

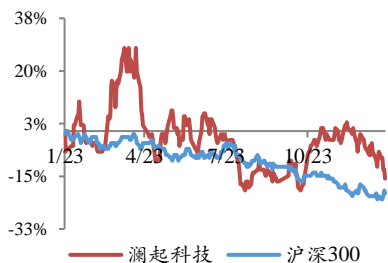
季度业绩连续环增，DDR5 迭代趋势确立

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-01-27

收盘价（元）	49.80
近 12 个月最高/最低（元）	76.06/47.40
总股本（百万股）	1,139
流通股本（百万股）	1,139
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	567
流通市值（亿元）	567

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 服务器 CPU 持续迭代，内存接口芯片有望加速 2023-12-29

主要观点：

● 事件

2024 年 1 月 26 日，澜起科技公告 2023 年度业绩预告，预计 2023 年公司实现营业收入 22.7 亿元~22.9 亿元，同比减少 37.6%~38.2%；归母净利润 4.4 亿元~4.9 亿元，同比减少 62.3%~66.1%；扣非归母净利润 3.6 亿元~4.1 亿元；同比减少 53.6%~59.2%。对应 Q4 单季度营业收入 7.45 亿元~7.65 亿元，环比增长 24.7%~28.0%；单季度归母净利润 2.06 亿元~2.56 亿元，环比增长 35.8%~68.7%；单季度扣非归母净利润 2.04~2.54 亿元，环比增长 34.4%~67.3%。

● 季度业绩连续环增

澜起科技预告 4Q23 收入中值 7.55 亿元，同比-4.6%，环比 26.3%，连续三个季度实现环比增长。从 2023 年公司的分季度业绩表现看，经历 1Q23 的大幅调整之后，2Q23~4Q23 的业绩有非常显著的修复，我们认为 2023 年内存接口芯片受到去库存的影响，整体数量需求尚未恢复常态，公司的业绩修复主要是 DDR5 接口芯片的出货量增长所致。随着行业去库存基本结束，我们认为内存接口芯片的市场需求量将有望逐渐恢复至正常状态，同时因为 DDR5 渗透率的提升，RCD+配套芯片的市场空间对比 DDR4 时期将会有数倍增长，澜起科技作为接口芯片的行业翘楚，有望迎来双击时刻。此外，根据行业主流 CPU 厂商的 roadmap，PC CPU 支持的内存速率也将在 2024 年达到 6400MT/s，因此我们预计 2024 年也有望是澜起科技 CKD 芯片的出货元年，进一步打开公司的成长空间。

● DDR5 迭代趋势确立

近期 Intel 对 1Q24 的收入指引不及预期，导致市场对 DDR5 接口芯片行业趋势也有一定担忧，但是从 Intel 法说会交流看，我们认为其数据中心业务的环比下降幅度不大，更多是季节性因素，并且我们的观点一直是应当更为关注 Server CPU 的迭代进展。根据我们的梳理，Intel 和 AMD 支持 DDR5 的 CPU 在 3Q23 出货占比开始显著提升，当前 Intel 支持 DDR5 Gen2 的 Emerald Rapids 有望在 24 年 2 月份交付 OEM，且支持 DDR5 Gen3 的 Granite Rapids 的进展也优于预期。因此我们认为，DDR5 内存接口芯片的大的升级趋势不变，子代的迭代也在如期进行。

● 投资建议

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.5、14.1、23.1 亿元，对应的 EPS 分别为 0.39、1.23、2.03 元，对应 PE 为 126.1/40.4/24.6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

Server/PC CPU 迭代进度不及预期；DDR5 渗透率不及预期；新技术应用不及预期；地缘政治影响供应链稳定；市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3672	2288	3530	5190
收入同比 (%)	43.3%	-37.7%	54.3%	47.0%
归属母公司净利润	1299	449	1404	2306
净利润同比 (%)	56.7%	-65.4%	212.5%	64.3%
毛利率 (%)	46.4%	61.8%	64.2%	64.5%
ROE (%)	13.1%	4.4%	12.1%	16.6%
每股收益 (元)	1.15	0.39	1.23	2.03
P/E	54.43	126.15	40.37	24.57
P/B	7.16	5.58	4.90	4.08
EV/EBITDA	70.83	116.56	33.33	18.97

