

Q3 互连芯片营收创新高，运力芯片实现规模出货

买入|维持

——澜起科技 2024Q3 业绩点评

报告要点

10月30日,公司发布2024Q1-Q3业绩公告,24Q1-Q3营收实现25.71亿元(YoY+68.56%),归母净利9.78亿元(YoY+318.42%),毛利率和净利率分别为58.12%和37.98%。三季度方面,公司营收实现9.06亿元(YoY+51.60%,QoQ-2.35%),归母净利实现3.85亿元(YoY+153.40%,QoQ+4.10%),毛利率和净利率分别为58.74%和42.30%。

内存接口芯片:DDR5渗透率持续提升有望带动公司DDR5内存接口芯片出货占比超过50%,拉动公司Q3互连芯片销售额实现8.49亿元,同比增加46.02%,创造单季度销售收入历史新高,带动公司总营收和归母净利持续提升。目前公司DDR5第二子代RCD出货量超过第一子代,第三子代芯片将于24H2开始规模出货,DDR5出货量将有望超过DDR4。公司积极投入第五子代RCD芯片研发,力图保持产品技术的领先优势。

AI“运力”芯片:随着AI产业趋势推动,公司“运力”芯片开始规模出货,为公司贡献新的业绩增长点,带来较大的业绩弹性。**PCIe retimer:**公司分别于24Q1和24Q2实现15万颗和30万颗出货,在Q3实现超过60万颗出货,实现翻倍增长。此外,公司积极推进PCIe 6.0 retimer芯片的工程研发,于Q2在关键IP的开发和验证取得重大进展,预计于25-26年推向市场。**MCD/MDB:**公司已开始在国外主流云计算厂商使用,上半年营收超过7000万,预计在25年从试用转为商用。**CKD:**公司于24年4月率先试产,并于24Q2开始小规模出货,随着支持CKD芯片的PC处理器的发布,将有望于24Q4开始逐步上量。**MXC:**公司有望在25年实现出货,内存池化预计于26-27年逐步落地。

我们预测公司24-25年营收37.03/55.98亿元,归属母公司净利润为13.25/20.22亿元,EPS为1.16/1.77元/股,对应PE分别为59/39倍,维持“买入”评级。

财务数据和估值

	2023A	2024E		2025E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入(百万元)	2286	3703	4032	5598	5834
增长率(%)	-37.8%	62.0%	76.4%	51.2%	44.7%
归母净利(百万元)	451	1325	1430	2022	2172
增长率(%)	-65.3%	193.8%	217.2%	52.6%	51.9%
EPS(元/股)	0.40	1.16	1.25	1.77	1.90
市盈率(P/E)	147	59	55	39	36
市净率(P/B)	6.57	6.90	6.92	5.86	5.63

资料来源:Wind,国元证券研究所

注:市场预期为Wind一致预期,股价为2024年10月31日收盘价

风险提示

上行风险:竞争对手产能扩张低于预期;DDR5渗透率快于市场预期;CXL Dram出货加速;AI PC普及率加速

下行风险:DDR5渗透率低于预期;行业竞争加剧加速价格下行;伴随芯片如PMIC等出现供应问题

当前价:68.41元

基本数据

52周最高/最低价(元):80.26/43.15

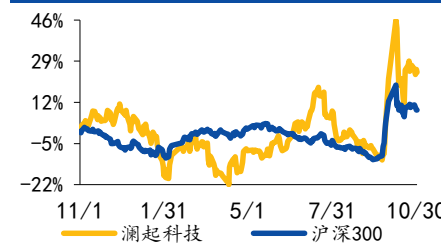
A股流通股(百万股):1142.54

A股总股本(百万股):1142.54

流通市值(百万元):78161.00

总市值(百万元):78161.00

过去一年股价走势



资料来源:Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-澜起科技(688008.SH)公司点评报告:互连芯片营收创新高,AI运力芯片初显高成长潜力》2024.08.30

《国元证券电子行业2024年中期策略报告:科技硬件迎来估值重塑,端侧AI带动消费新周期》2024.07.12

报告作者

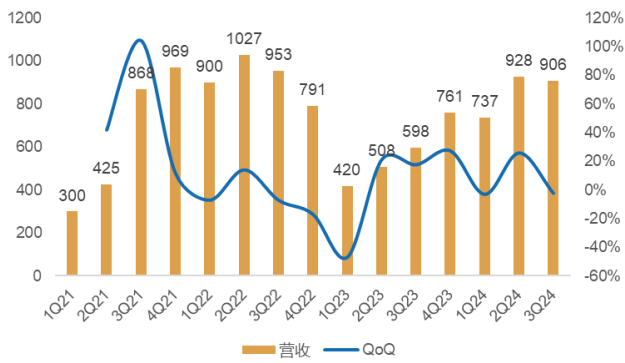
分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

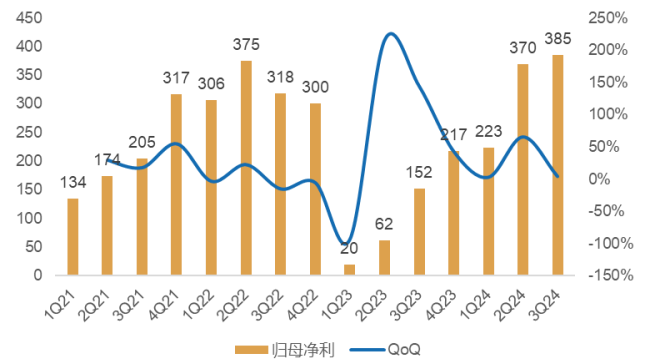
邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

