

澜起科技 (688008.SH)

二季度扣非归母净利润创季度新高

优于大市

核心观点

二季度收入同比增长83%，盈利能力提高。2024年上半年公司实现收入16.65亿元(YoY +79.49%)，归母净利润5.93亿元(YoY +624.63%)，扣非归母净利润5.44亿元(YoY +14178%)，毛利率提高1.5pct至57.78%，研发费用同比增长21%至3.67亿元，研发费率同比下降10.6pct至22%。其中2Q24营收9.28亿元(YoY +83%，QoQ +26%)，归母净利润3.70亿元(YoY +495%，QoQ +66%)；扣非归母净利润3.25亿元(YoY +9133%，QoQ +48%)，创季度新高；毛利率为57.83%(YoY -1.0pct，QoQ +0.1pct)，净利率为39.86%(YoY +27.6pct，QoQ +9.6pct)，盈利能力改善主要由于期间费率下降。

互连类芯片二季度收入创季度新高，毛利率环比提高2.75pct。分业务看，2024上半年公司互连类芯片收入15.28亿元(YoY +67.89%)，占比92%，毛利率为62.43%；津逮®服务器平台收入1.30亿元(YoY +846%)，占比8%，毛利率为3.87%。其中互连类芯片二季度收入8.33亿元，环比增长19.92%，创该产品线单季度历史新高，收入增长一方面由于DDR5渗透率提升推动内存接口及模组配套芯片收入增长，另一方面三款高性能“运力”芯片新产品二季度收入环比翻倍以上增长，合计约1.3亿元；得益于DDR5渗透率提高和新产品放量，二季度互连类芯片毛利率为63.68%，环比提高2.75pct。

稳步推进新产品研发及迭代升级，拓宽产品品类。互连类芯片方面，公司发布DDR5第四代RCD芯片，并送样给内存模组厂商，正在研发DDR5第五代RCD芯片及第二代MRCD/MDR芯片；率先试产DDR5 CKD芯片，并积极推进规模出货前的准备工作；PCIe 6.0 Retimer芯片关键IP的开发及验证取得重大进展，有序推进PCIe 6.0 Retimer芯片的工程研发；完成时钟发生器芯片量产版本的研发，并推动量产前的准备工作，同时启动时钟缓冲芯片的研发。津逮®服务器平台产品线方面，2024年6月发布第六代津逮®CPU，同月正式发布另一款新产品，即数据保护和可信计算加速芯片。

投资建议：新产品规模出货顺利，维持“优于大市”评级

我们预计公司2024-2026年归母净利润为13.54/19.41/26.41亿元（前值为13.48/19.38/26.38亿元），对应2024年8月26日股价的PE分别为45/32/23x。公司新产品规模出货顺利，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,672	2,286	3,836	5,358	6,983
(+/-%)	43.3%	-37.8%	67.8%	39.7%	30.3%
归母净利润(百万元)	1299	451	1354	1941	2641
(+/-%)	56.7%	-65.3%	200.4%	43.3%	36.0%
每股收益(元)	1.15	0.40	1.19	1.70	2.31
EBIT Margin	23.1%	17.3%	31.2%	33.8%	35.3%
净资产收益率 (ROE)	13.1%	4.4%	12.2%	15.8%	19.1%
市盈率 (PE)	46.3	134.1	44.8	31.3	23.0
EV/EBITDA	68.8	125.8	47.2	31.6	23.5
市净率 (PB)	6.08	5.93	5.47	4.95	4.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	53.10元
总市值/流通市值	60669/60669百万元
52周最高价/最低价	66.88/42.20元
近3个月日均成交额	1031.80百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《澜起科技(688008.SH)-上半年收入同比增长79%，二季度互连类芯片收入创季度新高》——2024-07-08

《澜起科技(688008.SH)-一季度收入同比增76%，部分新产品规模出货》——2024-04-22

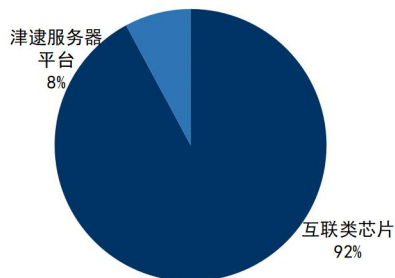
《澜起科技(688008.SH)-三季度净利润同比增长55%，关注服务器开启内存迭代》——2022-11-03

