下载日志已记录，仅供内部参考

聚辰股份（688123.SH）

AI 推升存储需求，SPD 与 VPD 芯片加速推进

优于大市

核心观点

深耕存储及配套芯片等领域，多产品线业务布局持续打开。聚辰股份成立于 2009 年，2019 年在科创板上市，公司从事高性能、高品质集成电路产品的研发设计和销售，目前拥有存储类芯片、混合信号类芯片以及 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；其中存储配套芯片 SPD 及 VPD 芯片随存储模组需求推升增长空间持续打开。

1H26 营收同比增长 4.71%，归母净利润同比增长 156.07%。公司发布 2026 年半年报，1H26 营收 6.02 亿元（YoY +4.71%），归母净利润 5.25 亿元（YoY +156.07%），扣非归母净利润 0.93 亿元（YoY -47.30%）。2Q26 营收 3.22 亿元（YoY +2.59%，QoQ +14.98%），归母净利润 4.94 亿元（YoY +367.96%，QoQ +1503.22%），扣非归母净利润 0.67 亿元（YoY -31.02%，QoQ +147.20%）。1H26 公司参与盛合晶微 IPO 战略配售产生公允价值变动损益约 4.71 亿元。

1H26 下游应用市场需求分化，汽车电子及工控 EEPROM、NOR Flash 及 NFC 芯片同比增长。2026 上半年 PC 和智能手机终端需求短期承压，公司应用于 PC 及智能手机领域部分产品收入同比下滑。公司应用于汽车电子和工业控制领域的高可靠性 EEPROM 芯片、NOR Flash 芯片和 NFC 芯片出货量同比实现较快增长，缓解了 PC 和智能手机市场需求短期波动影响，带动收入再创历史同期新高。

SPD 随 DDR5 渗透有望加速起量，VPD 芯片通过客户测试验证。根据 JEDEC 内存标准，DDR5 世代 PC 端 UDIMM、SODIMM、CUDIMM、CAMM2、LPCAMM2 等模组需配置 1 颗 SPD 芯片；服务器端 RDIMM、LRDIMM、MRDIMM 需配置 1 颗 SPD 和 2 颗 TS 芯片，AI 服务器 SOCAMM2 模组需配置 1 颗 SPD，公司 SPD 有望随 DDR5 需求加速起量。此外，1H26 公司配套新一代 eSSD 模组和 CXL 内存模组的 VPD 芯片已通过目标客户测试认证，并将搭载于目标客户模组样品分发至终端客户测试验证。

投资建议：我们看好公司 DDR5 SPD 受益于 AI 服务器及内存模组升级的渗透率提升以及 VPD 芯片在 eSSD 需求拉动下的增长空间，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 7.68/7.65/10.70 亿元，对应 PE 为 33.0/32.8/23.7 倍，给予“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；行业周期性波动风险；技术升级迭代风险。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,028	1,221	1,659	2,285	2,940
(+/-%)	46.2%	18.8%	35.8%	37.8%	28.7%
净利润(百万元)	290	364	768	765	1070
(+/-%)	189.2%	25.3%	111.2%	-0.4%	39.9%
每股收益（元）	1.84	2.30	4.83	4.81	6.73
EBIT Margin	26.1%	30.2%	26.1%	32.3%	36.2%
净资产收益率（ROE）	13.2%	13.9%	23.3%	19.3%	21.9%
市盈率（PE）	86.7	69.5	33.0	33.2	23.7
EV/EBITDA	88.9	65.0	54.2	32.8	23.1
市净率（PB）	11.41	9.63	7.71	6.41	5.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：黄铮
0755-81982593
huangzheng2@guosen.com.cn
S0980526080001

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	
收盘价	159.55 元
总市值/流通市值	25364/25364 百万元
52 周最高价/最低价	235.99/101.25 元
近 3 个月日均成交额	1850.29 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

