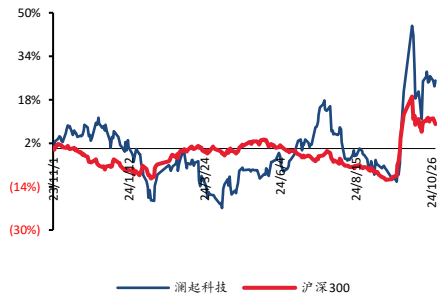


DDR5 子代持续迭代，三季度业绩大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	11.43/11.43
总市值/流通(亿元)	789.27/789.27
12个月内最高/最低价(元)	87.09/42.2

相关研究报告

<<澜起科技(688008)23 年年报及 24Q1 业绩预告点评:拐点向上趋势确立,DDR5 加速渗透,新品放量可期>>-2024-04-13

<<澜起科技:内存接口芯片龙头,具备长期竞争力>>-2019-07-05

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

电话: 010-88695125
E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523080001

事件: 公司 24 年前三季度实现营业收入 725.71 亿元, 同比增长 68.56%; 归母净利润 9.78 亿元, 同比增长 318.42%; 扣非后归母净利润 8.74 亿元, 同比增加 460.88%。

DDR5 子代持续迭代, 服务器回暖, 24Q3 业绩历史新高。 公司 24Q3 实现营业收入 9.06 亿元, 同比增长 51.60%; 归母净利润 3.85 亿元, 同比增长 153.40%; 扣非后归母净利润 3.30 亿元, 同比增长 116.83%。分产品来看, 公司 24 年前三季度内存接口芯片/津逮服务器平台收入分别为 23.77/1.85 亿元, 同比增长 59.37%/565.34%; 其中, 24Q3 内存接口芯片收入 8.49 亿元, 同比增长 46.02%, 环比增长 1.83%。公司前三季度业绩大幅增长, 主要由于受益于全球服务器需求回暖, DDR5 下游渗透率提升且子代持续迭代, 公司内存接口及模组配套芯片需求实现恢复性增长, 同时 DDR5 第二子代内存接口芯片出货量超过第一子代产品。

产品结构优化, 盈利能力持续改善。 公司 24 年三季度净利率 37.98%, 同比增加 22.64pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.69%/4.74%/21.48%/-7.59%, 同比变化-0.58/-1.97/-10.35/1.61pct。

高速互联新品陆续放量, 构筑公司新增长曲线。 AI“运力”新品方面, 公司 PCIe Retimer、MRCB/MDA、CKD 芯片开始规模出货, 为公司贡献新的业绩增长点。受益 AI 服务器需求爆发, 公司 PCIe Retimer 芯片规模出货, 24Q3 出货超 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增长。

盈利预测与投资建议: 预计 2024-2026 年营业总收入分别为 37.27、55.14、72.36 亿元, 同比增速分别为 63.07%、47.94%、31.23%; 归母净利润分别为 13.27、20.41、27.19 亿元, 同比增速分别为 194.29%、53.79%、33.26%, 对应 24-26 年 PE 分别为 59X、38X、29X, 考虑到公司传统品类下游回暖, DDR5 产品加速渗透, 新品推出构筑新增长曲线, 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)	2,286	3,727	5,514	7,236
营业收入增长率(%)	-37.76%	63.07%	47.94%	31.23%
归母净利(百万元)	451	1,327	2,041	2,719
净利润增长率(%)	-65.30%	194.29%	53.79%	33.26%
摊薄每股收益(元)	0.40	1.16	1.79	2.38
市盈率(PE)	146.90	58.90	38.30	28.74

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	5,870	5,744	5,612	5,642	6,026
应收和预付款项	391	297	416	640	845
存货	738	482	596	854	1,077
其他流动资产	1,637	1,773	2,111	2,210	2,165
流动资产合计	8,636	8,296	8,736	9,345	10,113
长期股权投资	64	71	72	74	77
投资性房地产	543	530	705	879	1,022
固定资产	521	612	602	658	670
在建工程	62	227	165	35	-23
无形资产开发支出	131	137	162	177	194
长期待摊费用	56	112	148	207	253
其他非流动资产	9,309	9,009	9,410	10,011	10,774
资产总计	10,686	10,698	11,264	12,041	12,966
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	197	131	202	285	371
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	561	360	480	662	821
负债合计	759	491	681	948	1,192
股本	1,134	1,139	1,143	1,143	1,143
资本公积	5,329	5,432	5,556	5,556	5,556
留存收益	3,622	3,732	4,026	4,536	5,216
归母公司股东权益	9,912	10,191	10,567	11,078	11,757
少数股东权益	15	15	16	16	17
股东权益合计	9,927	10,207	10,583	11,094	11,774
负债和股东权益	10,686	10,698	11,264	12,041	12,966

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	689	731	1,098	1,553	2,250
投资性现金流	63	-574	-272	7	173
融资性现金流	-270	-372	-919	-1,531	-2,040
现金增加额	750	-168	-132	30	384

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,672	2,286	3,727	5,514	7,236
营业成本	1,967	939	1,560	2,232	2,846
营业税金及附加	6	6	9	12	17
销售费用	86	90	102	142	207
管理费用	202	173	183	270	351
财务费用	-81	-180	0	0	0
资产减值损失	-26	-193	-73	-73	-65
投资收益	375	91	268	365	461
公允价值变动	91	-87	47	38	-33
营业利润	1,415	472	1,420	2,174	2,892
其他非经营损益	-1	0	0	0	0
利润总额	1,414	472	1,420	2,174	2,892
所得税	114	21	92	132	172
净利润	1,299	451	1,327	2,041	2,720
少数股东损益	0	0	0	1	1
归母股东净利润	1,299	451	1,327	2,041	2,719

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	46.44%	58.91%	58.15%	59.53%	60.67%
销售净利率	35.38%	19.73%	35.60%	37.01%	37.58%
销售收入增长率	43.33%	-37.76%	63.07%	47.94%	31.23%
EBIT 增长率	32.91%	-66.78%	392.68%	53.12%	33.07%
净利润增长率	56.71%	-65.30%	194.29%	53.79%	33.26%
ROE	13.11%	4.42%	12.56%	18.42%	23.13%
ROA	12.16%	4.22%	11.78%	16.95%	20.97%
ROIC	8.01%	2.69%	12.52%	18.38%	23.07%
EPS (X)	1.15	0.40	1.16	1.79	2.38
PE (X)	54.43	146.90	58.90	38.30	28.74
PB (X)	7.16	6.57	7.40	7.06	6.65
PS (X)	19.33	29.27	20.97	14.17	10.80
EV/EBITDA (X)	70.83	155.48	46.90	31.18	23.61

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。