

DDR5 持续渗透，单季利润历史新高

核心观点

公司发布三季报，24 年 Q1-3 营业收入 25.71 亿元，同比增加 68.56%；归母净利润 9.78 亿元，同比增加 318.42%；扣非归母净利润 8.74 亿元，同比增加 460.88%。公司渡过 23H1 的行业去库存困难时期，基本面自 23H2 开始强劲反弹，24Q3 收入维持高水位、净利润创历史新高，公司将持续受益于服务器、PC 的 DDR5 升级周期。AI 方面，retimer 出货持续高增，市占率提升明显，MRCD/MDB、CXL、CKD 25 年有望放量，AI 运力三款芯片构建新增长曲线。建议重点关注。

事件

公司发布三季报，24 年 Q1-3 营业收入 25.71 亿元，同比增加 68.56%；归母净利润 9.78 亿元，同比增加 318.42%；扣非归母净利润 8.74 亿元，同比增加 460.88%。Q3 营业收入 9.06 亿元，同比增加 51.60%，环比下降 2.35%；归母净利润 3.85 亿元，同比增加 153.40%，环比增加 4.10%；扣非归母净利润 3.30 亿元，同比增加 116.83%，环比增加 1.51%。

简评

内存接口芯片：DDR5 占比超 50%，收入创历史新高。服务器端 DDR5 渗透率进一步提升，公司的 RCD 及配套芯片出货环比稳健增长，拉动收入和利润持续增长。Q3 互连类产品线收入达历史新高的 8.49 亿元，同比增长 46.02%，环比增长 1.92%，毛利率 62.21%，环比略有减少，系高毛利的运力芯片出货环比减少导致。目前公司 DDR5 第二子代 RCD 出货量超第一子代，第三子代将开始规模出货，有望助推产品单价和毛利率提升。针对 AI PC 的内存接口芯片 CKD 已于二季度出货，随着 Intel 新一代 PC 处理器发布，25 年 CKD 有望规模出货，增厚收入利润。

AI 运力芯片：新产品规模出货，构建新增长曲线。三款 AI 运力芯片上半年收入快速增长，Q2 单季收入 1.3 亿元，环比翻倍以上成长，Q3 因客户端规模试用，收入暂时减少。1) PCIe retimer：受益于 AI 服务器需求的快速增长，公司 PCIe retimer 5.0 实现逐季度翻倍增长，24Q1-Q2 出货 15 万颗、30 万颗，Q3 环比继续翻倍，出货量达到 60 万颗以上。2) MRCD/MDB：已在境内外主

澜起科技 (688008.SH)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

章合坤

zhanghekun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522050001

发布日期：2024 年 10 月 31 日

当前股价：69.08 元

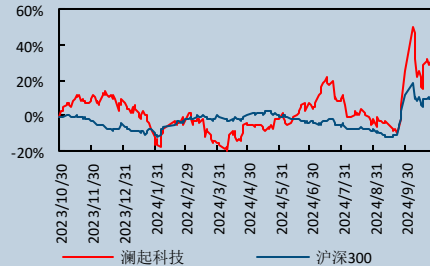
目标价格 6 个月：74 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
21.19/15.40	19.10/6.16	38.74/30.51
12 月最高/最低价 (元)		80.26/43.15
总股本 (万股)		114,253.77
流通 A 股 (万股)		114,253.77
总市值 (亿元)		789.27
流通市值 (亿元)		789.27
近 3 月日均成交量 (万)		2688.05
主要股东		
香港中央结算有限公司		10.21%

股价表现



相关研究报告

【中信建投半导体】澜起科技
24.08.28 (688008):Q2 收入创历史新高，运力芯片规模出货

流云计算/互联网厂商开始规模试用，处于放量前夕。3) CXL MXC: 2023 年 5 月三星推出首款支持 CXL2.0 的 128GB DRAM，搭载公司的 MXC 产品，CXL 生态正在逐步完善，公司处于领先地位。

盈利预测与估值：公司渡过 23H1 的行业去库存困难时期，基本面自 23H2 开始强劲反弹，24Q3 内存接口芯片收入、净利润创历史新高，将持续受益于服务器、PC 的 DDR5 升级周期。AI 方面，retimer 开始规模出货，市占率提升明显，MRCD/MDB、CXL 处于放量前夕，AI 运力三款芯片构建新增长曲线。预计 24-26 年归母净利润分别为 13.54 亿元、18.27 亿元、24.15 亿元，对应 PE 58x、43x、33x，建议重点关注。

图表 1：澜起科技盈利预测表

单位:百万元	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2562.02	3672.26	2285.74	3483.67	4975.58	6242.91
增长率(%)	40.49%	43.33%	-37.76%	52.41%	42.83%	25.47%
归属母公司股东净利润	829.14	1299.38	450.91	1353.65	1826.71	2415.44
增长率(%)	-24.88%	56.71%	-65.30%	200.21%	34.95%	32.23%
每股收益(EPS)	0.726	1.137	0.395	1.185	1.599	2.114
市盈率(P/E)	95.19	60.74	175.04	58.31	43.21	32.68

资料来源: Wind, 中信建投

风险分析

- 1、DDR5 渗透不及预期。目前服务器、PC 行业处于补库存阶段，DDR5 相对于 DDR4 仍有溢价，客户采购意愿具有不确定性，若补库存不及预期、需求不及预期，则 DDR5 渗透率不及预期，将影响公司相关产品出货量；
- 2、新品研发不及预期。公司正推进 DDR5 后续子代 RCD、DDR5 第二子代 MRCD/MDB、CXL MXC 等产品的研发。新品研发较多，且技术壁垒较高，存在研发不及预期风险；
- 3、地缘政治风险。公司的主要直接客户为 DRAM 模组厂商，间接客户及合作伙伴为服务器厂商和 CPU 厂商，大部分厂商为海外公司，若地缘政治摩擦加剧，将加大供应链风险。

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

章合坤

上海交通大学材料科学与工程硕士，2020 年加入中信建投电子团队，覆盖半导体、苹果产业链等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk