配置量来看：（1）数据中心端，主流 AI 服务器通常部署超过 20 根 DDR5 内存模组，为传统服务器的两倍，且随着 AI 服务器集群规模持续扩大，服务器正逐步配置更多的 DRAM 及 SSD 模组；（2）在消费终端，AIPC 在个人电脑领域的渗透率加快，相较于传统产品，其配备了更大容量的 DRAM 及 SSD。

图17： 全球 AI 服务器出货量预期（百万台）



资料来源：弗若斯特沙利文，浙商证券研究所

图18： 全球 AIPC 渗透率预期



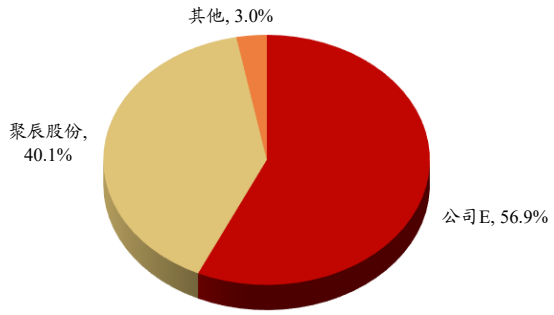
资料来源：弗若斯特沙利文，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

公司 SPD 市占率处于行业领先地位，有望充分受益产业浪潮。针对最新的 DDR5 内存技术，公司与澜起科技合作开发了 DDR5 SPD 芯片，并于 2021 年下半年通过下游客户验证。从目前产业参与者来看，全球市场上的 DDR5 SPD 芯片供应商主要为公司（与澜起科技合作）和瑞萨电子，目前公司和澜起科技已在 DDR5 SPD 领域奠定了市场领先地位。

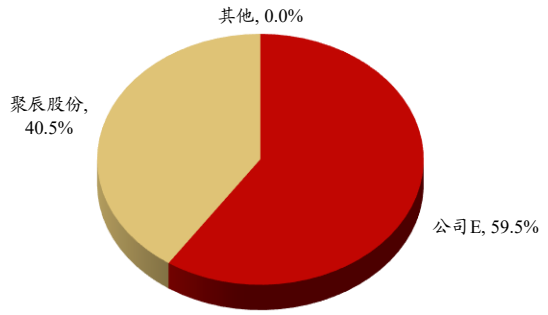
此外，2022H1 公司及时把握住 DDR4 SPD 芯片供应短缺带来的市场机会，配套 DDR4 内存模组的 SPD 芯片顺利导入多家主要内存模组厂商，成为全球 DDR2/3/4/5 SPD 系列芯片的核心供应商，也是业内少数具备向行业主要内存模组厂商直接供应配套芯片资质的企业之一。

图19： 2025 年全球 SPD DDR 芯片市占率格局



资料来源：世界半导体贸易统计组织、国际半导体产业协会、弗若斯特沙利文，浙商证券研究所

图20： 2025 年全球 SPD DDR5 芯片市占率格局



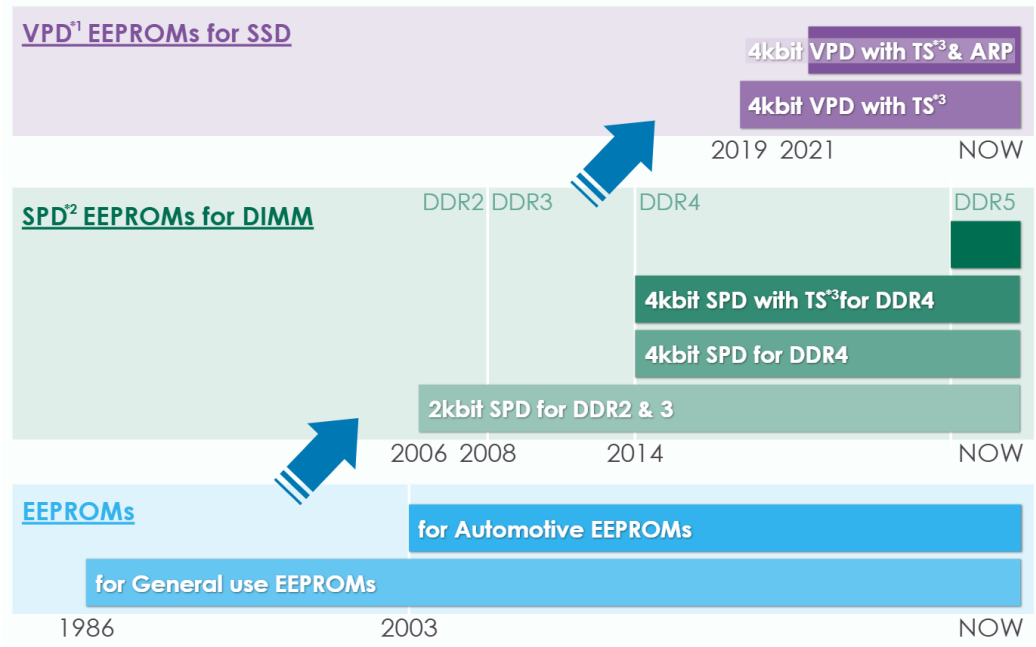
资料来源：世界半导体贸易统计组织、国际半导体产业协会、弗若斯特沙利文，浙商证券研究所