图1: 公司营业收入及增速



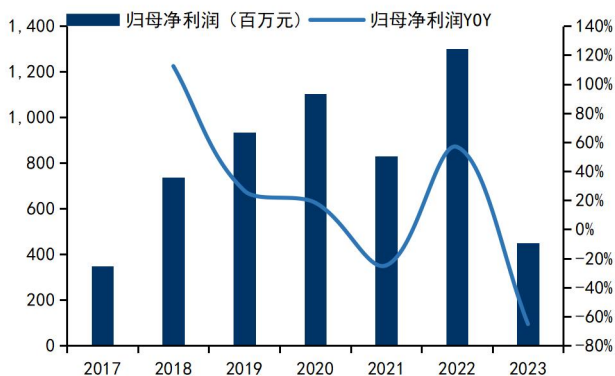
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 上半年收入构成



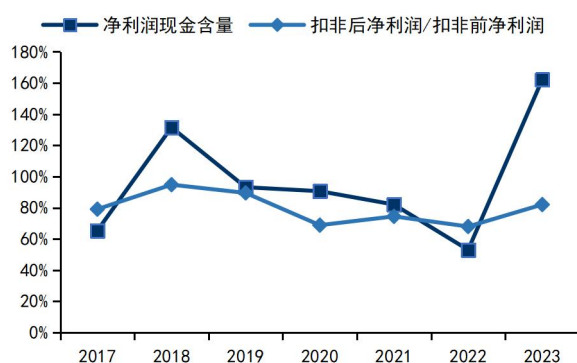
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



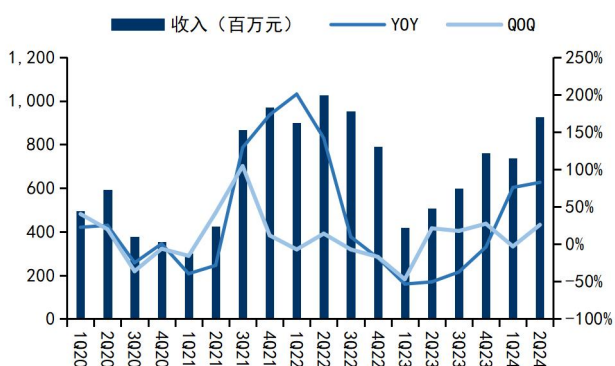
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



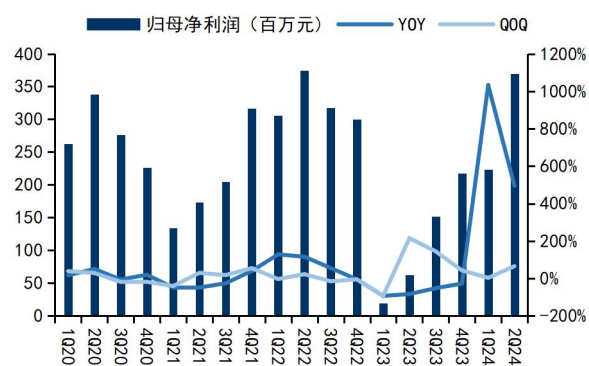
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



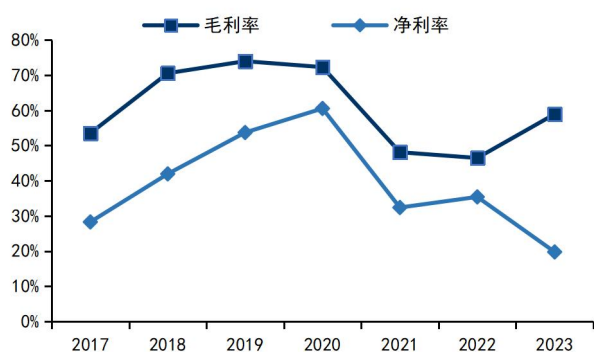
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



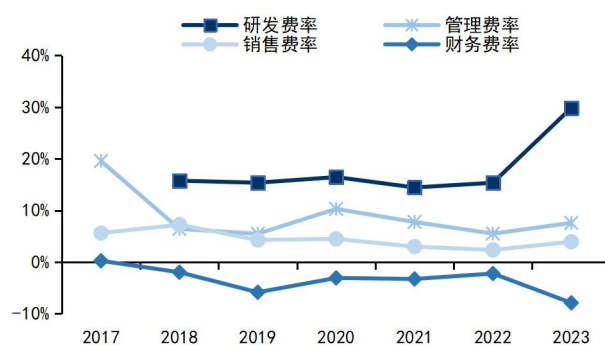
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



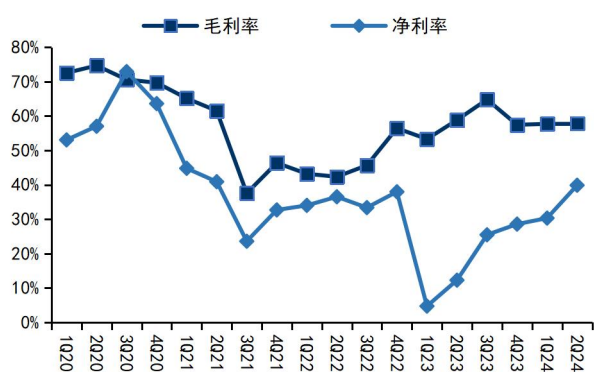
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