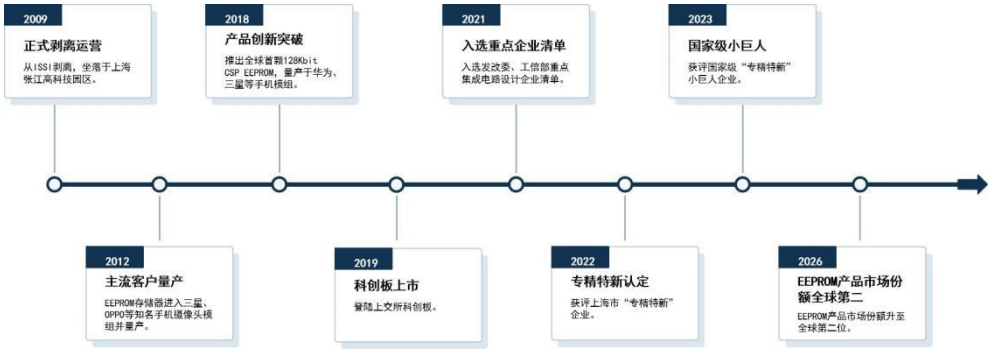


下载日志已记录，仅供内部参考

聚辰股份：领先的存储相关芯片设计厂商

聚辰股份成立于 2009 年，2019 年在科创板上市，公司是全球化集成电路设计高新技术企业，专门从事高性能、高品质集成电路产品的研发设计和销售。目前拥有存储类芯片、混合信号类芯片以及 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。

图1：公司发展历程

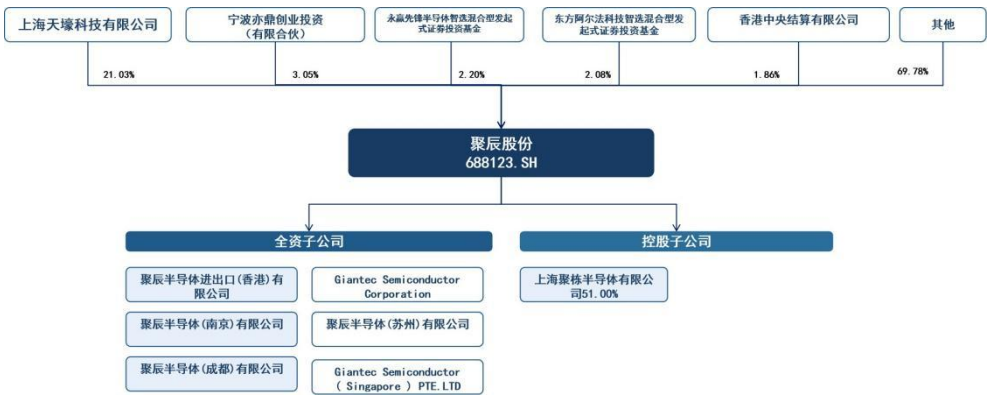


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司董事长陈作涛是公司实际控制人，截至 1H26 持有公司约 21.01%股份。截至 1H26，陈作涛通过上海天壕科技有限公司持有公司 21.03%股份，为公司第一大股东。

截至 1H26 公司拥有 6 家全资控股子公司、1 家控股子公司。全资子公司主要包括聚辰半导体进出口（香港）有限公司、Giantec Semiconductor Corporation、聚辰半导体（南京）有限公司、聚辰半导体（苏州）有限公司、聚辰半导体（成都）有限公司、Giantec Semiconductor（Singapore）PTE.LTD。控股子公司方面，公司持有上海聚栋半导体有限公司 51%的股份。

图2：公司股权结构（截至 1H26）

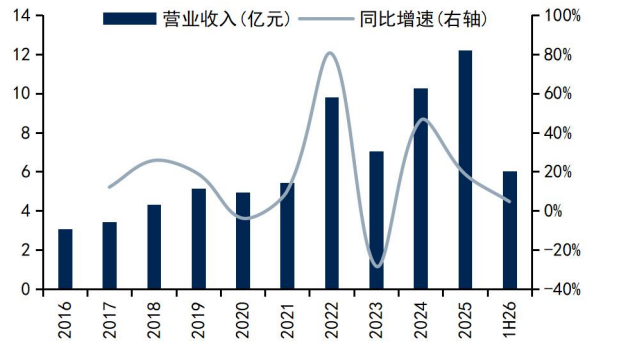


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2021-2025 年营收规模整体增长，高附加值产品放量带动盈利能力提升。2021-2025 年，公司营业收入由 5.44 亿元增长至 12.21 亿元，CAGR 22.40%，归母净利润由 1.08 亿元增长至 3.64 亿元，CAGR 35.38%。2022 年公司 DDR5 SPD 芯片、汽车电子及工业控制等高附加值市场产品大批量供货，收入规模和盈利能力显著提升，归母净利润增至 3.54 亿元。进入 2025 年公司营收 12.21 亿元（YoY +18.77%），归母净利润 3.64 亿元（YoY +25.25%），其中 DDR5 SPD 芯片、汽车级 EEPROM 芯片和高性能工业级 EEPROM 芯片出货量快速增长，OIS 摄像头马达驱动芯片在主流智能手机中高端机型实现商用，带动收入规模扩张和毛利率改善。