2.3.2 VPD 有望开启放量节奏

从海外产业进展来看，EEPROM 应用具备持续扩容的潜力，市场空间持续打开。伴随存储产业迭代，以 ABLIC 为例，EEPROM 应用领域持续扩容，早在上个世纪 80 年代，EEPROM 便应用于汽车等领域，本世纪初，EEPROM 新开辟 SPD 应用，2020 年前后开始开辟出 VPD 应用。

图21： 以 ABLIC 为例—EEPROM 应用领域持续扩张

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：ABLIC，浙商证券研究所

VPD 是新一代 eSSD、CXL 领域需要配置的重要部件。VPD 是一种设计用于存储 PCIe SSD 信息的设备，储存信息包括基本库存信息（如类型、尺寸、制造日期）、电源管理数据（如功率、电源模式）、供应商信息（如零件编号）等。目前 VPD 芯片已成为新一代企业级固态硬盘(eSSD)模组及 CXL 内存模组的关键组成部分，用于提供关键参数管理、设备识别及系统级校验能力。

随着大模型训练与推理规模不断扩大，AI 服务器与高性能计算系统对存储性能、可靠性与管理能力提出更高要求，eSSD 与 CXL 的技术标准随之持续升级，对 VPD 芯片的准确性、稳定性和接口能力也提出了更严格的规范。

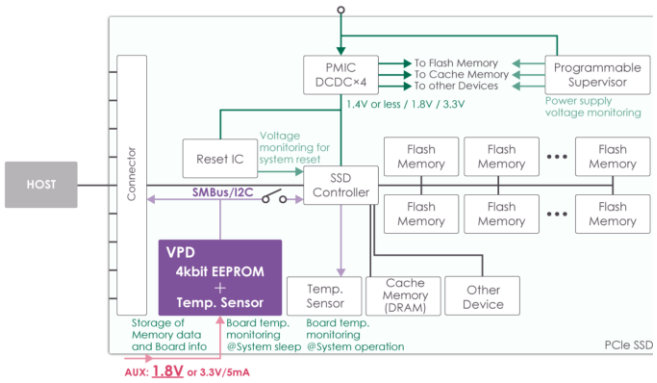
公司 VPD 产品已与全球领先存储厂商建立合作，后续合作有望全面打开。根据公司投资者交流记录信息显示，在 VPD 芯片领域，公司已与牵头制定行业标准及产品规范的全球领先存储厂商建立合作，成为首家进入该公司产品设计验证阶段、支持其新一代 eSSD 模组和 CXL 内存模组的 VPD 开发商，目前已顺利通过目标客户的测试认证，并将搭载在目标客户的模组样品上，分发给各终端客户进行测试验证。

图22： VPD 芯片存储信息

基本库存信息 ，例如类型/尺寸/制造/日期/修订/GUID
电源管理数据 ，例如功率水平/电源模式
供应商特定数据 ，例如供应商ID/零件编号
PCIe端口多记录 ，例如每个端口（port0/port1）的连接信息