图 1：公司各季度营收及增速（百万元）



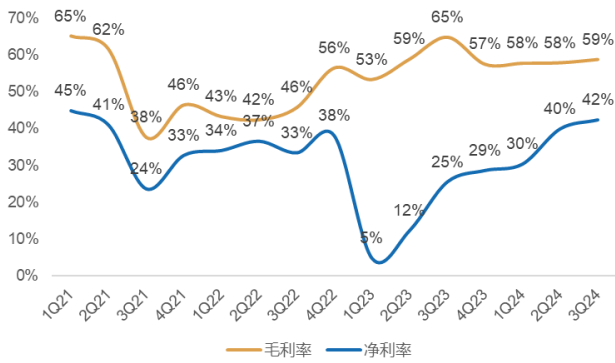
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速（百万元）



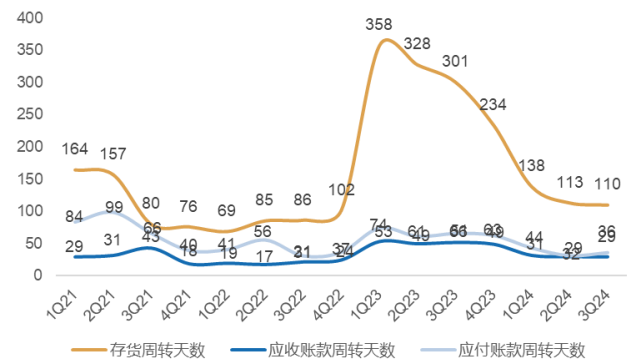
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 3：公司各季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司运营情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

风险提示

上行风险:

竞争对手产能扩张低于预期; DDR5 渗透率快于市场预期; CXL Dram 出货加速; AI PC 普及率加速

下行风险:

DDR5 渗透率低于预期; 行业竞争加剧加速价格下行; 伴随芯片如 PMIC 等出现供应问题

财务预测表

资产负债表				
	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,744	6,665	8,500	11,076
交易性金融资产	1,703	1,703	1,703	1,703
应收账款及应收票据	294	411	622	791
存货	482	669	939	1,110
预付账款	3	8	11	14
其他流动资产	70	72	75	77
流动资产合计	8,296	9,528	11,850	14,772
长期股权投资	71	71	71	71
投资性房地产	530	530	530	530
固定资产合计	612	694	741	753
无形资产	137	148	148	148
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	91	87	87	87
其他非流动资产	960	1,028	996	967
资产总计	10,698	12,087	14,424	17,329
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	131	214	316	392
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	166	262	387	479
应交税费	41	111	168	214
其他流动负债	53	72	102	124
流动负债合计	391	659	973	1,208
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	95	86	86	86
负债合计	491	749	1,064	1,299
归属于母公司的所有者权益	10,191	11,323	13,345	16,015
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益	10,207	11,338	13,360	16,030
负债及股东权益	10,698	12,087	14,424	17,329

现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	731	1,355	1,931	2,650
投资	-214	0	0	0
资本性支出	-424	-330	-180	-180
其他	64	101	84	107
投资活动现金流净额	-574	-229	-96	-73
债权融资	0	-2	0	0
股权融资	117	89	0	0
支付股利及利息	-341	-338	0	0
其他	-147	19	0	0
筹资活动现金流净额	-372	-232	0	0
现金净流量	-168	921	1,835	2,576

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,286	3,703	5,598	7,121
%同比增速	-38%	62%	51%	27%
营业成本	939	1,538	2,277	2,819
毛利	1,347	2,164	3,320	4,301
%营业收入	59%	58%	59%	60%
税金及附加	6	7	11	14
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	90	111	168	214
%营业收入	4%	3%	3%	3%
管理费用	173	222	336	427
%营业收入	8%	6%	6%	6%
研发费用	682	629	952	1,211
%营业收入	30%	17%	17%	17%
财务费用	-180	-145	-169	-215
%营业收入	-8%	-4%	-3%	-3%
资产减值损失	-193	-100	-100	-100
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	84	111	168	214
投资收益	91	74	84	107
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-87	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	472	1,424	2,174	2,871
%营业收入	21%	38%	39%	40%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	472	1,425	2,174	2,871
%营业收入	21%	38%	39%	40%
所得税费用	21	100	152	201
净利润	451	1,325	2,022	2,670
%营业收入	20%	36%	36%	37%
归属于母公司的净利润	451	1,325	2,022	2,670
%同比增速	-65%	194%	53%	32%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.40	1.16	1.77	2.34

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.40	1.16	1.77	2.34
BVPS	8.95	9.91	11.68	14.02
PE	146.90	58.99	38.66	29.27
PEG	—	0.30	0.73	0.91
PB	6.57	6.90	5.86	4.88
EV/EBITDA	155.48	50.30	32.09	23.52
ROE	4%	12%	15%	17%
ROIC	3%	10%	14%	15%

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027