图3：公司营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度营业收入及同比增速

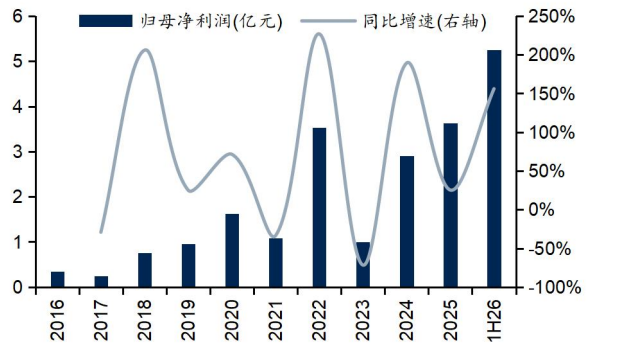


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1H26 公司营收 6.02 亿元（YoY +4.71%），归母净利润 5.25 亿元（YoY +156.07%），其中公司参与盛合晶微科创板 IPO 战略配售，所持股票产生约 4.71 亿元公允价值变动损益；扣非归母净利润 0.93 亿元（YoY -47.30%）。

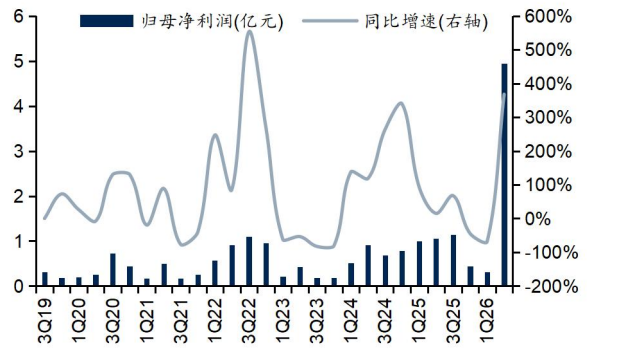
2Q26 公司营收 3.22 亿元（YoY +2.59%，QoQ +14.98%），归母净利润 4.94 亿元（YoY +393.86%，QoQ +1503.22%），扣非归母净利润 0.67 亿元（YoY -31.02%，QoQ +147.20%），2Q26 部分下游需求回暖，SOCAMM2 与 LPCAMM2 等新型内存模组陆续商用，公司 DDR5 SPD 芯片及汽车电子、工业控制领域高可靠性 EEPROM 芯片出货量较一季度快速增长，带动毛利率环比提升 4.8pct 至 53.72%。

图5：公司归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度归母净利润及同比增速

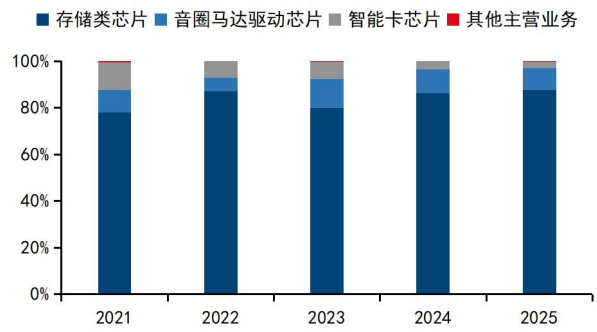


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

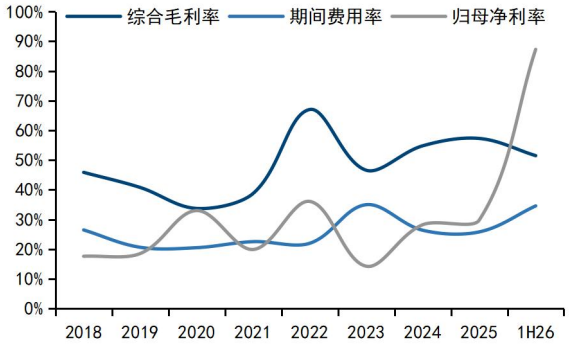
分产品看，1H26 汽车电子和工业控制领域高可靠性 EEPROM、NOR Flash 及 NFC 芯片出货量较快增长；DDR5 SPD 芯片受 PC 需求短期承压影响，销售收入同比下滑，AI 服务器应用新型 DDR5 内存模组商用是增量空间；消费电子领域智能手机 EEPROM 承压，NOR Flash 高速增长、AI 眼镜用 WLCSP EEPROM 实现大规模应用；摄像头马达驱动芯片中，开环式驱动芯片销量及收入受手机需求影响下滑，光学防抖式驱动芯片销量和收入高速增长。