资料来源：ABLIC，浙商证券研究所

图23： 典型 PCIe SSD 配置结构—VPD 属于重要元器件



资料来源：ABLIC，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3 盈利预测与投资建议

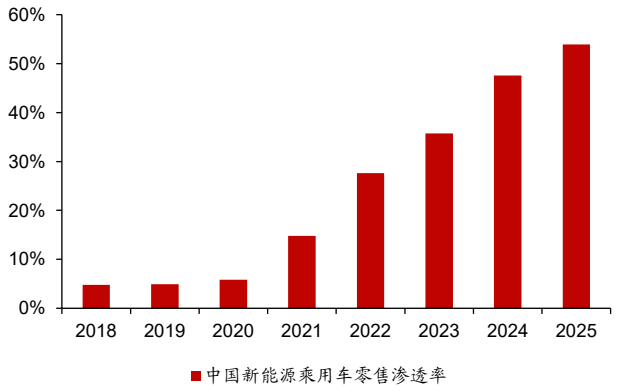
3.1 盈利预测

基于对公司竞争壁垒及产业趋势的理解，我们分业务进行收入及毛利率预测：

1. 存储类芯片：此为公司核心主业，细分来看，包括存储模组配套芯片（SPD及VPD为主）、消费电子存储芯片（涵盖EEPROM及NOR Flash）、汽车及工控存储芯片（涵盖EEPROM及NOR Flash）。经过多年发展，消费电子存储芯片市场格局稳定，下游出货规模是主要跟踪指标，在目前宏观环境及消费电子产品迭代周期背景下，我们判断该细分业务总体保持稳定。

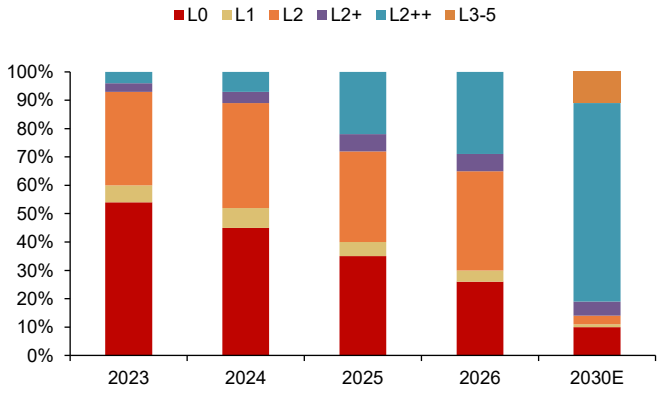
   存储模组配套芯片以及汽车工控存储芯片为成长主要驱动力，尤其是目前汽车存储芯片国产化趋势明确，在电动化智能化背景下，该项业务有望持续快速增长，且该项业务毛利率更高。

图24：中国新能源汽车渗透率



资料来源：Wind，乘联会，浙商证券研究所

图25：中国汽车智能化渗透率（截至2026年中）



资料来源：盖世汽车，浙商证券研究所

对于存储模组配套芯片，在AI基建浪潮背景下，SPD产品如期快速放量，更值得关注的是，VPD产品进展顺利，我们预期明年有望迎来大规模量产阶段，有望成为核心增量。

从VPD产品定位来看，根据公司港股招股书披露信息，VPD芯片已成为新一代企业级固态硬盘(eSSD)模组及CXL(Compute Express Link内存模组的关键组成部分。在聚辰股份VPD产品进展来看，公司已与牵头制定行业标准及产品规范的全球领先存储厂商建立合作，成为首家进入该公司产品设计验证阶段、支持其新一代eSSD模组和CXL内存模组的VPD开发商。

从市场空间来看，仅考虑eSSD市场，根据IDC数据，2025Q2单季度全球eSSD出货量1560万块，同比增长20%，2026Q1单季度全球eSSD出货量2273万块，同比增长56%，在目前AI基建浪潮驱动之下，我们预估2027年全球eSSD出货量有望超过1亿块，对应VPD芯片需求量也将超过1亿块，潜在市场空间可观。结合目前公司在新一代VPD产品商业化的领先进展，有望充分受益。

故而，我们预测2026-2028年该项业务营收增速分别为20%、49.5%、32.5%，

仅供内部参考，请勿外传

毛利率分别为62.5%、66.9%、67.3%，毛利率抬升，主因系我们预计2027年VPD有望步入量产节奏，结合SPD业务发展历史，该项业务毛利率预计将明显高于公司整体水平。

2. 音圈马达驱动芯片：该款产品主要面向手机在内的消费电子领域，公司为业内少数拥有完整的开环式、闭环式和光学防抖式摄像头马达驱动芯片产品组合和技术储备的企业之一，且拥有较高的市场份额。在目前宏观背景下，消费电子出货量是该项业务波动的主要因素，我们预测2026-2028年该项业务营收增速分别为10%、10%、10%，毛利率为22.0%、22.0%、22.0%。