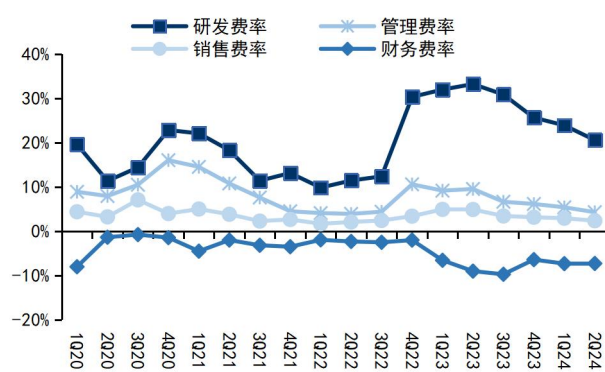
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5870	5744	6536	7354	8579	营业收入	3672	2286	3836	5358	6983
应收款项	326	298	500	699	911	营业成本	1967	939	1564	2243	2916
存货净额	738	482	405	581	759	营业税金及附加	6	6	10	12	17
其他流动资产	1702	1772	1731	1690	1651	销售费用	86	90	107	134	161
流动资产合计	8636	8296	9172	10324	11900	管理费用	202	173	190	247	306
固定资产	582	839	1009	1182	1353	研发费用	563	682	767	911	1117
无形资产及其他	131	137	132	126	121	财务费用	(81)	(180)	(153)	(173)	(199)
其他长期资产	1272	1355	1355	1355	1355	投资收益	375	91	91	91	91
长期股权投资	64	71	162	253	344	资产减值及公允价值变动	65	(280)	(108)	(116)	(125)
资产总计	10686	10698	11830	13240	15072	其他收入	46	85	85	85	151
短期借款及交易性金融负债	12	13	13	13	13	营业利润	1415	472	1419	2044	2781
应付款项	197	131	220	317	413	营业外净收支	(1)	0	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	430	247	390	551	712	利润总额	1414	472	1418	2044	2781
流动负债合计	639	391	623	880	1139	所得税费用	114	21	63	102	139
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	0	1	1	1
其他长期负债	119	100	95	84	72	归属于母公司净利润	1299	451	1354	1941	2641
长期负债合计	119	100	95	84	72	现金流量表 (百万元)					
负债合计	759	491	718	963	1210	净利润	1299	451	1355	1942	2642
少数股东权益	15	15	16	16	17	资产减值准备	26	193	20	29	38
股东权益	9912	10191	11096	12260	13845	折旧摊销	38	89	103	138	168
负债和股东权益总计	10686	10698	11830	13240	15072	公允价值变动损失	(91)	87	87	87	87
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	(2)	(153)	(173)	(199)
每股收益	1.15	0.40	1.19	1.70	2.31	营运资本变动	(1314)	(45)	57	(176)	(192)
每股红利	0.30	0.30	0.47	0.68	0.92	其它	730	(41)	133	144	161
每股净资产	8.74	8.95	9.71	10.73	12.12	经营活动现金流	689	731	1603	1992	2706
ROIC	11%	5%	14%	20%	26%	资本开支	(227)	(424)	(268)	(306)	(333)
ROE	13%	4%	12%	16%	19%	其它投资现金流	290	(150)	(91)	(91)	(91)
毛利率	46%	59%	59%	58%	58%	投资活动现金流	63	(574)	(359)	(397)	(424)
EBIT Margin	23%	17%	31%	34%	35%	权益性融资	82	117	92	0	0
EBITDA Margin	24%	21%	34%	36%	38%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	43%	-38%	68%	40%	30%	支付股利、利息	(339)	(341)	(542)	(777)	(1057)
净利润增长率	57%	-65%	200%	43%	36%	其它融资现金流	(13)	(147)	(0)	(0)	0
资产负债率	7%	5%	6%	7%	8%	融资活动现金流	(270)	(372)	(451)	(777)	(1057)
息率	0.6%	0.6%	0.9%	1.3%	1.7%	现金净变动	750	(168)	793	818	1225
P/E	46.3	134.1	44.8	31.3	23.0	货币资金的期初余额	5084	5834	5666	6459	7276
P/B	6.1	5.9	5.5	4.9	4.4	货币资金的期末余额	5834	5666	6459	7276	8502
EV/EBITDA	68.8	125.8	47.2	31.6	23.5	企业自由现金流	(723)	(2)	1036	1377	1987
						权益自由现金流	(737)	(150)	1182	1542	2175

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032