

Q1 业绩高增，AI “运力” 新品表现亮眼

2024 年 04 月 26 日

➤ **事件:** 2024 年 4 月 25 日，澜起科技发布 2024 年第一季度报告，公司实现营业收入 7.37 亿元, yoy+75.74%; 实现归母净利润 2.23 亿元, yoy+1032.85%。

➤ **业绩高速增长，内存接口芯片需求恢复&新品规模出货。** 公司 Q1 实现营业收入 7.37 亿元, yoy+75.74%, qoq-3.06%，其中互连类芯片收入为 6.95 亿元, 同比增长 68.28%，连续四个季度环比增长；实现归母净利润 2.23 亿元, yoy+1032.85%, qoq+2.88%，剔除股份支付费用后归母净利润为 2.36 亿元；实现毛利率 57.70%，同比提升 4.41pct，环比持平，剔除津逮产线后毛利率为 60.93%。公司业绩增长态势明显，主要因内存接口芯片需求恢复及部分新品 (PCIe Retimer、MRCD/MDB) 规模出货。

➤ **DDR5 加速渗透，接口芯片持续迭代。** 目前下游库存去化完毕，DDR5 进入加速渗透期，带来公司互联类芯片业绩快速增长，创该产品线第一季度销售收入历史新高。在收入快速提升的同时，公司通过迭代子代的方式提振毛利率与 ASP：公司已于 2024 年 1 月推出第四子代 DDR5 接口芯片，支持数据速率 7200MT/s，公司预计 DDR5 第二子代 RCD 芯片出货量在 2024 年上半年超过第一子代产品，预计第三子代 DDR5 接口芯片将从 2024 年下半年开始规模出货。

➤ **PCIe Retimer 和 MRCD/MDB 取得实质性进展，年内将持续放量。** 公司布局的 AI 高性能“运力”芯片取得积极进展，特别是 PCIe Retimer 芯片和 MRCD/MDB 芯片，具体而言：**1)** PCIe Retimer 成功导入国内外主流云计算/互联网厂商的 AI 服务器采购项目，2024 年第一季度单季度出货量约为 15 万颗，超过该产品 2023 年全年出货量的 1.5 倍，其中 Gen 5.0 占比超 90%；**2)** MRCD/MDB 芯片第一季度收入超过 2000 万元；**3)** 公司预计 CKD 将于 Q2 开始规模出货。此外，值得注意的是，截至 2024 年 4 月 22 日，公司预计在 2024 年第二季度交付的 PCIe Retimer、MRCD/MDB 及 CKD 芯片的在手订单金额合计已超过人民币 9,000 万元。上述三款 AI 高性能“运力”芯片将成为公司新成长极。

➤ **投资建议:** 公司在 DDR5 内存接口芯片领域持续保持领先优势，且目前下游去库完成，DDR5 加速渗透，公司业绩有望迎来高增。同时，公司前瞻布局 AI 高性能“运力”相关新品，目前正受益 AI 浪潮迎来放量。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 14.00/20.57/25.24 亿元，对应 PE 分别为 39/27/22 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** DDR5 渗透不及预期；新品导入进度不及预期；终端市场复苏不及预期；宏观经济波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,286	4,129	6,281	7,766
增长率 (%)	-37.8	80.6	52.1	23.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	451	1,400	2,057	2,524
增长率 (%)	-65.3	210.5	46.9	22.7
每股收益 (元)	0.40	1.23	1.80	2.21
PE	122	39	27	22
PB	5.4	4.8	4.1	3.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

48.30 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书: S0100522090008

邮箱: tongqiutao@mszq.com

相关研究

1. 澜起科技 (688008.SH) 深度报告: DDR5 加速渗透, 新品驱动未来-2024/03/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,286	4,129	6,281	7,766
营业成本	939	1,667	2,622	3,302
营业税金及附加	6	9	15	19
销售费用	90	117	179	221
管理费用	173	198	302	334
研发费用	682	903	1,373	1,582
EBIT	288	1,285	1,868	2,366
财务费用	-180	-115	-137	-164
资产减值损失	-193	5	5	0
投资收益	91	103	156	154
营业利润	472	1,507	2,165	2,684
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	472	1,507	2,166	2,685
所得税	21	107	108	161
净利润	451	1,400	2,057	2,524
归属于母公司净利润	451	1,400	2,057	2,524
EBITDA	394	1,413	2,021	2,539

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,744	6,840	8,206	10,232
应收账款及票据	294	458	686	903
预付款项	3	32	50	46
存货	482	628	1,034	1,143
其他流动资产	1,773	1,779	1,779	1,784
流动资产合计	8,296	9,737	11,755	14,107
长期股权投资	71	71	71	71
固定资产	612	821	921	977
无形资产	137	137	137	137
非流动资产合计	2,401	2,634	2,779	2,899
资产合计	10,698	12,371	14,534	17,007
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	131	265	349	475
其他流动负债	260	402	639	770
流动负债合计	391	668	988	1,246
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	100	99	99	99
非流动负债合计	100	99	99	99
负债合计	491	767	1,087	1,345
股本	1,139	1,141	1,141	1,141
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	10,207	11,604	13,447	15,662
负债和股东权益合计	10,698	12,371	14,534	17,007

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-37.76	80.63	52.12	23.65
EBIT 增长率	-66.78	346.07	45.34	26.67
净利润增长率	-65.30	210.53	46.93	22.67
盈利能力 (%)				
毛利率	58.91	59.62	58.26	57.48
净利润率	19.73	33.91	32.76	32.49
总资产收益率 ROA	4.22	11.32	14.15	14.84
净资产收益率 ROE	4.42	12.08	15.32	16.13
偿债能力				
流动比率	21.21	14.58	11.90	11.33
速动比率	19.80	13.50	10.73	10.32
现金比率	14.68	10.24	8.31	8.21
资产负债率 (%)	4.59	6.20	7.48	7.91
经营效率				
应收账款周转天数	46.99	39.53	39.52	42.01
存货周转天数	187.47	137.47	143.99	126.31
总资产周转率	0.21	0.36	0.47	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	1.23	1.80	2.21
每股净资产	8.93	10.15	11.77	13.71
每股经营现金流	0.64	1.20	1.50	2.17
每股股利	0.30	0.18	0.27	0.33
估值分析				
PE	122	39	27	22
PB	5.4	4.8	4.1	3.5
EV/EBITDA	110.61	30.80	21.54	17.15
股息收益率 (%)	0.62	0.38	0.56	0.69

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	451	1,400	2,057	2,524
折旧和摊销	105	128	153	172
营运资金变动	2	-55	-332	-69
经营活动现金流	731	1,366	1,717	2,473
资本开支	-424	-341	-278	-273
投资	-214	0	0	0
投资活动现金流	-574	-238	-122	-119
股权募资	117	2	0	0
债务募资	0	-13	0	0
筹资活动现金流	-372	-31	-229	-328
现金净流量	-168	1,097	1,365	2,026

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026