3. 智能卡业务及其他：经过多年发展，公司智能卡产品已广泛应用于消费电子、智能家居、可穿戴设备、电子价签、包装配件以及工业设施等众多领域。结合前期业务表现和目前宏观背景，考虑到该项产品有望不断打开如便携式充电设备等的业务场景，我们预测2026-2028年该项业务营收增速分别为5%、20%、12%，毛利率分别为20.0%、20.0%、20.0%。

表4：聚辰股份分业务预测

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	703.5	1,028.3	1,221.3	1,448.5	2,103.7	2,746.2
YOY（%）	-28.3%	46.2%	18.8%	18.6%	45.2%	30.5%
综合毛利率（%）	46.6%	54.8%	57.3%	57.8%	62.9%	63.9%
毛利总额（百万元）	327.9	563.7	699.7	837.6	1,323.7	1,753.5
1、存储类芯片						
营业收入（百万元）	561.7	886.0	1,069.5	1,283.4	1,918.1	2,541.1
YOY（%）	-34.2%	57.7%	20.7%	20.0%	49.5%	32.5%
毛利率（%）	51.8%	60.2%	62.3%	62.5%	66.9%	67.3%
2、音圈马达驱动芯片						
营业收入（百万元）	87.2	105.0	113.9	125.3	137.8	151.6
YOY（%）	52.4%	20.4%	8.5%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率（%）	14.0%	19.3%	22.5%	22.0%	22.0%	22.0%
3、智能卡业务及其他						
营业收入（百万元）	54.6	37.3	37.9	39.8	47.8	53.5
YOY（%）	-21.0%	-31.7%	1.6%	5.0%	20.0%	12.0%
毛利率（%）	45.1%	26.0%	20.3%	20.0%	20.0%	20.0%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 投资建议

作为存储领域细分赛道行业领军者，我们预测 2026-2028 年公司营收有望达到 14.5 亿元、21.0 亿元、27.5 亿元，增速分别为 18.6%、45.2%、30.5%，归母净利润有望达到 7.1 亿元、8.7 亿元、12.1 亿元，2027 年利润增速不及收入增速的主因，系 2026H1 公司存在大额公允价值变动损益。

我们预计，2026-2028 年公司 EPS 分别为 4.46 元、5.47 元、7.61 元，最新股价（2026 年 9 月 24 日）对应 PE 分别为 35.8/29.2/21.0 倍。

仅供内部参考，请勿外传

考虑到主业的关联度，我们选取澜起科技（公司与澜起科技在存储配套芯片领域深度合作）、复旦微电（主业涵盖 NFC 等）为可比公司，参考可比公司估值水平，维持“买入”评级。

表5： 可比公司估值表（截至 2026 年 9 月 24 日）

公司简称	股票代码	股价(元)	市值(百万元)	市盈率			市净率		
				26E	27E	28E	26E	27E	28E
澜起科技	688008.SH	214.50	265,114	74	54	41	14.1	11.8	9.7
复旦微电	688385.SH	59.78	38,939	45	39	29	6.7	5.7	4.8
均值	-	-	-	60	47	35	10.4	8.8	7.2
聚辰股份	**688123.SH**	**159.55**	**25,364**	**36**	**29**	**21**	**8.1**	**6.8**	**5.5**

