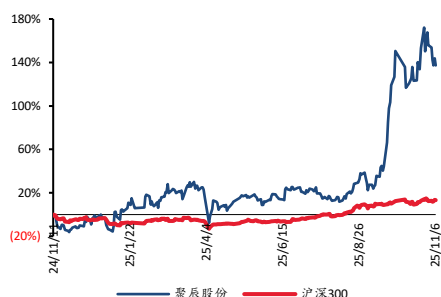


DDR5SPD+汽车级 EEPROM 快速增长，Q3 创历史新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.58/1.58
总市值/流通(亿元) 243.74/243.74
12 个月内最高/最低价 183.95/52.69 (元)

相关研究报告

<<DDR5SPD+车规级 EEPROM 出货增长，盈利能力提升>>—2025-08-28
<<24 年业绩增速靓丽，SPD 产品大幅增长>>—2025-03-29

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 25 年三季报，25 年前三季度实现营业总收入 9.33 亿元，同比增长 21.29%；归属母公司股东的净利润 3.20 亿元，同比增长 51.33%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 2.88 亿元，同比增长 43.87%。

DDR5SPD+车规级、高性能工业级 EEPROM 快速增长，Q3 业绩靓丽。公司 Q3 单季度实现营业收入 3.58 亿元，同比增长 40.70%，环比增长 14.07%；归母净利润 1.15 亿元，同比增长 67.69%，环比增长 8.55%，剔除约 2000 万元的资产减值准备，公司三季度归母净利润约 1.4 亿元。公司三季报业绩靓丽，Q3 业绩同比、环比均实现增长，单季度业绩创历史新高，主要受益于近年来持续完善在高附加值市场的产品布局，DDR5SPD 芯片、汽车级 EEPROM 芯片和高性能工业级 EEPROM 芯片等产品的销售收入较上年同期实现快速增长。公司 25 年前三季度毛利率 59.78%，同比增长 4.93pct，主要由于公司产品结构优化，毛利率大幅上行，Q3 毛利率 59.03%，同比增长 3.86pct，环比下降 1.19pct，Q3 毛利率环比微降，主要由于三季度是消费电子传统旺季，略微拉低整体毛利率水平。

SPD 受益 DDR5 规模渗透，汽车级 NOR 进展显著。公司 SPD 芯片覆盖应用于服务器领域的 SOCAMM2、RDIMM、LRDIMM、MRDIMM 等内存模组以及 PC 领域的 UDIMM、SODIMM、LPCAMM2 等内存模组，随着 DDR5 内存模组大规模渗透，带动 SPD 芯片需求旺盛。依托公司在 EEPROM 领域的深耕，汽车级 NOR Flash 芯片向应用端延伸，公司汽车级 NOR Flash 芯片已成功导入多家全球领先的汽车电子 Tier1 供应商，在多款主流品牌汽车的视觉感知和智能座舱系统中应用，出货量不断增加，进一步完善汽车级存储芯片领域的产品布局。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 13.63、17.83、22.88 亿元，同比增速分别为 32.56%、30.77%、28.37%；归母净利润分别为 4.54、6.35、8.67 亿元，同比增速分别为 56.46%、39.82%、36.47%，对应 25-27 年 PE 分别为 54X、38X、28X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,028	1,363	1,783	2,288
营业收入增长率(%)	46.17%	32.56%	30.77%	28.37%
归母净利(百万元)	290	454	635	867
净利润增长率(%)	189.23%	56.46%	39.82%	36.47%
摊薄每股收益(元)	1.84	2.87	4.01	5.48
市盈率(PE)	31.80	53.67	38.38	28.13

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	593	578	689	962	1,563
应收和预付款项	176	198	281	364	455
存货	225	243	288	357	424
其他流动资产	734	898	937	925	864
流动资产合计	1,728	1,917	2,196	2,607	3,306
长期股权投资	6	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	205	224	277	348	331
在建工程	8	6	5	3	2
无形资产开发支出	2	5	5	6	9
长期待摊费用	9	4	4	2	3
其他非流动资产	1,821	2,062	2,371	2,802	3,516
资产总计	2,050	2,305	2,665	3,166	3,865
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	66	65	83	106	127
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	42	78	81	96	120
负债合计	108	143	164	202	247
股本	158	158	158	158	158
资本公积	1,207	1,176	1,176	1,176	1,176
留存收益	604	863	1,241	1,772	2,497
归母公司股东权益	1,971	2,205	2,583	3,115	3,840
少数股东权益	-29	-43	-83	-151	-222
股东权益合计	1,943	2,162	2,501	2,964	3,618
负债和股东权益	2,050	2,305	2,665	3,166	3,865

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	103	302	325	476	705
投资性现金流	-133	-225	-134	-99	37
融资性现金流	-93	-97	-77	-104	-142
现金增加额	-125	-15	110	273	601

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	703	1,028	1,363	1,783	2,288
营业成本	376	465	534	687	833
营业税金及附加	6	7	10	13	16
销售费用	49	56	83	110	130
管理费用	45	57	76	104	125
财务费用	-10	-17	-9	-11	-16
资产减值损失	-8	-17	-17	-11	-13
投资收益	11	10	8	9	11
公允价值变动	-7	12	8	11	7
营业利润	87	302	443	599	851
其他非经营损益	-2	-4	0	0	0
利润总额	85	299	443	600	851
所得税	2	23	29	33	55
净利润	83	276	415	567	796
少数股东损益	-18	-14	-40	-68	-71
归母股东净利润	100	290	454	635	867

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	46.59%	54.81%	60.85%	61.46%	63.60%
销售净利率	14.27%	28.23%	33.32%	35.62%	37.87%
销售收入增长率	-28.25%	46.17%	32.56%	30.77%	28.37%
EBIT 增长率	-81.13%	258.32%	64.41%	35.56%	41.97%
净利润增长率	-71.63%	189.23%	56.46%	39.82%	36.47%
ROE	5.09%	13.16%	17.58%	20.39%	22.57%
ROA	4.03%	12.68%	16.68%	19.44%	22.63%
ROIC	3.68%	11.23%	16.17%	18.71%	21.53%
EPS (X)	0.64	1.84	2.87	4.01	5.48
PE (X)	95.67	31.80	53.67	38.38	28.13
PB (X)	4.91	4.18	9.43	7.83	6.35
PS (X)	13.77	8.96	17.88	13.67	10.65
EV/EBITDA (X)	96.85	29.79	50.40	36.85	26.01

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。