图7：公司分产品营收占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、期间费用率、归母净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公司主要产品包含存储类、混合信号类以及 NFC 等芯片产品

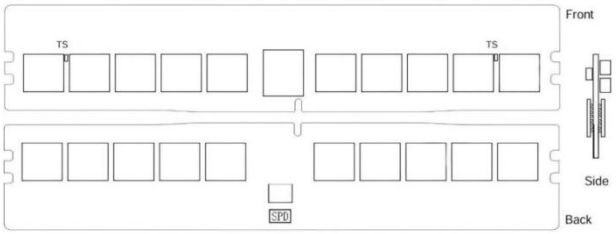
存储类产品

公司存储类芯片包含：存储模组配套芯片、应用于汽车电子、工业控制领域的高可靠性存储芯片以及消费电子领域的存储芯片。

存储模组配套芯片：公司是全球领先的存储模组配套芯片供应商，自 DDR2 世代起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 JEDEC 内存标准，DDR5 内存模组除内存颗粒及接口芯片外，还需配套 SPD、TS 和 PMIC 芯片。SPD 是模组通信中枢，内置 SPD EEPROM，用于存储模组、内存颗粒及组件配置参数，并集成 I^2C/I^3C 总线集线器和高精度温度传感器，实现主控设备与模组组件高效通信和温度监测。TS 芯片作为 SPD 从设备，负责监控模组温度，保障 DDR5 在高负载、高温环境下稳定运行。DDR5 世代 PC 端 UDIMM、SODIMM、CUDIMM、CAMM2、LPCAMM2 等模组需配置 1 颗 SPD 芯片；服务器端 RDIMM、LRDIMM、MRDIMM 需配置 1 颗 SPD 和 2 颗 TS 芯片，AI 服务器 SOCAMM2 模组需配置 1 颗 SPD。目前来自 DDR5 SPD 芯片的收入是存储模组配套芯片最为主要的收入来源。

下载日志已记录，仅供内部参考

图9：JEDEC 关于 RDIMM 类型 DDR5 内存模组的标准图示



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：内存模组配套芯片在不同类型内存模组中应用及配比

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	/

PC
Server

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司 VPD 芯片已通过客户测试认证，eSSD 带动 VPD 芯片需求增长。随着云计算厂商、AI 服务器集群和企业级存储系统加速扩产，为确保存储数据在高负载下的供电稳定性与安全性，配套 eSSD 及 CXL 模组的 VPD 芯片作为关键的保护元件，需求量随 eSSD 出货量高速扩张。全球 AI eSSD 出货量预计从 2026 年的约 130EB 进一步指数级增长至 2030 年的 650EB，CAGR 49.5%。公司积极拓展新产品线，其中配套新一代 eSSD 模组和 CXL 内存模组的 VPD 芯片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11：公司存储模组配套芯片

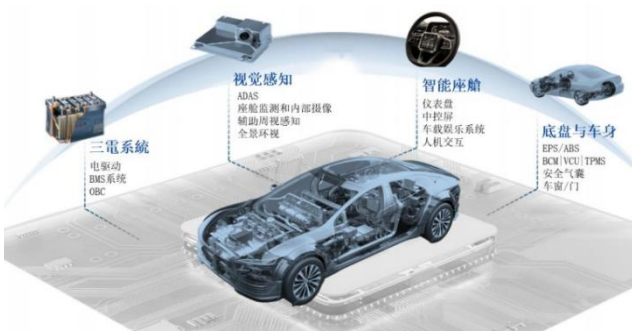


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

应用于汽车电子、工业控制领域的高可靠性存储芯片：公司目前已拥有覆盖 1Kb-4Mb 容量区间的全系列工业级 EEPROM 芯片与覆盖 512Kb-128Mb 容量区间的全系列工业级 NOR Flash 芯片，以及符合 A1-A2 等级标准的全系列汽车级 EEPROM 芯片和覆盖 512Kb-16Mb 容量区间的全系列汽车级 NOR Flash 芯片产品组合。

