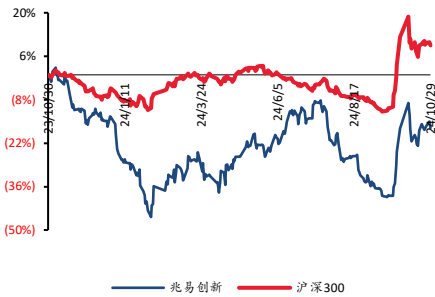


Q3 同比环比均实现增长，DRAM 业务进展显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 6.66/6.65
 总市值/流通(亿元) 589.96/588.96
 12个月内最高/最低价(元) 110.22/55.2

相关研究报告

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布 2024 年三季报, 前三季度营业收入 56.50 亿元, 同比增长 28.56%; 归属于上市公司股东的净利润 8.32 亿元, 同比增长 91.87%; 扣除非经常性损益后的净利润 7.77 亿元, 同比增长 128.31%。

Q3 同比环比均实现增长, 消费网通持续回暖, 工业存储与计算去库存。 公司 24Q3 营业收入 20.41 亿元, 同比增长 16.78%, 环比增长 2.97%; 归属于上市公司股东的净利润 3.15 亿元, 同比增长 222.55%, 环比增长 0.93%; 扣除非经常性损益后的净利润 3.04 亿元, 同比增长 367.35%, 环比增长 4.94%。公司 24Q3 同比、环比均实现增长, 主要由于消费、网通类下游需求回暖持续, 工业、存储与计算类下游去库存。

产品结构优化, 毛利率提升显著。 公司 24 年三季报毛利率 39.46%, 同比增加 5.08pct, 其中 24Q3 毛利率 41.77%, 同比增长 5.41pct, 环比增长 3.6pct, 主要由于高净值产品客户需求增加, 出货占比提升, MCU 和 Flash 产品积极推出高性能/高容量的产品, 进入高规格、高要求的需求领域, 叠加公司有效降本, 使毛利率提升显著。公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.91%、5.90%、14.97%、-2.96%, 同比变动+0.20、-0.18、-2.25、+2.41pct。

多项业务协同发展, DRAM 业务有望带来增长弹性。 Flash 业务方面, 公司除消费、网通、计算等领域外, 还持续拓展工业、汽车等市场, 24 年 Flash 在汽车领域出货量实现同比高增, 并研发 1.2V 等产品系列。DRAM 业务方面, 公司推出 DDR4 8Gb 产品, 并持续推进 DDR4 8Gb 产品在 TV 等领域的客户导入, 并还将推出 LPDDR4, 补齐利基型 DRAM 产品线, 广泛地服务网通、工业、TV、智能家居等领域的客户。

盈利预测与投资建议: 预计 2024-2026 年营业总收入分别为 75.04、95.02、112.34 亿元, 同比增速分别为 30.25%、26.64%、18.22%; 归母净利润分别为 11.56、17.65、20.82 亿元, 同比增速分别为 617.25%、52.65%、18.03%, 对应 24-26 年 PE 分别为 56X、33X、28X, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,761	7,504	9,502	11,234
营业收入增长率(%)	-29.14%	30.25%	26.64%	18.22%
归母净利(百万元)	161	1,156	1,764	2,082
净利润增长率(%)	-92.15%	617.25%	52.65%	18.03%
摊薄每股收益(元)	0.24	1.74	2.65	3.13
市盈率(PE)	384.96	50.55	33.11	28.06

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,875	7,266	8,080	9,153	10,153
应收和预付款项	209	151	225	266	318
存货	2,154	1,991	2,215	2,900	3,406
其他流动资产	2,177	2,195	2,783	3,308	3,836
流动资产合计	11,415	11,603	13,303	15,628	17,714
长期股权投资	12	26	31	37	45
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	999	1,090	1,104	1,069	979
在建工程	6	4	2	0	-1
无形资产开发支出	412	404	419	398	372
长期待摊费用	83	79	87	95	103
其他非流动资产	15,135	14,853	16,214	18,303	20,764
资产总计	16,647	16,456	17,856	19,903	22,262
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	479	502	578	729	867
长期借款	0	0	10	20	30
其他负债	980	754	963	1,084	1,212
负债合计	1,460	1,256	1,551	1,833	2,109
股本	667	667	667	667	667
资本公积	8,296	8,383	8,447	8,447	8,447
留存收益	6,172	5,947	7,150	8,914	10,997
归母公司股东权益	15,187	15,200	16,306	18,070	20,152
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	15,187	15,200	16,306	18,070	20,152
负债和股东权益	16,647	16,456	17,856	19,903	22,262

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	950	1,187	1,471	1,693	2,196
投资性现金流	-44	-295	-634	-612	-1,192
融资性现金流	-780	-573	-70	-8	-4
现金增加额	240	344	814	1,073	1,000

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,130	5,761	7,504	9,502	11,234
营业成本	4,255	3,778	4,563	5,770	6,800
营业税金及附加	72	25	44	60	62
销售费用	266	270	378	399	507
管理费用	425	370	481	572	706
财务费用	-343	-258	-116	-129	-147
资产减值损失	-419	-613	0	0	0
投资收益	51	83	64	92	122
公允价值变动	-7	-12	0	0	0
营业利润	2,222	120	1,106	1,617	1,822
其他非经营损益	41	5	4	17	8
利润总额	2,262	125	1,109	1,633	1,830
所得税	210	-36	-46	-131	-252
净利润	2,053	161	1,156	1,764	2,082
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	2,053	161	1,156	1,764	2,082

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	47.66%	34.42%	39.18%	39.28%	39.47%
销售净利率	25.25%	2.80%	15.40%	18.57%	18.54%
销售收入增长率	-4.47%	-29.14%	30.25%	26.64%	18.22%
EBIT 增长率	-16.86%	-91.96%	495.19%	51.44%	11.91%
净利润增长率	-12.15%	-92.15%	617.25%	52.65%	18.03%
ROE	13.52%	1.06%	7.09%	9.76%	10.33%
ROA	12.33%	0.98%	6.47%	8.86%	9.35%
ROIC	12.31%	1.41%	6.29%	8.92%	9.43%
EPS (X)	3.10	0.24	1.74	2.65	3.13
PE (X)	33.05	384.96	50.55	33.11	28.06
PB (X)	4.50	4.05	3.58	3.23	2.90
PS (X)	8.41	10.70	7.79	6.15	5.20
EV/EBITDA (X)	25.12	89.04	35.28	24.68	21.68

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。