

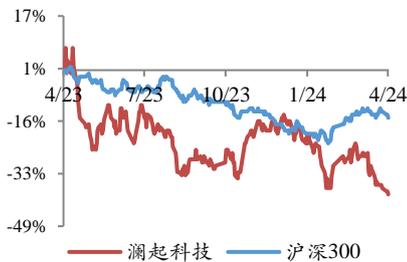
经营业绩逐季改善，DDR5 开启子代迭代

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-10

收盘价(元)	43.15
近12个月最高/最低(元)	78.52/42.20
总股本(百万股)	1,141
流通股本(百万股)	1,141
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	493
流通市值(亿元)	493

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. 季度业绩连续环增，DDR5 迭代趋势确立 2024-01-27
2. 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4月9日，澜起科技公告2023年度报告，2023年公司实现营业收入22.86亿，同比减少37.8%；归母净利润4.51亿，同比减少65.3%；扣非归母净利润3.70亿，同比减少58.1%。对应Q4单季度营业收入7.61亿，环比增长27.3%；单季度归母净利润2.17亿，环比增长43.0%；单季度扣非归母净利润2.14亿，环比增长40.9%。

2024年4月10日，公司公告2024年一季度业绩预告，公司预计Q1单季度收入7.37亿，同比增长75.74%；单季度归母净利润2.10-2.40亿，同比增长9.65-11.17倍，单季度扣非归母净利润2.10-2.35亿，同比增长708.62~793.10倍。

● 季度业绩连续环增

澜起科技4Q23收入7.61亿元，同比-3.9%，环比27.3%，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，互联类芯片收入连续环比增长，从1Q23的4.13亿逐季增长至4Q23收入6.93亿。1Q24公司收入7.37亿，同比增长75.7%，环比微降3.1%，其中互联类芯片收入6.95亿，同比增长68.3%，环比继续保持增长，维持了良好的成长趋势。

公司4Q23毛利率57.4%，同比增加1pct，环比下降7.4pct，主要因为津逮收入在4Q23环比大幅增加，而该部分业务毛利率仅低个位数，因此拉低了综合毛利率表现。如果只看互联类芯片毛利率表现，则相对较为平稳，4Q23为62.9%，同比增加5pct，环比微降3.4pct。

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，澜起科技作为行业领跑者，公司凭借自身的技术领先地位及市场份额，持续受益于内存模组市场由DDR4向DDR5迭代升级带来的成长红利。

● DDR5 开启子代迭代，多款新品开始陆续出货

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 Gen3的Sierra Forest预计在1H24发布，Granite Rapids将在2H24发布。相较于DDR4世代，DDR5子代迭代速度明显加快，从内存接口芯片行业的规律来看，子代迭代越快，将更有助于维系产品的平均销售价格和毛利率。公司是内存接口芯片行业领跑者及DDR5 RCD芯片国际标准的牵头制定者，DDR5第二子代RCD芯片在行业内率先规模出货并占据全球重要份额，同时，公司于2023年10月在业界率先试产DDR5第三子代RCD芯片，并于2024

年 1 月推出 DDR5 第四子代 RCD 芯片, DDR5 的持续渗透及迭代升级有助于公司 DDR5 相关产品的销售收入保持增长。

新品方面, 1) 澜起已完成 DDR5 第一子代 MRCD/MDB 芯片的出货, 搭配澜起科技 MRCD/MDB 芯片的服务器高带宽内存模组已在境内外主流云计算/互联网厂商开始规模试用, MRCD/MDB 芯片 1Q24 单季度销售额首次超过 2000 万元。随着 MRCD/MDB 芯片的渗透率提升, 行业上限能够大幅拓宽。

2) 公司的 PCIe 5.0 Retimer 芯片已经成功导入部分境内外主流云计算/互联网厂商的 AI 服务器采购项目, 并已开始规模出货, 1Q24 公司的 PCIe Retimer 芯片单季度出货量约为 15 万颗, 超过该产品 2023 年全年出货量的 1.5 倍。随着全球 AI 服务器及 GPU 出货量持续增加, PCIe Retimer 芯片的全球市场规模将快速增长, 作为全球领先的 PCIe

Retimer 芯片供应商, 澜起科技的 PCIe Retimer 芯片正在获得越来越多客户及下游用户的认可, 公司有能力在全球竞争中抢占重要市场份额。

3) 由于 AI PC 需要更高内存带宽来提升整体运算性能, AI PC 渗透率的提升或将加速 DDR5 子代迭代, 并增加对更高速率 DDR5 内存的需求。未来, CKD 芯片将应用于台式机 UDIMM 和笔记本电脑 SODIMM 内存模组 (数据速率为 6400MT/S 及以上), 其需求量将随着 AI PC 应用的普及而提升。

● 投资建议

随着 DDR5 渗透率的增长, 配套芯片出货量也会随之增加, 行业 TAM 将会有大幅的增长, 公司一些新品如 PCIe 5.0 Retimer、MRCD/MDB、CKD 芯片也开始陆续出货, 我们基本维持对 2024-2025 年的盈利预测, 新增对 2026 年的盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 14.1、23.1、31.2 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.23、2.02、2.74 元, 对应 PE 为 34.99/21.37/15.77 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2286	3580	5240	6740
收入同比 (%)	-37.8%	56.6%	46.4%	28.6%
归属母公司净利润	451	1408	2305	3124
净利润同比 (%)	-65.3%	212.2%	63.8%	35.5%
毛利率 (%)	58.9%	63.3%	63.9%	64.1%
ROE (%)	4.4%	12.4%	16.9%	18.7%
每股收益 (元)	0.40	1.23	2.02	2.74
P/E	146.90	34.99	21.37	15.77
P/B	6.57	4.35	3.62	2.94
EV/EBITDA	155.48	29.70	16.96	11.61

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

分析师: 刘志来, 华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券, 2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验, 兼具买卖方视角。

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。