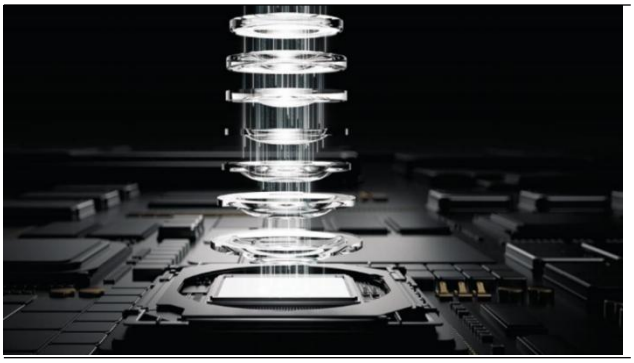
下载日志已记录，仅供内部参考

图12：EEPROM 芯片在汽车电子领域的应用场景



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

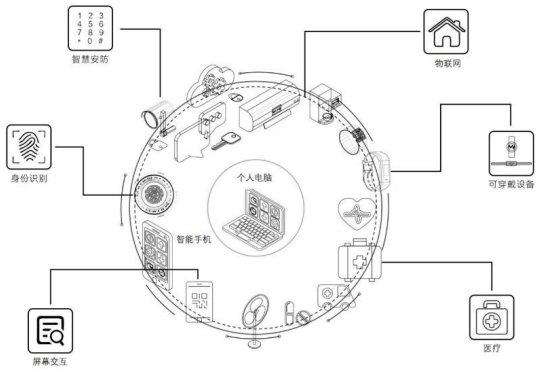
图13：EEPROM 芯片在智能手机领域的应用场景



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

消费电子领域的存储芯片：在消费电子市场，公司目前拥有覆盖 1Kb-4Mb 容量区间的全系列 EEPROM 芯片以及覆盖 512Kb-128Mb 容量区间的全系列 NOR Flash 芯片产品组合，产品广泛应用于智能手机、液晶面板、蓝牙模块、智能可穿戴设备、智能家居、AMOLED 屏幕、TDDI、TWS 耳机、电子烟等众多应用领域，并已在智能手机摄像头模组、液晶面板以及蓝牙模块等 EEPROM 细分市场占据了领先地位，获得了较高的市场份额。NOR Flash 产品线主要为低功耗 SPI NOR Flash 芯片系列，包括基于 NORD 工艺平台的覆盖 512Kb-64Mb 容量范围的 NOR Flash 芯片，基于 ETOX 工艺平台的 64Mb-128Mb 容量的 NOR Flash 芯片以及覆盖 32Mb-512Mb 容量范围的 NOR Flash 产品储备，并已实现向 TWS 耳机、AMOLED 屏幕、TDDI、指纹识别模块、Wi-Fi 模块、安防监控、电子烟等应用市场大规模供货。

图14：NOR Flash 芯片在消费电子领域的应用场景



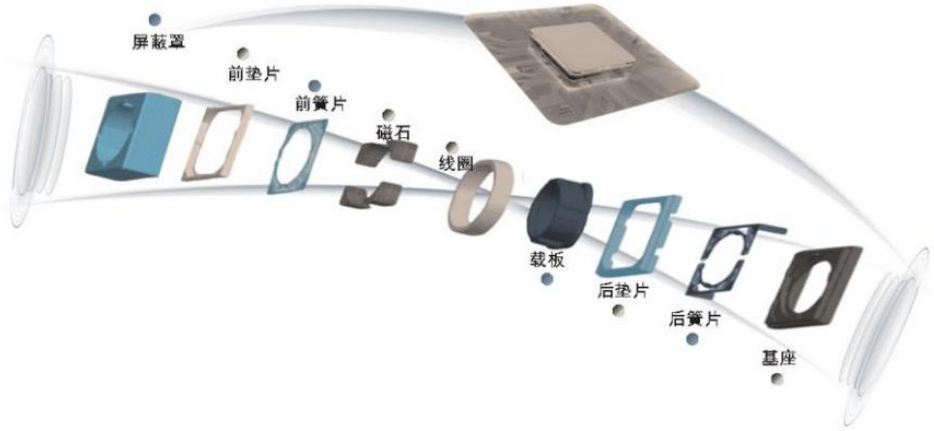
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

混合信号类芯片以及 NFC 芯片

音圈马达驱动芯片：公司是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的企业，根据沙利文，公司是全球最大的开环式摄像头马达驱动芯片供应商，2025 年占有全球约 18.2%的市场份额。通过整合精密电流驱动、控制算法、传感与校准技术，公司的摄像头马达驱动芯片具有聚焦时间短、体积小、误差率低等优点。公司基于在 EEPROM 芯片领域的技术优势，自主研发了开环式驱动芯片与 EEPROM 二合一产品，大大减小了两颗独立芯片在摄像头模组中占用的面积，有效简化了客户终端产品的模组设计，进一步提升了产品的竞争力。目前开环式驱动芯片为公司摄像头马达驱动芯片业务的主要收入来源。

