

DDR4 补库存带动一季度成长，AI 芯片规模出货 ——澜起科技 2024 年第一季度业绩预告点评

买入|维持

事件:

澜起科技 2024 年第一季度业绩预告: 2024 年第一季度实现营业收入 7.37 亿元, 较上年同期增长 75.74%; 2024 年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润 2.10 亿元-2.40 亿元, 较上年同期增长 9.65 倍-11.17 倍; 2024 年第一季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润, 2.10 亿元-2.35 亿元, 较上年同期增长 708.62 倍-793.10 倍。

● 事件点评

2024 年第一季度互连类芯片产品线销售收入约为 6.95 亿元, 创该产品线第一季度销售收入历史新高; 津逮®服务器平台产品线销售收入约为 0.39 亿元。

客户进入补库存周期带动公司主营 DRAM 接口芯片增长。DDR4 进入补库存周期。而上游 HBM 需求持续紧张对 TSV 产能挤占一定程度上影响了 Q1 DDR5 渗透率提升速度。随着进入 Q2, Hynix 等公司在 HBM 和 DDR5 的 TSV 产能将逐步开出, 公司 DDR5 相关业务占比将持续提升, 带动公司盈利能力进一步提高

AI 芯片方面, PCIE retimer 和 MRCD 芯片均开始实现了小规模批量出货, 整体带动公司盈利能力的改善。

● 投资建议与盈利预测

我们预测公司 2024-2025 年归母净利润分别为 14.92/24.54 亿元, 考虑公司主营业务拐点清晰, 在 AI 服务器和 AIPC 等智能硬件方向业务发展带动 24-25 年高成长预期, 维持目标价 64.9 元, 继续给予“买入”评级

● 风险提示

上行风险: 竞争对手产能扩张低于预期;DDR5 渗透率快于市场预期;CXL Dram 出货加速;AI PC 普及率加速;

下行风险: DDR5 渗透率低于预期; 行业竞争加剧加速价格下行; 伴随芯片如 PMIC 等出现供应问题;

附表: 盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3672.26	2285.47	4681.19	6857.44	8186.00
收入同比 (%)	43.33	-37.76	104.80	46.49	19.37
归母净利润(百万元)	1299.38	451.45	1492.29	2453.54	3143.29
归母净利润同比 (%)	56.71	-65.30	230.95	64.41	28.11
ROE (%)	13.11	4.42	13.09	17.72	18.50
每股收益 (元)	1.15	0.40	1.31	2.15	2.75
市盈率 (P/E)	43.42	109.23	33.01	20.07	15.67

资料来源: Wind, 国元证券研究所

基本数据

52 周最高 / 最低价 76.46 / 43.15 (元):

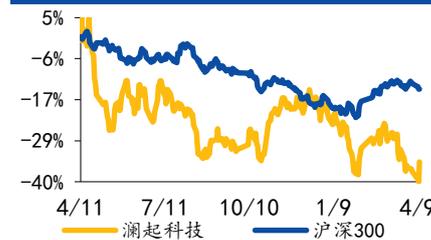
A 股流通股 (百万股): 1141.46

A 股总股本 (百万股): 1141.46

流通市值 (百万元): 53819.89

总市值 (百万元): 53819.89

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-澜起科技(688008) 2023 年业绩快报点评: DDR5 与 AI 有望推升公司业绩弹性》2024.02.28

《国元证券公司研究-澜起科技(688008.SH) 首次覆盖报告: Dram 行业三点共振, 新业务切入 AI 算力系统》2024.02.08

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 (021) 5109 7188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

事件

澜起科技 2024 年第一季度业绩预告：2024 年第一季度实现营业收入 7.37 亿元，较上年同期增长 75.74%；2024 年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润 2.10 亿元-2.40 亿元，较上年同期增长 9.65 倍-11.17 倍；2024 年第一季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润，2.10 亿元-2.35 亿元，较上年同期增长 708.62 倍-793.10 倍。

事件点评

2024 年第一季度，从公司两大产品线来看：互连类芯片产品线销售收入约为 6.95 亿元，创该产品线第一季度销售收入历史新高（前次记录是 2022 年第一季度的 5.75 亿元）；津逮®服务器平台产品线销售收入约为 0.39 亿元。

