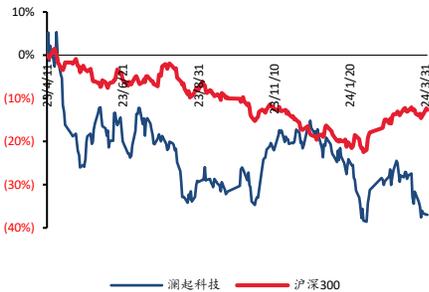


拐点向上趋势确立，DDR5 加速渗透，新品放量可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.41/11.41
总市值/流通(亿元) 522.22/522.22
12个月内最高/最低价 78.52/42.6 (元)

相关研究报告

<<澜起科技:内存接口芯片龙头,具备长期竞争力>>—2019-07-05

证券分析师:张世杰

电话:

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师:李珏晗

电话: 010-88695125

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件:公司发布23年年报:营业总收入22.86亿元,同比下滑37.86%,归母净利润4.51亿元,同比下降65.30%;扣非归母净利润3.70亿元,同比下降58.11%。公司发布24Q1业绩预告:营业收入7.37亿元,同比增长75.74%;归母净利润2.10-2.40亿元,同比增长965-1117%;扣非归母净利润2.10-2.35亿元,同比增长70862-79310%。

拐点向上趋势确立,内存接口芯片需求修复,DDR5渗透加速。分产品来看,公司23年内存接口芯片/津逮服务器平台收入分别为21.85/0.94亿元,传统品类虽处于去库存阶段,但伴随行业向DDR5迭代升级,DDR5下游渗透率提升,叠加公司DDR5子代迭代升级,出货量提升,驱动公司23年单季度收入、归母净利润呈逐季提升趋势。公司24Q1内存接口芯片/津逮服务器平台收入分别为6.95/0.39亿元,库存基本回归正常水位,下游进入补库存阶段,Retimer、MRCD/MDB芯片等新品规模出货,拐点向上趋势明显。

产品结构优化,驱动公司毛利率提升,盈利能力改善。23年毛利率58.91%,同比增加12.47pct,主要由于产品结构优化,DDR5内存接口及模组配套芯片占比提升,驱动毛利率上行。公司23年净利率19.74%,同比变化-15.64pct,主要由于研发投入加码,研发费用率29.83%,同比+14.49pct,构筑公司技术护城河。公司24Q1预计净利率中位数30.53%,同比增加25.83pct,环比增加2pct,盈利能力明显改善。

高速互联新品陆续放量,构筑公司新增长曲线。受益AI服务器需求爆发,公司PCIe Retimer芯片规模出货,切入境内外云厂供应链,24Q1出货量约15万颗,较23年全年出货量增长150%。伴随对高带宽需求增加,公司MRCD/MDB芯片24Q1收入突破2000万,陆续导入云厂,有望迎来规模放量。

盈利预测与投资建议:预计2024-2026年营业总收入分别为41.27、65.14、81.36亿元,同比增速分别为80.57%、57.83%、24.90%;归母净利润分别为13.51、23.38、30.87亿元,同比增速分别为199.71%、73.01%、32.02%,对应24-26年PE分别为40X、23X、17X,考虑到公司传统品类进入景气度上行期,DDR5产品加速渗透,新品推出构筑新增长曲线,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

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2285.74	4127.35	6514.08	8136.08
营业收入增长率(%)	-37.76	80.57	57.83	24.90
归母净利(百万元)	450.91	1351.42	2338.11	3086.73
净利润增长率(%)	-65.30	199.71	73.01	32.02
摊薄每股收益(元)	0.40	1.19	2.05	2.71
市盈率(PE)	119.07	39.73	22.96	17.39

资料来源:Wind,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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5870	5744	7730	8702	10042
应收和预付款项	322	294	433	716	906
存货	738	482	692	1129	1408
其他流动资产	1633	1769	1718	1721	1728
流动资产合计	8636	8296	10606	12314	14139
长期股权投资	64	71	68	68	69
投资性房地产	0	—	—	—	0
固定资产	521	612	705	736	735
在建工程	0	—	—	—	0
无形资产开发支出	131	137	145	142	140
长期待摊费用	0	—	—	—	0
其他非流动资产	1334	1581	407	398	416
资产总计	10686	10698	11931	13659	15498
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	197	131	197	306	385
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	119	100	91	91	91
负债合计	759	491	603	715	784
股本	1134	1139	1139	1139	1139
资本公积	5329	5432	5432	5432	5432
留存收益	3622	3732	4742	6358	8127
归母公司股东权益	9912	10191	11313	12929	14698
少数股东权益	15	15	15	15	15
股东权益合计	9927	10207	11328	12944	14714
负债和股东权益	10686	10698	11931	13659	15498

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	689	731	741	1310	2273
投资性现金流	63	-574	1275	138	104
融资性现金流	-270	-372	-29	-476	-1036
现金增加额	750	-168	1987	971	1341

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3672	2286	4127	6514	8136
营业成本	1967	939	1524	2392	2960
营业税金及附加	6	6	6	6	6
销售费用	86	90	155	233	301
管理费用	202	173	327	482	619
财务费用	-81	-180	-202	-246	-281
资产减值损失	-26	-193	-105	-121	-128
投资收益	375	91	217	201	188
公允价值变动	91	-87	-30	-29	-39
营业利润	1415	472	1445	2490	3283
其他非经营损益	-1	0	0	0	-1
利润总额	1414	472	1445	2490	3282
所得税	114	21	94	151	195
净利润	1299	451	1351	2338	3087
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1299	451	1351	2338	3087

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	46.44%	58.91%	63.07%	63.27%	63.62%
销售净利率	35.38%	19.73%	32.74%	35.89%	37.94%
销售收入增长率	43.33%	-37.76%	80.57%	57.83%	24.90%
EBIT 增长率					
净利润增长率	56.71%	-65.30%	199.71%	73.01%	32.02%
ROE	13.11%	4.42%	11.95%	18.08%	21.00%
ROA	12.16%	4.22%	11.33%	17.12%	19.92%
ROIC	88.97%	16.67%	58.63%	78.73%	89.70%
EPS (X)	1.14	0.40	1.19	2.05	2.71
PE (X)	41.32	119.07	39.73	22.96	17.39
PB (X)	5.42	5.27	4.75	4.15	3.65
PS (X)	14.66	23.55	13.04	8.26	6.61
EV/EBITDA (X)	32.90	117.97	34.68	19.56	14.70

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。