

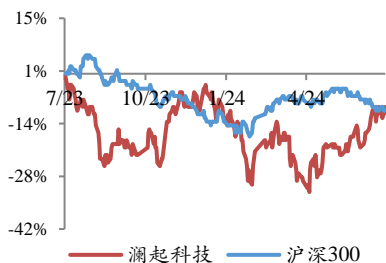
季度业绩持续兑现,“运力”新产品快速增长

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-07-07

收盘价(元)	57.31
近12个月最高/最低(元)	63.00/42.20
总股本(百万股)	1,141
流通股本(百万股)	1,141
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	654
流通市值(亿元)	654

公司价格与沪深300走势比较



分析师: 陈耀波

执业证书号: S0010523060001

邮箱: chenyaobo@hazq.com

分析师: 刘志来

执业证书号: S0010523120005

邮箱: liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 经营业绩逐季改善, DDR5 开启子代迭代 2024-04-11

2. 季度业绩连续环增, DDR5 迭代趋势确立 2024-01-27

3. 服务器 CPU 持续迭代, 内存接口芯片有望加速 2023-12-29

主要观点:

● 事件

2024年7月5日晚, 澜起科技公告2024年半年度业绩预告, 2024年半年度实现营业收入16.65亿元, 同比增长79.49%; 归母净利润5.83亿元~6.23亿元, 同比增长612.73%~661.59%; 扣非归母净利润5.35亿元~5.65亿元, 同比增长13924.98%~14711.96%。对应2Q24单季度营业收入9.28亿元, 同比增长82.59%; 单季度归母净利润3.6亿元~4.0亿元, 同比增长4.79倍~5.44倍; 单季度扣非归母净利润3.15亿元~3.45亿元, 同比增长88.59倍~97.12倍。

● DDR5 持续迭代, 季度业绩不断兑现

澜起科技2Q24收入9.28亿元, 同比增长82.6%, 环比增长25.8%; 具体拆分来看, 互联类芯片收入为8.33亿元, 同比增长67.3%, 环比增长19.9%, 创该产品线单季度销售收入历史新高, 且毛利率预计为63%~64%, 环比进一步提升; 津逮服务器平台产品线收入0.91亿元, 同比增长911%, 环比增长133%, 业务条线修复明显。

公司的增长动因拆解来看, 一方面因为内存接口及模组配套芯片需求实现恢复性增长, DDR5 下游渗透率提升且 DDR5 子代迭代持续推进, 2024年上半年公司 DDR5 第二子代 RCD 芯片出货量已超过第一子代 RCD 芯片; 另一方面, 受益于 AI 产业浪潮, 公司三款高性能“运力”芯片新产品呈现快速成长态势, 2Q24 销售收入合计约 1.3 亿元, 环比增长显著。

相较于 DDR4 世代, DDR5 子代迭代速度明显加快, 从内存接口芯片行业的规律来看, 子代迭代越快, 将更有助于维系产品的平均销售价格和毛利率。公司是内存接口芯片行业领跑者及 DDR5 RCD 芯片国际标准的牵头制定者, DDR5 第二子代 RCD 芯片在行业内率先规模出货并占据全球重要份额, 同时, 公司于 2023 年 10 月在业界率先试产 DDR5 第三子代 RCD 芯片, 并于 2024 年 1 月推出 DDR5 第四子代 RCD 芯片, DDR5 的持续渗透及迭代升级有助于公司 DDR5 相关产品的销售收入保持增长。

● 新产品贡献收入, 长期空间值得期待

1) **PCIe Retimer 芯片**: 受益于全球 AI 服务器需求旺盛以及公司市场份额提升, 公司的 PCIe Retimer 芯片出货量快速增长, 继 **2024 年第一季度出货约 15 万颗之后, 第二季度出货约 30 万颗**。

2) **MRCD/MDB 芯片**: 受益于 AI 及高性能计算对更高带宽内存模组需求的推动, 搭配澜起 MRCD/MDB 芯片的服务器高带宽内存模组开始在境内外主流云计算/互联网厂商规模试用, 公司的 MRCD/MDB 芯片销售收入快速增长, 继 **2024 年第一季度销售收入首次超过 2000 万元人民币之后, 第二季度销售收入超过 5000 万元人民币**。

3) **CKD 芯片**: 公司的 CKD 芯片于 2024 年 4 月在业界率先试产, 受

益于 AIPC 产业趋势的推动，以及客户端新 CPU 平台（支持内存速率为 6400MT/S）发布时间临近，相关内存模组厂商开始批量采购 CKD 芯片用于备货，**2024 年第二季度公司的 CKD 芯片开始规模出货，单季度销售收入首次超过 1000 万元人民币。**

