

澜起科技 (688008.SH)

24Q3 季度扣非净利润同比+1.2 倍，互连类芯片业务收入创新高

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,672	2,286	3,663	5,321	6,945
增长率 yoy (%)	43.3	-37.8	60.2	45.3	30.5
归母净利润 (百万元)	1,299	451	1,327	1,968	2,573
增长率 yoy (%)	56.7	-65.3	194.2	48.4	30.7
ROE (%)	13.1	4.4	11.9	15.4	17.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.14	0.39	1.16	1.72	2.25
P/E (倍)	66.3	191.0	64.9	43.8	33.5
P/B (倍)	8.7	8.5	7.7	6.7	5.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

24Q3 季度扣非净利润同比+1.2 倍，受益 DDR5 渗透率提升+AI 新品上量。

前 3 季度营收 25.71 亿元，同比+68.6%，归母净利润 9.78 亿元，同比+318.4%，扣非净利润 8.74 亿元，同比+460.9%；主要受益内存接口及模组配套芯片需求恢复性增长、DDR5 渗透率提升及 AI 芯片新品放量。

24Q3 季度营收 9.06 亿元，环比-2.4%，归母净利润 3.85 亿元，环比+4.1%，扣非净利润 3.30 亿元，环比+1.5%；毛利率 58.74%，环比+0.91pct，净利率 42.30%，环比+2.45pct，扣非净利率 36.38%，环比+1.38pct。24Q3 季度扣非净利率环比提升主要系 Q3 毛利率环比提升 0.91pct 所致。

Q3 季度互联类芯片营收创季度新高，津逮®服务器平台营收环比-40.3%。

1)第一大业务为互连类芯片，24 年前三季度营收 23.77 亿元，同比+59.4%。其中 24Q3 单季度营收 8.49 亿元，创季度新高，同比+46.0%，环比+1.8%，占总营收比重 93.7%，毛利率 62.21%，环比-1.47pct。

2)第二大业务为津逮®服务器平台，24 年前三季度营收 1.85 亿元，同比+5.7 倍。其中 24Q3 单季度营收 0.55 亿元，环比-40.3%，占总营收比重 6.0%。

DDR5 新品持续迭代成长，Q3 季度 DDR5 内存接口芯片出货量超过 DDR4。

截至 24Q3，公司 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。截至 24H1，公司第三子代 RCD 芯片预计 24H2 规模出货，DDR5 第四子代 RCD 芯片已送样给内存模组厂商。随着 DDR5 渗透率提升及 DDR5 新品迭代放量，业绩增长可期。

受益 AI 浪潮，Q3 季度 PCIe Retimer 芯片出货量环比翻倍至超 60 万颗。

公司三款高性能“运力”芯片新品快速放量，Q2 季度合计营收约 1.3 亿元，Q3 实现环比小幅增长。其中，受益于全球 AI 服务器需求旺盛及公司市场份额提升，Q3 单季度 PCIe Retimer 芯片出货量翻倍以上增长至超 60 万颗，环比进一步大幅成长。随着未来新产品逐步上量，有望驱动公司未来业绩增长。

国内内存接口芯片龙头，维持“增持”评级。

公司作为国内内存接口芯片龙头，将充分受益于 DDR5 渗透率的提升及 AI 浪潮，且津逮 CPU 国内市场空间较大，国内本土厂商占比仍低，公司未来成长空间广阔。预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 13.27/19.68/25.73 亿元，对应 24/25/26 年 PE 为 65/44/34 倍，维持“增持”评级。

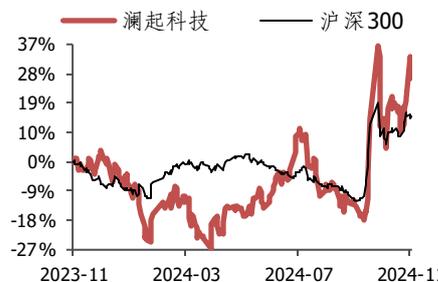
风险提示：全球贸易摩擦风险；产品研发风险；客户集中风险；存货跌价风险。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 13 日收盘价 (元)	75.39
总市值 (百万元)	86,135.92
流通市值 (百万元)	86,135.92
总股本 (百万股)	1,142.54
流通股本 (百万股)	1,142.54
近 3 月日均成交额 (百万元)	2,262.84

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

相关研究

- 《AI 互联新品快速放量，24H1 扣非净利润同比大增 141.8 倍—澜起科技 24H1 财报点评》2024-08-29
- 《AI 互联新品驱动高增长，24Q2 预告扣非净利润创历史新高—澜起科技 24H1 业绩预告点评》2024-07-12
- 《24Q1 扣非净利润同比+741 倍，持续受益 AI 互联新品放量—澜起科技 2024 年一季报点评》2024-04-29

24Q3 季度营收 9.06 亿元，同比+51.6%，环比-2.4%，归母净利润 3.85 亿元，同比+153.4%，环比+4.1%，扣非净利润 3.30 亿元，同比+116.8%，环比+1.5%；24Q3 季度毛利率 58.74%，同比-6.06pct，环比+0.91pct，净利率 42.30%，同比+ 16.86pct，环比+2.45pct，扣非净利率 36.38%，同比+10.94pct，环比+1.38pct。24Q3 季度扣非净利率环比提升主要系 Q3 毛利率环比提升 0.91pct 所致。