下载日志已记录，仅供内部参考

图15：摄像头马达驱动芯片的组装结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

NFC 芯片：公司将非易失性存储技术、混合信号技术与下游识别与非接触式通讯应用相结合，开发出多款 NFC 芯片产品。公司开发的 NFC 芯片专为广泛互通性与实用安全性而设计，遵循 NFC Forum 技术规范以及通用 ISO/IEC 近距离通讯标准，可以与智能手机或其他 NFC 读写设备无缝交互，其内嵌的非易失性存储芯片用于存储固定识别码与应用资料，客户可通过现场更新进行配置、功能启用及售后支持，并具备密码保护、锁位比特及选配验证等多重防护机制。

2026 上半年公司开发的多款 NFC 芯片通过电子价签行业主要供应商的测试验证，并率先推出符合《移动电源安全技术规范》（GB 47372-2026）的 NFC 芯片解决方案，产品线的销量和收入较上年同期实现高速增长，主要应用场景包括电子价签、移动电源（充电宝）、消费电子产品与智能家居装置、大型家电与小型家用设备、包装配件与品牌互动、轻工业与设施应用等领域。：

盈利预测

公司主营业务包括存储类芯片、音圈马达驱动芯片以及智能卡芯片。盈利预测假设条件如下：

存储类芯片：公司存储类芯片包含存储模组配套芯片，应用于汽车电子、工业控制领域的高可靠性存储芯片与消费电子领域的存储芯片等，未来，随 SPD 芯片加速渗透、VPD 芯片逐步起量，预计 2026-2028 年存储类芯片收入 14.60/20.35/26.25 亿元。

混合信号类芯片：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，根据弗若斯特沙利文统计，2025 年公司为全球排名第一的开环式驱动芯片供应商，占有全球约 18.2%的市场份额，短期 26 年考虑消费电子销量受存储价格影响压制，预计 2026-2028 年音圈马达驱动芯片收入 1.08/ 1.14 /1.25 亿元。

NFC 芯片及其他：1H26 公司开发的多款 NFC 芯片通过电子价签行业主要供应商测试验证，产品线销量和收入同比高速增长，应用场景包括电子价签、移动电源（充电宝）、消费电子产品与智能家居装置、大型家电与小型家用设备、包装配件与品牌互动、轻工业与设施应用等众多领域。预计 2026-2028 年智能卡芯片收入约 0.90/1.36/1.89 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存储类芯片						
收入（亿元）	5.62	8.86	10.69	14.60	20.35	26.25
增速	-34%	58%	21%	37%	39%	29%
混合信号类芯片						
收入（亿元）	0.87	1.05	1.14	1.08	1.14	1.25
增速	53%	21%	9%	-5%	5%	10%
NFC 芯片及其他						
收入（亿元）	0.53	0.37	0.38	0.90	1.36	1.89
增速	-23%	-30%	3%	111%	20%	14%
合计						
总营收（亿元）	7.03	10.28	12.21	16.58	22.85	29.39
增速	-28%	46%	19%	36%	38%	29%
毛利率	46.6%	54.8%	57.3%	54.5%	58.8%	61.4%

资料来源:公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

未来 3 年业绩预测

表2：公司未来 3 年盈利预测表（单位：百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,028	1,221	1,659	2,285	2,940
销售费用	56	47	66	74	81
管理费用	57	69	108	135	161
研发费用	176	208	292	384	485
财务费用	(17)	(9)	(25)	(32)	(45)
营业利润	302	380	819	815	1139
利润总额	299	380	817	813	1138
归母净利润	290	364	768	765	1070
EPS（元）	1.84	2.30	4.83	4.81	6.73
ROE（%）	13.2%	13.9%	23.3%	19.3%	21.9%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

公司 2025 年实施新的股权激励计划，市场及销售人员股份支付费用同比增长导致 1H26 销售费用同比增长 23.69%，预计 2026-2028 年销售费用分别为 0.66/0.74/0.81 亿元。

公司 2025 年实施新的股权激励计划，管理人员股份支付费用增长及公司规模扩大，管理人员薪酬增长导致 1H26 管理费用同比增长 68.54%，预计 2026-2028 年管理费用分别为 1.08/1.35/1.61 亿元。

