

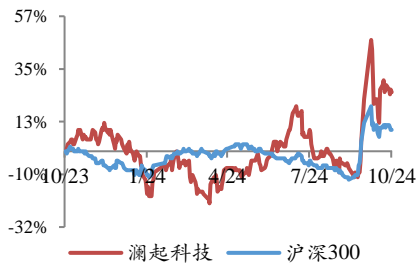
## DDR5 持续迭代，互联芯片业务收入新高

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价(元)	68.41
近12个月最高/最低(元)	87.09/42.20
总股本(百万股)	1,143
流通股本(百万股)	1,143
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	782
流通市值(亿元)	782

### 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. 季度业绩持续兑现，“运力”新产品快速增长 2024-07-08

2. 经营业绩逐季改善，DDR5 开启子代迭代 2024-04-11

3. 季度业绩连续环增，DDR5 迭代趋势确立 2024-01-27

### 主要观点：

#### ● 事件

2024年10月31日，澜起科技公告2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入25.7亿元，同比增长68.6%，前三季度归母净利润9.8亿元，同比增长318.4%，前三季度扣非归母净利润8.7亿元，同比增长460.9%。对应3Q24公司单季度收入9.1亿元，同比增长51.6%，环比下降2.4%，单季度归母净利润3.85亿元，同比增长153.4%，环比增长4.1%，单季度扣非归母净利润3.30亿元，同比增长116.8%，环比增长1.5%。

#### ● DDR5 持续迭代，互联芯片业务收入新高

3Q24公司单季度收入9.1亿元，同比增长51.6%，环比下降2.4%，单季度毛利率58.7%同比下降6.1pct，环比增长0.9pct；其中，互连类芯片产品线销售收入为8.49亿元，较上年同期增长46.02%，环比增长1.83%，创产品线单季度销售收入历史新高，毛利率为62.21%。

互连类芯片中，受益于全球服务器及计算机行业需求逐步回暖，DDR5下游渗透率提升且子代持续迭代，内存接口及模组配套芯片需求实现恢复性增长，DDR5内存接口芯片单季度出货量超过DDR4内存接口芯片，DDR5第二子代内存接口芯片出货量超过第一子代产品；新产品方面，受益于AI产业趋势推动，公司三款高性能运力芯片新产品（PCIe Retimer、MRCD/MDB、CKD芯片）开始规模出货，其中PCIe Retimer芯片第三季度出货量超过60万颗，推动公司三款高性能运力芯片新产品合计销售收入环比小幅增长。

净利润层面，公司3Q24季度归母净利润3.85亿元，同比增长153.4%，环比增长4.1%，单季度扣非归母净利润3.30亿元，同比增长116.8%，环比增长1.5%；考虑股份支付费用影响后，实际经营利润表现更佳。

#### ● 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，我们预计公司2024-2026年归母净利润为14.5、23.8、32.8亿元，对应的EPS分别为1.27、2.08、2.87元，对应2024年10月31日公司收盘价PE为54.0、32.9、23.8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	3740	5520	7240
收入同比(%)	-37.8%	63.6%	47.6%	31.2%
归属母公司净利润	451	1448	2376	3282

净利润同比 (%)	-65.3%	221.1%	64.1%	38.1%
毛利率 (%)	58.9%	60.5%	61.0%	61.2%
ROE (%)	4.4%	12.4%	16.9%	18.9%
每股收益 (元)	0.40	1.27	2.08	2.87
P/E	146.90	53.99	32.90	23.82
P/B	6.57	6.69	5.56	4.51
EV/EBITDA	155.48	49.52	28.49	19.72

资料来源: wind, 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。