资料来源：Wind，浙商证券研究所
注：复旦微电、澜起科技盈利预测选用 Wind 一致预期；聚辰股份采用浙商盈利预测

4 风险提示

1. 市场竞争风险：行业竞争带来价格压力、市场波动，冲击营收与毛利率。

2. 技术迭代风险：公司能否持续推出新半导体方案、完成产品迭代存在不确定性；复杂新品研发会抬升销售成本，压制毛利率。

3. 晶圆代工依赖风险：生产交由第三方代工厂，对生产流程管控弱；代工厂断供、产能不足会造成供应危机，采购涨价侵蚀毛利。

4.下游周期风险：经营业绩受下游行业需求、终端售价、新品迭代节奏的波动影响。

5. 客户集中风险：收入高度集中于少量大客户，一旦客户流失或缩减采购，会对业务、财务和业绩形成重大负面冲击。

6.港股融资摊薄 EPS。

7.股东减持：2026 年 4 月北京珞珈天壕投资中心(有限合伙)减持 412.411 万股股份。

8.股价异动：2026 年 6 月 26 日公司发布股票交易异常波动公告。

仅供内部参考，请勿外传

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,225**	**2,756**	**3,363**	**4,202**
现金	950	1,062	1,638	2,390
交易性金融资产	782	1,102	952	832
应收账项	161	196	285	372
其它应收款	2	3	4	5
预付账款	18	48	62	78
存货	282	320	405	513
其他	29	24	18	12
非流动资产	**523**	**543**	**577**	**622**
金融资产类	202	242	286	335
长期投资	25	25	25	25
固定资产	251	232	213	193
无形资产	12	14	24	38
在建工程	0	0	0	0
其他	32	30	29	30
资产总计	**2,748**	**3,299**	**3,941**	**4,824**
流动负债	**165**	**185**	**238**	**301**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	95	98	125	159
预收账款	0	0	0	0
其他	71	87	112	142
非流动负债	**10**	**49**	**49**	**50**
长期借款	0	0	0	0
其他	10	49	49	50
负债合计	**176**	**234**	**287**	**351**
少数股东权益	(51)	(66)	(85)	(111)
归属母公司股东权	**2,623**	**3,131**	**3,738**	**4,583**
负债和股东权益	2,748	3,299	3,941	4,824

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**399**	**425**	**708**	**1,013**
净利润	356	693	851	1,184
折旧摊销	31	36	26	23
财务费用	4	0	0	0
投资损失	(25)	(26)	(42)	(55)
营运资金变动	**12**	**(91)**	**(144)**	**(158)**
其它	21	(187)	17	18
投资活动现金流	**(209)**	**(109)**	**132**	**108**
资本支出	(57)	(13)	(15)	(17)
长期投资	**(179)**	**(110)**	**106**	**72**
其他	27	14	41	53
筹资活动现金流	**(49)**	**(193)**	**(265)**	**(369)**
短期借款	0	0	0	0
长期借款	**0**	**0**	**0**	**0**
其他	(49)	(193)	(265)	(369)
现金净增加额	**133**	**112**	**576**	**752**

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,221**	**1,448**	**2,104**	**2,746**
营业成本	522	611	780	993
营业税金及附加	7	7	8	10
营业费用	47	52	69	82
管理费用	69	80	115	148
研发费用	208	243	278	330
财务费用	(9)	(17)	(19)	(29)
资产减值损失	(31)	(16)	(17)	(18)
公允价值变动损益	4	250	0	0
投资净收益	25	26	42	55
其他经营收益	4	5	7	10
营业利润	**380**	**738**	**905**	**1,260**
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**380**	**738**	**905**	**1,260**
所得税	24	44	54	76
净利润	**356**	**693**	**851**	**1,184**
少数股东损益	(8)	(15)	(19)	(26)
归属母公司净利润	**364**	**709**	**870**	**1,210**
EBITDA	372	756	913	1,253
EPS（最新摊薄）	2.29	4.46	5.47	7.61

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	18.77%	18.60%	45.23%	30.54%
营业利润	25.60%	94.19%	22.72%	39.16%
归属母公司净利润	25.25%	94.88%	22.73%	39.16%
获利能力				
毛利率	57.29%	57.83%	62.92%	63.85%
净利率	29.77%	48.92%	41.34%	44.07%
ROE	13.86%	22.63%	23.26%	26.40%
ROIC	12.38%	22.02%	22.73%	25.79%
偿债能力				
资产负债率	6.39%	7.11%	7.28%	7.28%
净负债比率	-36.53%	-34.33%	-44.54%	-53.20%
流动比率	13.46	14.87	14.15	13.94
速动比率	11.47	12.75	12.11	11.94
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.48	0.58	0.63
应收账款周转率	8.99	9.12	9.78	9.36
应付账款周转率	6.54	6.34	6.99	6.98
每股指标(元)				
每股收益	2.29	4.46	5.47	7.61
每股经营现金	2.51	2.68	4.46	6.37
每股净资产	16.50	19.69	23.52	28.83
估值比率				
P/E	69.76	35.80	29.17	20.96
P/B	9.67	8.10	6.78	5.53
EV/EBITDA	50.89	32.14	26.01	18.34

资料来源：浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

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