公司高度重视研发，研发项目开支增长，预计 2026-2028 年研发费用分别为 2.92/3.84/4.85 亿元。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年公司收入同比增长 35.8%/37.8%/28.7%至 16.59/22.85/29.40 亿元，对应归母净利润为 7.68/7.65/10.70 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测的情景分析

我们对盈利预测进行情景分析，以前述假设为**中性情形**，则预计公司 26-28 年归母净利润分别为 7.68/7.65/10.70 亿元。

悲观情形：若行业涨价低于预期及公司产品价格下跌，假设公司营收增长率、股利分配比率较中性情形下降 5%，营业成本占比、管理费用率、研发费用率、销售费用率、营业税及附加占比、所得税税率较中性情形上升 5%，则预计公司 26-28 年归母净利润为 7.01/6.70/9.39 亿元。

乐观情形：若行业涨价超预期或公司业务拓展超预期，假设公司营收增长率、股利分配比率较中性情形上升 5%，营业成本占比、管理费用率、研发费用率、销售费用率、营业税及附加占比、所得税税率较中性情形下降 5%，则预计公司 26-28 年归母净利润为 8.36/8.65/12.10 亿元。

表3：情景分析（乐观、中性、悲观）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
乐观预测					
营业收入(百万元)	1,028	1,221	1,681	2,347	3,053
(+/-%)	46.2%	18.8%	37.6%	39.7%	30.1%
净利润(百万元)	290	364	836	865	1210
(+/-%)	189.2%	25.3%	130.1%	3.4%	39.9%
摊薄 EPS	1.84	2.30	5.26	5.44	7.61
中性预测					
营业收入(百万元)	1,028	1,221	1,659	2,285	2,940
(+/-%)	46.2%	18.8%	35.8%	37.8%	28.7%
净利润(百万元)	290	364	768	765	1070
(+/-%)	189.2%	25.3%	111.2%	-0.4%	39.9%
摊薄 EPS(元)	1.84	2.30	4.83	4.81	6.73
悲观预测					
营业收入(百万元)	1,028	1,221	1,637	2,224	2,830
(+/-%)	46.2%	18.8%	34.0%	35.9%	27.2%
净利润(百万元)	290	364	701	670	939
(+/-%)	189.2%	25.3%	92.9%	-4.5%	40.2%
摊薄 EPS	1.84	2.30	4.41	4.21	5.91
总股本（百万股）	158	158	159	159	159

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

盈利预测的风险

在盈利预测中，我们看好公司作为全球领先的存储模组配套芯片供应商，DDR5 SPD 受益于 AI 服务器及新型内存模组升级，车规/工控 EEPROM 与 NOR Flash 放量提升业务韧性，NFC 芯片持续拓展应用场景，多产品线布局有望支撑公司中长期成长，预计 2026-2028 年公司营收 16.59/22.85/29.40 亿元。如果这些盈利预测的假设条件不成立，我们的盈利预测存在出现偏差的风险。

市场风险

集成电路行业周期性波动风险：公司处于集成电路设计行业，伴随全球集成电路产业从产能不足、产能扩充到产能过剩的发展循环，集成电路设计行业也存在一定程度的行业波动。随着产能的逐渐扩充，集成电路设计企业能获得充足的产能和资源支持，面临较好的发展机遇；而当产能供应过剩后，集成电路设计企业若无法保持技术优势和研发创新能力，将在激烈的市场竞争中处于不利地位。

下游需求不及预期的风险：公司产品主要应用于存储模组、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领域，业务发展不可避免地受到下游应用市场和宏观经济波动的影响。如果未来下游应用市场或宏观经济形势发生剧烈波动，导致下游各应用市场对芯片的需求减少，将对公司的业务发展造成不利影响。

宏观经济风险：公司所处的集成电路行业受国际政治、国内外宏观经济、市场环境走势变化等不确定性因素影响，可能带来行业整体供需结构变化，给公司业务造成不良影响。如果宏观经济环境下滑，中美贸易摩擦不断，或将影响下游终端行业的市场需求下降，对公司经营业绩造成不利影响。

经营风险

技术升级迭代风险：集成电路设计行业技术升级和产品更新换代速度较快，并且发展方向具有一定不确定性，因此集成电路设计企业需要正确判断行业发展方向，根据市场需求变动和工艺水平发展及时对现有技术进行升级换代，以持续保持产品竞争力。未来若公司的技术升级迭代进度和成果未达预期，致使技术水平落后于行业升级换代水平，将影响公司产品竞争力并错失市场发展机会，对公司未来业务发展造成不利影响。