客户进入补库存周期带动公司主营 DRAM 接口芯片增长。服务器 DDR4 超过四个季度的去库存周期结束，Q1 进入补库周期。随着整体通用型服务器在今年出货量的回暖以及 DDR5 Dram 在服务器应用上的渗透率持续提升，公司互联芯片业务将会继续保持较好增长态势，但上游 HBM 需求持续紧张对 TSV 产能挤占一定程度上影响了 Q1 DDR5 渗透率提升速度。我们预计 DDR4 在整体收入结构中占比由于一定提升，但产品毛利率较 DDR5 相对低一些，进而对整体毛利率较 23Q4 略有影响。随着进入 Q2, Hynix 等公司在 HBM 和 DDR5 的 TSV 产能将逐步开出，公司 DDR5 相关业务占比将持续提升，带动公司盈利能力进一步提高。

AI 芯片方面，公司一季度 PCIe Retimer 开始实现较大规模出货趋势。2024 年第一季度，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。公司在 PCIe Retimer 芯片上主要布局在 PCIe 5.0 上，随着 PCIe5.0 AI 服务器占比在 24 年加速提升，将大幅提升公司在 PCIe retimer 产品的出货。

图 1：服务器用 PCIe retimer 市场空间预测

	2022	2023e	2024e
高端AI服务器出货 (k)	33.8	171.8	320
其中: PCIe4 AI server %	75%	65%	25%
PCIe5 AI server 占比%	25%	35%	75%
中低阶AI服务器出货 (k)	343.8	454.8	600
PCIe5 Retimer 出货量 (k)	755	2300	4560
PCIe4 Retimer TAM(m\$)	68.0	81.4	67.2
PCIe5 Retimer TAM(m\$)	41.5	110.4	182.4
PCIe retimer Gen4&5 Market	109.5	191.8	249.6

资料来源：Digitimes, phison, 公司资料, 中低阶 AI 服务器定义为采用中低阶 GPU,FPGA, Asic 等从事推理和边缘算力, 国元证券研究所

图 2：MRDIMM 内存模组



资料来源：StorageReview, 国元证券研究所

MRCD/MDB 芯片：为了进一步解决 AI 服务器中的内存墙问题，提高 DDR 的带宽是非常重要的一个方向选择。MRDIMM 的技术核心就是将两个 DDR5 DIMMs 能够并列在一个模组中，使主机能够同时访问两个列，进而提供两倍的数据能力。第一代 MRDIMM 的传输速率就达到了 8800MT/s，二代和三代将分别达到 12800MT/s，和 17600MT/s。

Q1 公司在 MRDIMM 的 MRCD 芯片开始出货，已实现销售收入 2000 万元。随着 24 年 Intel Granite Rapids 平台和 25 年 AMD 的 EYPC Venice 开始支持 8800MT/s 的第一代 MCR DIMM，公司配套的 MRCD/MDB 芯片出

货量将有望实现高速增长态势，且单价较 DDR5 RCD/DB 芯片有较大提升，进一步改善毛利率空间。

投资建议与盈利预测

我们预测公司 2024-2025 年归母净利润分别为 14.92/24.54 亿元，考虑公司主营业务拐点清晰，在 AI 服务器和 AIPC 等智能硬件方向业务发展带动 24-25 年高成长预期，我们维持公司目标价 64.9 元，给予“买入”评级。

