

2024年4月11日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

58

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2024/4/10)	43.15		
上证指数(2024/4/10)	3027.33		
股价 12 个月高/低	78.11/42.2		
总发行股数(百万)	1141.46		
A 股数(百万)	1141.46		
A 市值(亿元)	492.54		
主要股东	中国电子投资控股有限公司 (07.22%)		
每股净值(元)	8.93		
股价/账面净值	4.83		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-17.1	-21.5	-43.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

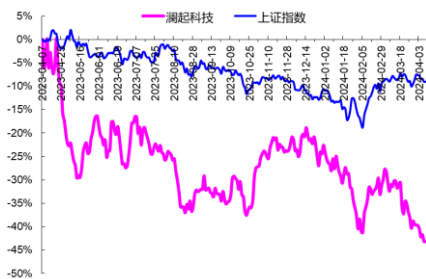
产品组合

互联类芯片	96%
津逮服务器平台	4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.7%
一般法人	25.8%

股价相对大盘走势



澜起科技(688008.SH)

Buy 买进

存储行业景气复苏，公司业绩超预期

结论与建议：

伴随存储行业景气回升以及新产品的放量，公司 1Q24 营收、净利润均同比录得大幅度增长。

展望未来，存储领域去库存基本完成，伴随 DDR5 渗透率持续快速提升、公司新产品的放量，其业绩增长空间也进一步打开。目前股价对应 2026 年 PE25 倍，维持买进建议。

- **2023 业绩降幅逐季收窄，库存水位持续降低：**2023 年公司实现营收 22.9 亿元，YOY 下降 37.8%；实现净利润 4.5 亿元，YOY 下降 65.3%，扣非后净利润 3.7 亿元，YOY 下降 58%；EPS0.4 元。其中，第 4 季度单季公司实现营收 6 亿元，YOY 下降 37.3%，QOQ 增长 27.3%，实现净利润 1.5 亿元，YOY 下降 52.2%，环比增长 43%，扣非后净利润为 2.1 亿元，环比增长 40.9%。从毛利率情况来看，公司互连类晶片产品线毛利率为 61.4%，较上年度提升 2.6 个百分点。反映行业景气正逐步回升。从库存情况来看，公司库存状况已连续三个季度大幅改善，截至 2023 年年底，公司存货帐面价值为 4.8 亿元，较第一季度末降低 41.1%。库存亦逐步回归正常水位。
- **1Q23 业绩超预期：**1Q24 实现营业收入 7.4 亿元，同比增长 75.7%，QOQ 增长 24%；实现净利润 2.1 亿元~2.4 亿元，同比增长 9.7 倍~11.2 倍；扣非后净利润同比增长 709 倍~793 倍。公司业绩好于预期。我们认为其原因在于：行业景气回升，1Q24 公司互连类芯片产品线销售收入约为 7 亿元，创历史新高。公司部分新产品开始规模出货，其中，PCIe Retimer(信号重定时芯片，提升 PCIe 通道效率)1Q24 出货 15 万颗，为 2023 年的 1.5 倍；MRCD/MDB 产品首次单季度收入超过 2000 万，带动公司当季业绩大幅增长。津逮服务器平台（X86CPU 和混合安全内存模组）产品线销售收入约为 0.39 亿元，相当于 2023 年该业务收入的 4 成。
- **盈利预测：**由于 1Q24 公司业绩好于预期，上调全年盈利预测 18%，预计公司 2024-26 年实现净利润 13.5 亿元、16.1 亿元和 19.9 亿元，YOY 分别增长 200%、19%和 24%，EPS 分别为 1.18 元、1.41 元和 1.74 元，目前股价对应 24-26 年 PE 分别为 37 倍、31 倍和 25 倍，给与买进的评级。
- **风险提示：** 内存市场需求不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1299	451	1351	1605	1990
同比增减	%	-44.40	-65.30	199.52	18.83	24.00
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.14	0.40	1.18	1.41	1.74
同比增减	%	-44.40	-65.30	199.52	18.83	24.00
市盈率(P/E)	X	37.91	109.23	36.47	30.69	24.75
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70

..... 接续下页

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	3672	2286	4304	5566	6842
经营成本	1967	939	1869	2485	3139
营业税金及附加	6	6	16	21	26
销售费用	86	90	164	211	245
管理费用	202	173	271	334	404
财务费用	-81	-180	-136	-111	-137
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	375	91	160	150	150
营业利润	1415	472	1470	1766	2165
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	1414	472	1468	1764	2163
所得税	114	21	117	159	173
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1299	451	1351	1605	1990

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	5870	5744	5928	6442	6920
应收账款	322	294	330	369	413
存货	738	482	492	590	679
流动资产合计	8636	8296	8711	9669	10829
长期股权投资	64	71	74	78	82
固定资产	521	612	826	1115	1505
在建工程	62	227	295	383	498
非流动资产合计	2050	2401	2978	3514	4181
资产总计	10686	10698	11689	13183	15011
流动负债合计	639	391	724	1339	2477
非流动负债合计	119	100	170	288	490
负债合计	759	491	147	36	-126
少数股东权益	15	15	15	15	15
股东权益合计	9912	10191	11542	13147	15137
负债及股东权益合计	10686	10698	11689	13183	15011

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	689	731	1047	1472	1797
投资活动产生的现金流量净额	63	-574	-582	-734	-986
筹资活动产生的现金流量净额	-270	-372	-281	-224	-333
现金及现金等价物净增加额	750	-168	184	514	478

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证②。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。