

2024年5月30日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

63

## 澜起科技(688008.SH)

Buy 买进

**存储价格短期波动不改中长期向好趋势，继续看好行业龙头结论与建议：**

尽管短期渠道存储价格出现波动（5月下旬部分硬盘内存现货产品价格出现个位数幅度降价），但我们认为仅反应渠道端近期因涨价预期所产生较多囤货的去化，就中期来看，受惠于 AI 需求高速增长，推理通用服务器以及 AI 手机、笔电等终端产品对于 DDR5 需求拉动，预计 2H24 行业需求将继续走高，同时从供给端来看，一线大厂持续加码 HBM 产能，并且受制于良率等问题，预计存储行业供给面将继续偏紧。

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 PE30 倍，维持买进建议。

■ **预计存储景气 2H24 优于 1H24，DDR5 快速渗透：**我们注意到存储产品（现货 DDR 及 SSD）价格由涨转跌，跌幅约个位数幅度，一度引发市场担忧。但我们认为仅反应前期渠道因涨价预期所囤积的产品的近期开始去化，虽然短期需求可能不及渠道预料般乐观，但我们依然看好中期行业景气的提升。从需求端来看，AI 需求高速增长（推理通用服务以及 AI 手机、AI 笔电对于 DDR5 的需求确定性强）、手机产业整体也在不断复苏（前 4 月中国手机出货量同比增 12%）。从供给端来看，一线大厂持续加码 HBM 产能，并且受制于良率等问题，因此存储行业供给面将继续偏紧。综合上述因素，我们判断行业中期景气无忧，同时 DDR5 的渗透率有望继续挑战 50%（4Q23 不到 30%），甚至更高。公司作为存储芯片接口的龙头厂商将持续收益行业景气的复苏，以及 DDR5 新产品带来的结构性红利。

■ **1Q24 业绩高速增长：**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 2.2 亿元，同比增长 10.3 倍。得益于行业景气回升，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：**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 45 倍、37 倍和 30 倍，给与买进的评级。

### 公司基本资讯

|                 |                       |
|-----------------|-----------------------|
| 产业别             | 电子                    |
| A 股价(2024/5/29) | 52.79                 |
| 上证指数(2024/5/29) | 3111.02               |
| 股价 12 个月高/低     | 64.83/42.2            |
| 总发行股数(百万)       | 1141.46               |
| A 股数(百万)        | 1141.46               |
| A 市值(亿元)        | 602.58                |
| 主要股东            | 中国电子投资控股有限公司 (07.22%) |
| 每股净值(元)         | 8.94                  |
| 股价/账面净值         | 5.91                  |
|                 | 一个月 三个月 一年            |
| 股价涨跌(%)         | 4.0 -3.8 -13.2        |

### 近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|
|------|------|----|

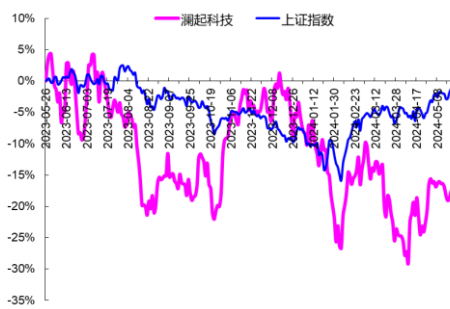
### 产品组合

|         |     |
|---------|-----|
| 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



| 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       | 46.3   | 132.0  | 44.7   | 37.4  | 30.3  |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3   | 0.3   |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.57   | 0.57   | 0.57   | 0.57  | 0.57  |

■ **风险提示：** 内存市场需求不及预期。

..... 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<br>预期近期股价将处于盘整<br>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,不在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。