● **投资建议**

随着 DDR5 渗透率的增长，配套芯片出货量也会随之增加，行业 TAM 将会有大幅的增长，公司“运力”芯片产品如 PCIe 5.0 Retimer、MRCD/MDB、CKD 芯片也开始规模出货，我们上调对公司的盈利预测，前次对 2024-2026 年归母净利润预测为 14.1、23.1、31.2 亿元，现上调 2024-2026 年公司归母净利润分别至 15.1、25.0、34.0 亿元，对应的 EPS 分别为 1.33、2.19、2.98 元，对应 PE 为 43.24/26.14/19.22 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

Server/PC CPU 迭代进度不及预期；DDR5 渗透率不及预期；新技术应用不及预期；地缘政治影响供应链稳定；市场竞争加剧。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2286	3940	5720	7300
收入同比 (%)	-37.8%	72.4%	45.2%	27.6%
归属母公司净利润	451	1513	2502	3403
净利润同比 (%)	-65.3%	235.5%	65.4%	36.0%
毛利率 (%)	58.9%	60.6%	62.0%	62.6%
ROE (%)	4.4%	13.1%	17.8%	19.5%
每股收益 (元)	0.40	1.33	2.19	2.98
P/E	146.90	43.24	26.14	19.22
P/B	6.57	5.67	4.66	3.75
EV/EBITDA	155.48	38.90	21.99	15.27

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8296	9942	12604	16233
现金	5744	7141	9451	12820
应收账款	294	328	397	406
其他应收款	4	11	16	20
预付账款	3	47	65	82
存货	482	646	906	1136
其他流动资产	1769	1769	1769	1769
非流动资产	2401	2392	2377	2362
长期投资	71	71	71	71
固定资产	612	597	582	567
无形资产	137	137	137	137
其他非流动资产	1581	1587	1587	1587
资产总计	10698	12335	14981	18595
流动负债	391	684	828	1039
短期借款	0	0	0	0
应付账款	131	172	242	303
其他流动负债	260	511	587	736
非流动负债	100	107	107	107
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	100	107	107	107
负债合计	491	791	935	1146
少数股东权益	15	15	15	15
股本	1139	1141	1141	1141
资本公积	5432	5508	5508	5508
留存收益	3620	4879	7382	10784
归属母公司股东权益	10191	11529	14031	17434
负债和股东权益	10698	12335	14981	18595

单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	731	1480	2220	3269
净利润	451	1513	2502	3403
折旧摊销	105	25	25	15
财务费用	-2	0	0	0
投资损失	-91	-100	-100	-100
营运资金变动	2	41	-208	-49
其他经营现金流	714	1473	2710	3452
投资活动现金流	-574	83	90	100
资本支出	-424	-10	-10	0
长期投资	-214	0	0	0
其他投资现金流	64	93	100	100
筹资活动现金流	-372	-176	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	5	3	0	0
资本公积增加	103	76	0	0
其他筹资现金流	-480	-254	0	0
现金净增加额	-168	1397	2310	3369

单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2286	3940	5720	7300
营业成本	939	1552	2175	2728
营业税金及附加	6	10	14	18
销售费用	90	110	114	110
管理费用	173	197	229	256
财务费用	-180	-110	-100	-132
资产减值损失	-193	0	0	0
公允价值变动收益	-87	0	0	0
投资净收益	91	100	100	100
营业利润	472	1584	2620	3563
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	472	1584	2620	3563
所得税	21	71	118	160
净利润	451	1513	2502	3403
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	451	1513	2502	3403
EBITDA	394	1499	2545	3446
EPS (元)	0.40	1.33	2.19	2.98

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-37.8%	72.4%	45.2%	27.6%
营业利润	-66.6%	235.6%	65.4%	36.0%
归属于母公司净利	-65.3%	235.5%	65.4%	36.0%
获利能力				
毛利率 (%)	58.9%	60.6%	62.0%	62.6%
净利率 (%)	19.7%	38.4%	43.7%	46.6%
ROE (%)	4.4%	13.1%	17.8%	19.5%
ROIC (%)	2.7%	12.2%	17.1%	18.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	4.6%	6.4%	6.2%	6.2%
净负债比率 (%)	4.8%	6.8%	6.7%	6.6%
流动比率	21.21	14.54	15.22	15.62
速动比率	19.80	13.43	13.97	14.39
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.34	0.42	0.43
应收账款周转率	7.41	12.66	15.77	18.19
应付账款周转率	5.72	10.22	10.50	10.02
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	1.33	2.19	2.98
每股经营现金流薄)	0.64	1.30	1.94	2.86
每股净资产	8.95	10.10	12.29	15.27
估值比率				
P/E	146.90	43.24	26.14	19.22
P/B	6.57	5.67	4.66	3.75
EV/EBITDA	155.48	38.90	21.99	15.27

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

分析师: 刘志来, 华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券, 2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验, 兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。