原材料供应及委外加工风险：公司为通过 Fabless 模式开展业务的集成电路设计企业，专注于芯片的研发与销售，通过委外方式进行晶圆制造、封装测试等生产环节。公司向晶圆制造企业采购晶圆，委托封装测试厂进行封装和测试。若晶圆市场价格、委外加工费大幅上涨，或由于晶圆供货短缺，供应商产能不足、生产管理水平欠佳等原因影响公司的产品生产，将会对公司的盈利能力、产品出货造成不利影响。此外，公司供应商集中度较高，采购相对比较集中。未来若供应商业务经营发生不利变化、产能受限或合作关系紧张，可能导致供应商不能足量及时出货，对公司生产经营产生不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	578	950	1078	1487	2153
应收款项	143	163	222	305	393
存货净额	243	282	378	476	576
其他流动资产	954	829	1176	1203	1229
流动资产合计	**1917**	**2225**	**2853**	**3471**	**4351**
固定资产	230	251	263	276	285
无形资产及其他	5	12	87	162	238
其他长期资产	149	234	234	234	234
长期股权投资	4	25	25	25	25
资产总计	**2305**	**2748**	**3463**	**4169**	**5133**
短期借款及交易性金融负债	7	7	7	7	7
应付款项	65	95	134	169	204
其他流动负债	61	63	91	114	137
流动负债合计	**133**	**165**	**232**	**290**	**348**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	8	7	6
长期负债合计	**10**	**10**	**8**	**7**	**6**
负债合计	**143**	**176**	**240**	**297**	**354**
少数股东权益	(43)	(51)	(67)	(84)	(107)
股东权益	2205	2623	3291	3955	4886
负债和股东权益总计	**2305**	**2748**	**3463**	**4169**	**5133**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.84	2.30	4.83	4.81	6.73
每股红利	0.20	0.30	0.63	0.63	0.88
每股净资产	13.98	16.57	20.70	24.88	30.73
ROIC	20%	23%	23%	37%	46%
ROE	13%	14%	23%	19%	22%
毛利率	55%	57%	55%	59%	61%
EBIT Margin	26%	30%	26%	32%	36%
EBITDA Margin	28%	32%	28%	34%	38%
收入增长	46%	19%	36%	38%	29%
净利润增长率	189%	25%	111%	-0%	40%
资产负债率	4%	5%	5%	5%	5%
息率	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.6%
P/E	86.7	69.5	33.0	33.2	23.7
P/B	11.4	9.6	7.7	6.4	5.2
EV/EBITDA	88.9	65.0	54.2	32.8	23.1

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1028**	**1221**	**1659**	**2285**	**2940**
营业成本	465	522	754	941	1134
营业税金及附加	7	7	5	12	14
销售费用	56	47	66	74	81
管理费用	57	69	108	135	161
研发费用	176	208	292	384	485
财务费用	(17)	(9)	(25)	(32)	(45)
投资收益	10	25	15	17	19
资产减值及公允价值变动	(5)	(27)	314	(25)	(43)
其他	12	4	31	53	52
营业利润	302	380	819	815	1139
营业外净收支	(4)	(0)	(2)	(2)	(1)
利润总额	**299**	**380**	**817**	**813**	**1138**
所得税费用	23	24	65	65	91
少数股东损益	(14)	(8)	(17)	(17)	(23)
归属于母公司净利润	**290**	**364**	**768**	**765**	**1070**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	276	356	751	748	1047
资产减值准备	17	31	16	28	45
折旧摊销	16	22	38	43	47
公允价值变动损失	(12)	(4)	(330)	(3)	(1)
财务费用	(5)	4	(25)	(32)	(45)
营运资本变动	(53)	(85)	(106)	(149)	(155)
其它	63	75	9	4	1
经营活动现金流	**302**	**399**	**354**	**638**	**937**
资本开支	(48)	(57)	(126)	(130)	(131)
其它投资现金流	(177)	(152)	0	0	0
投资活动现金流	**(225)**	**(209)**	**(126)**	**(130)**	**(131)**
权益性融资	21	9	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(31)	(47)	(100)	(100)	(140)
其它融资现金流	(87)	(10)	(0)	(0)	0
融资活动现金流	**(97)**	**(49)**	**(100)**	**(100)**	**(139)**
现金净变动	**(15)**	**133**	**128**	**408**	**667**
货币资金的期初余额	593	578	711	839	1247
货币资金的期末余额	578	711	839	1247	1914
企业自由现金流	163	226	206	443	741
权益自由现金流	77	216	229	472	783

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032