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	8636	8494	9999	12464	
现金	5870	6109	7712	10175	
应收账款	322	254	294	288	
其他应收款	4	6	10	14	
预付账款	68	26	38	55	
存货	738	480	327	313	
其他流动资产	1633	1618	1618	1618	
非流动资产	2050	2272	2259	2246	
长期投资	64	70	70	70	
固定资产	521	563	549	536	
无形资产	131	131	131	131	
其他非流动资产	1334	1508	1508	1508	
资产总计	10686	10766	12258	14710	
流动负债	639	481	570	715	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	197	121	140	205	
其他流动负债	442	360	429	510	
非流动负债	119	104	104	104	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	119	104	104	104	
负债合计	759	586	674	820	
少数股东权益	15	15	15	15	
股本	1134	1138	1138	1138	
资本公积	5329	5393	5393	5393	
留存收益	3449	3634	5038	7344	
归属母公司股东权益	9912	10165	11569	13875	
负债和股东权益	10686	10766	12258	14710	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	689	594	1514	2373	
净利润	1299	449	1404	2306	
折旧摊销	52	28	23	23	
财务费用	0	0	0	0	
投资损失	-375	-120	-100	-100	
营运资金变动	-198	-20	186	144	
其他经营现金流	1408	726	1217	2163	
投资活动现金流	63	-163	90	90	
资本支出	-226	-170	-10	-10	
长期投资	215	-25	0	0	
其他投资现金流	74	32	100	100	
筹资活动现金流	-270	-281	0	0	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	3	4	0	0	
资本公积增加	216	64	0	0	
其他筹资现金流	-489	-349	0	0	
现金净增加额	750	238	1604	2463	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	3672	2288	3530	5190	
营业成本	1967	874	1264	1845	
营业税金及附加	6	7	11	16	
销售费用	86	92	99	104	
管理费用	202	183	194	208	
财务费用	-81	-82	-79	-77	
资产减值损失	-26	-200	0	0	
公允价值变动收益	91	-60	0	0	
投资净收益	375	120	100	100	
营业利润	1415	488	1526	2507	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	1414	488	1526	2507	
所得税	114	39	122	201	
净利润	1299	449	1404	2306	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1299	449	1404	2306	
EBITDA	920	434	1470	2453	
EPS (元)	1.15	0.39	1.23	2.03	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	43.3%	-37.7%	54.3%	47.0%
营业利润	54.6%	-65.5%	212.5%	64.3%
归属于母公司净利	56.7%	-65.4%	212.5%	64.3%
获利能力				
毛利率 (%)	46.4%	61.8%	64.2%	64.5%
净利率 (%)	35.4%	19.6%	39.8%	44.4%
ROE (%)	13.1%	4.4%	12.1%	16.6%
ROIC (%)	8.0%	3.7%	11.5%	16.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	7.1%	5.4%	5.5%	5.6%
净负债比率 (%)	7.6%	5.8%	5.8%	5.9%
流动比率	13.51	17.64	17.55	17.42
速动比率	12.21	16.49	16.82	16.84
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.21	0.31	0.38
应收账款周转率	14.84	7.94	12.87	17.82
应付账款周转率	9.74	5.49	9.65	10.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.15	0.39	1.23	2.03
每股经营现金流薄)	0.61	0.52	1.33	2.09
每股净资产	8.74	8.93	10.17	12.19
估值比率				
P/E	54.43	126.15	40.37	24.57
P/B	7.16	5.58	4.90	4.08
EV/EBITDA	70.83	116.56	33.33	18.97

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。