

香农芯创 (300475)

2024 年中报业绩点评：盈利能力显著提升，布局存算全产业链

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	13772	11268	15879	19224	21553
同比 (%)	49.61	(18.19)	40.93	21.07	12.11
归母净利润 (百万元)	313.97	377.66	483.43	672.05	854.25
同比 (%)	40.25	20.29	28.00	39.02	27.11
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.83	1.06	1.47	1.87
P/E (现价&最新摊薄)	36.48	30.33	23.69	17.04	13.41

事件：公司发布 2024 年半年度报告

■ **主营业务表现强劲，盈利能力显著提升：**24H1 公司实现营收 78.1 亿元，同增 80.2%，归母净利润 1.6 亿元，同减 11.44%，扣非后归母净利润 2.2 亿元，同增 210.2%。其中 24Q2 单季营收 55 亿元，创单季度营收新高，同比增长 99.1%，归母净利润 1.4 亿元，同比增长 56.1%，扣非归母净利润 1.6 亿元，同比增长 216.2%。24Q2 毛利率为 6.2%，同比+2.6pct，环比+0.9pct，净利率为 2.5%，环比+2.1pct，毛利率、净利率逐季提升，主要系市场需求提升、产品销售价格上涨及公司产品结构变化。费用端，24H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 1.2%/2.9%/0.4%，同比+0.3pct/0.9pct/0.1pct，主要源自新增计提股份支付费用以及 2023 年下半年开始半导体业务销售、研发人员数量增加。公司的主营业务表现强劲，充分复用现有资源及渠道，盈利能力显著提升。

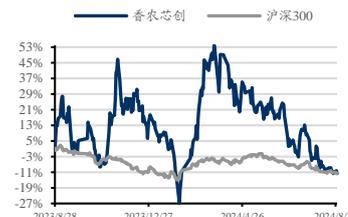
■ **持续与产业链深度合作，一流下游客户全覆盖：**1) 公司积累了众多优质的原厂授权资质，先后取得全球全产业链存储器供应商之一的 SK 海力士、全球著名主控芯片品牌 MTK 的代理权以及 AMD 的经销商资质，形成了代理原厂线优势。2) 公司在 2024 上半年引入无锡高新区作为战略股东。无锡高新区作为国内半导体重镇，将为公司引进更多无锡半导体产业链资源。3) 公司下游客户主要为阿里巴巴、中霸公司、华勤通讯等互联网云服务商和国内大型 ODM 企业，实现了对该等领域一流厂商的覆盖，具备领先的客户优势。4) 公司自主品牌“海普存储”建设、开发进展顺利，以深度服务国家大数据产业为出发点，围绕国产化、定制化路线，已完成企业级 DDR4、DDR5、Gen4eSSD 的研发试产，产品性能优异，用于云计算存储等领域，目前已完成部分国内主要的服务器平台的认证和适配工作并正式进入产品量产阶段。公司将持续与产业链深度合作，持续加大研发投入，打造国产先进存储品牌及产品。

■ **布局存算全产业链，下游应用持续推动需求增长：**1) 在“AI+算力”兴起的背景下，存储芯片市场具有广阔空间，带动公司分销业务持续发展。2) 公司在下游领域主要为客户提供云服务器的存储以及手机主控，AI 的兴起带动服务器出货量增加；高性能芯片需求增长，进一步提升公司分销业务成长空间。3) 企业级存储市场规模持续扩大，公司将原厂优势转化为自身优势，不断提升分销和整合服务的能力，发展企业级存储产品作为第二成长曲线，提高公司核心竞争力；通过入股半导体产业链上的优质公司，打造布局存算全产业链，最大化公司的产业协同效应。

■ **盈利预测与投资评级：**在行业回暖的背景下，我们看好公司电子元器件分销业务，我们维持此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.8/6.7/8.5 亿元，当前市值对应 PE 分别为 24/17/13 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**存储器价格波动；企业级 SSD 市场景气度风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.03
一年最低/最高价	19.80/45.99
市净率(倍)	4.15
流通 A 股市值(百万元)	11,019.23
总市值(百万元)	11,452.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.03
资产负债率(% ,LF)	56.87
总股本(百万股)	457.57
流通 A 股(百万股)	440.24

相关研究

《香农芯创(300475)：打造第二成长曲线，存算全产业链协同赋能》

2024-06-03

香农芯创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,905	3,353	4,458	5,102	营业总收入	11,268	15,879	19,224	21,553
货币资金及交易性金融资产	463	408	1,224	1,953	营业成本(含金融类)	10,614	14,946	18,075	20,194
经营性应收款项	964	1,003	1,542	1,343	税金及附加	3	5	6	7
存货	1,436	1,885	1,629	1,736	销售费用	36	70	85	96
合同资产	0	0	0	0	管理费用	77	253	200	187
其他流动资产	42	56	62	70	研发费用	11	26	34	40
非流动资产	1,640	1,632	1,624	1,616	财务费用	144	13	16	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	8	7	7
固定资产及使用权资产	83	75	67	59	投资净收益	1	29	25	25
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	94	0	0	0
无形资产	13	13	13	13	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	1,090	1,090	1,090	1,090	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	470	604	840	1,068
其他非流动资产	449	449	449	449	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,545	4,985	6,081	6,718	利润总额	470	604	840	1,068
流动负债	1,266	1,221	1,646	1,429	减:所得税	94	121	168	214
短期借款及一年内到期的非流动负债	640	640	640	640	净利润	375	483	672	854
经营性应付款项	478	269	634	375	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	79	149	181	202	归属母公司净利润	378	483	672	854
其他流动负债	70	163	192	212	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.06	1.47	1.87
非流动负债	609	609	609	609	EBIT	518	587	830	1,035
长期借款	549	549	549	549	EBITDA	533	597	840	1,044
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.80	5.88	5.98	6.30
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	3.35	3.04	3.50	3.96
其他非流动负债	55	55	55	55	收入增长率(%)	(18.19)	40.93	21.07	12.11
负债合计	1,875	1,830	2,255	2,038	归母净利润增长率(%)	20.29	28.00	39.02	27.11
归属母公司股东权益	2,628	3,111	3,783	4,637					
少数股东权益	43	43	43	43					
所有者权益合计	2,671	3,154	3,826	4,680					
负债和股东权益	4,545	4,985	6,081	6,718					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	712	(57)	818	730	每股净资产(元)	5.74	6.80	8.27	10.13
投资活动现金流	(54)	(21)	(25)	(25)	最新发行在外股份(百万股)	458	458	458	458
筹资活动现金流	(314)	(27)	(27)	(27)	ROIC(%)	10.99	11.44	14.18	15.20
现金净增加额	308	(105)	766	679	ROE-摊薄(%)	14.37	15.54	17.76	18.42
折旧和摊销	16	9	9	9	资产负债率(%)	41.24	36.72	37.08	30.33
资本开支	(7)	0	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.33	23.69	17.04	13.41
营运资本变动	195	(547)	136	(134)	P/B(现价)	4.36	3.68	3.03	2.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>