风险提示

上行风险：竞争对手产能扩张低于预期；DDR5 渗透率快于市场预期；CXL Dram 出货加速；AI PC 普及率加速；

下行风险：DDR5 渗透率低于预期；行业竞争加剧加速价格下行；伴随芯片如 PMIC 等出现供应问题；

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8636.48	8296.13	9747.63	12496.27	15795.73
现金	5870.44	5743.57	6753.90	9416.15	12556.32
应收账款	322.38	294.25	390.10	476.21	568.47
其他应收款	3.63	6.22	13.29	19.43	19.43
预付账款	68.29	3.13	53.85	86.84	66.15
存货	738.43	482.39	768.15	729.51	813.61
其他流动资产	1610.09	1703.27	1703.27	1703.27	1703.27
非流动资产	2049.57	2401.41	2449.29	2466.98	2454.81
长期投资	64.35	226.80	204.12	183.71	165.34
固定资产	520.50	611.81	682.37	720.47	726.66
无形资产	131.08	137.49	137.49	137.49	137.49
其他非流动资产	1333.64	1425.32	1425.32	1425.32	1425.32
资产总计	10686.05	10697.54	12196.92	14963.25	18250.54
流动负债	639.43	391.17	686.03	998.83	1142.83
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	197.17	131.12	266.05	389.75	441.81
其他流动负债	442.26	260.06	419.98	609.07	701.02
非流动负债	119.36	99.75	99.75	99.75	99.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	119.36	99.75	99.75	99.75	99.75
负债合计	758.79	490.92	785.78	1,088.58	1242.58
少数股东权益	15.07	15.21	15.21	15.21	15.21
股本	1134.07	1138.74	1138.74	1138.74	1138.74
资本公积	5393.06	5432.39	5432.39	5432.39	5432.39
留存收益	3622.11	3478.05	4793.73	6879.24	9551.03
归属母公司股东权益	9927.26	10206.62	11411.14	13864.68	17007.96
负债和股东权益	10686.05	10697.54	12196.92	14963.25	18250.54

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	688.84	731.25	1384.47	2773.68	3238.31
净利润	1299.37	451.15	1492.29	2453.54	3143.29
折旧摊销	52.27	105.38	132.12	162.31	192.18
财务费用	-81.28	1.00	1.00	1.00	1.00
投资损失	-374.62	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-349.42	2.26	-176.32	206.41	-35.30
其他经营现金流	154.53	172.46	-63.62	-48.57	-61.86
投资活动现金流	63.44	-574.24	-86.38	-111.43	-98.14
资本支出	226.86	-423.99	-180.00	-180.00	-180.00
长期投资	-218.48	0	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	71.83	-150.25	93.62	68.57	81.86
筹资活动现金流	-270.09	-280.93	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	116.67	-335.00	0.00	0.00
普通股增加	2.76	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	215.77	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-488.62	-372.11	-335.00	0.00	0.00
现金净增加额	749.81	-167.87	1010.32	2662.26	3140.17

资料来源: wind, 国元证券研究所预测

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3672.26	2285.74	4681.19	6857.44	8186.00
营业成本	1966.75	939.22	1915.55	2806.23	3181.00
营业税金及附加	5.75	5.54	17.79	26.06	31.11
营业费用	86.15	89.96	140.44	205.72	245.58
管理费用	202.41	173.13	313.64	411.45	491.16
研发费用	563.49	681.81	917.51	1,028.62	1,227.90
财务费用	-81.28	-180.26	-150.08	-189.11	-238.23
资产减值损失	-26.03	-192.53	-30.00	-20.00	-20.00
公允价值变动收益	90.75	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	374.62	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1414.52	472.04	1636.78	2685.62	3391.20
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1413.87	472.22	1,636.78	2,685.62	3,391.20
所得税	114.49	21.07	144.49	232.09	247.91
净利润	1299.37	451.15	1492.29	2453.54	3143.29
少数股东损益	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1299.38	450.91	1492.29	2453.54	3143.29
EBITDA	1373.50	394	1619	2659	3345
EPS (元)	1.15	0.40	1.31	2.15	2.75

主要财务比率

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	43.33	-37.76	104.80	46.49	19.37
营业利润(%)	54.59	-66.63	246.75	64.08	26.27
归属母公司净利润(%)	56.71	-65.30	230.95	64.41	28.11
获利能力					
毛利率(%)	46.44	58.91	59.08	59.08	61.14
净利率(%)	35.38	19.73	31.88	35.78	38.40
ROE(%)	13.11	4.42	13.09	17.72	18.50
ROIC(%)	90.46	2.69	11.86	16.43	17.17
偿债能力					
资产负债率(%)	7.10	4.59	6.44	7.34	6.81
净负债比率(%)	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	13.51	21.21	14.21	12.51	13.82
速动比率	12.35	-	-	-	-
营运能力					
总资产周转率	0.37	21.38	40.89	50.50	49.29
应收账款周转率	14.77	7.41	13.68	15.83	15.67
应付账款周转率	9.74	0.21	0.38	0.48	0.48
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.15	0.40	1.31	2.15	2.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.53	1.79	2.89	2.89
每股净资产(最新摊薄)	8.74	8.93	9.98	12.13	14.89
估值比率					
P/E	43.46	109.23	33.01	20.07	15.67
P/B	5.70	4.83	4.32	3.56	2.90
EV/EBITDA	70.83	155.48	26.26	14.99	10.98

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188