图表1: 公司季度财务指标 (百万元)

澜起科技[688008.SH] - 财务摘要(单季)	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31	2023-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	905.89	927.71	737.26	760.57	597.55
同比(%)	51.60	82.59	75.74	-3.90	-37.33
环比(%)	-2.35	25.83	-3.06	27.28	17.61
营业总成本	555.46	577.30	496.77	541.91	398.05
营业利润	402.02	399.18	240.60	214.30	161.65
同比(%)	148.70	454.02	901.07	-34.13	-47.30
环比(%)	0.71	65.91	12.27	32.57	124.35
利润总额	402.02	399.18	240.51	215.49	161.08
净利润	383.22	369.75	223.41	217.15	152.05
同比(%)	152.05	494.18	1032.86	-27.71	-52.19
环比(%)	3.65	65.50	2.88	42.82	144.34
归属母公司股东的净利润	384.92	369.75	223.41	217.15	151.90
同比(%)	153.40	495.07	1032.86	-27.72	-52.23
环比(%)	4.10	65.50	2.88	42.96	144.47
扣非后归属母公司股东的净利润	329.55	324.64	219.64	214.14	151.98
同比(%)	116.83	9132.98	74117.63	82.91	-44.33
环比(%)	1.51	47.81	2.57	40.89	4222.53
EPS	0.34	0.32	0.20	0.19	0.13
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	888.22	902.81	816.59	707.69	524.27
经营活动现金净流量	441.21	464.65	354.85	368.94	216.03
购建固定无形长期资产支付的现金	54.59	76.08	172.06	159.88	62.59
投资支付的现金	1685.93	488.59	893.00	653.30	1273.31
投资活动现金净流量	-44.11	84.01	-144.40	-218.14	156.65
吸收投资收到的现金	51.69	4.31	64.76	18.32	19.09
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	45.12	-448.82	-240.29	-110.82	-498.66
现金流量净额	377.11	116.29	-19.12	-1.33	-141.76
关键比率					
ROE(%)	3.73	3.63	2.19	2.14	1.50
扣非后 ROE(%)	3.19	3.19	2.15	2.11	1.50
ROA(%)	3.51	3.46	2.09	2.04	1.41
销售毛利率(%)	58.74	57.83	57.70	57.44	64.80
销售净利率(%)	42.30	39.86	30.30	28.55	25.44

资料来源: 公司 2023 年第三季度~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年前 3 季度营收 25.71 亿元，同比+68.6%，归母净利润 9.78 亿元，同比+318.4%，扣非净利润 8.74 亿元，同比+460.9%；24 年前 3 季度毛利率 58.12%，同比-1.53pct，净利率 37.98%，同比+22.64pct，扣非净利率 33.99%，同比+23.77pct。24 年前三季度业绩同比增长，主要受益于内存接口及模组配套芯片需求恢复性增长、DDR5 渗透率提升及 AI “运力” 芯片新品规模出货。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

澜起科技[688008.SH] - 财务摘要	2024-09-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	三季度	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	2570.87	2285.74	3672.26	2562.02	1823.67
同比(%)	68.56	-37.76	43.33	40.49	4.95
营业总成本	1629.53	1709.41	2743.26	1901.46	1021.12
营业利润	1041.80	472.04	1414.52	915.01	1198.31
同比(%)	304.21	-66.63	54.59	-23.64	22.37
利润总额	1041.70	472.22	1413.87	915.01	1204.64
同比(%)	305.76	-66.60	54.52	-24.04	23.08
净利润	976.38	451.15	1299.37	829.14	1103.68
同比(%)	317.27	-65.28	56.71	-24.88	18.31
归属母公司股东的净利润	978.08	450.91	1299.38	829.14	1103.68
同比(%)	318.42	-65.30	56.71	-24.88	18.31
非经常性损益	104.25	80.98	416.23	211.74	343.99
扣非后归属母公司股东的净利润	873.82	369.93	883.14	617.40	759.69
同比(%)	460.88	-58.11	43.04	-18.73	-9.01
研发支出	552.28	681.81	563.49	369.85	299.88
EBIT		288.13	867.44	652.64	879.12
EBITDA		393.51	919.71	713.09	911.39
资产负债表摘要					
流动资产	8496.42	8296.13	8636.48	7423.06	6659.75
固定资产	579.07	611.81	520.50	38.65	985.50
长期股权投资	107.86	70.71	64.35	67.91	72.74
资产总计	11181.98	10697.54	10686.05	8958.56	8419.44
增长率	5.29	0.11	19.28	6.40	8.21
流动负债	520.69	391.17	639.43	437.30	236.43
非流动负债	114.26	99.75	119.36	130.57	112.76
负债合计	634.95	490.92	758.79	567.86	349.19
增长率	30.97	-35.30	33.62	62.62	-22.58
股东权益	10547.03	10206.62	9927.26	8390.70	8070.25
归属母公司股东的权益	10504.52	10191.41	9912.19	8390.70	8070.25
增长率	3.80	2.82	18.13	3.97	10.10
资本公积金	5556.23	5432.39	5329.26	5113.49	4901.65
盈余公积金	253.81	253.81	235.96	184.12	137.28
未分配利润	4117.94	3478.05	3386.15	2461.88	2021.29
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	2607.61	2297.19	3573.95	2476.64	1860.95
经营活动现金净流量	1260.71	731.25	688.84	680.41	1000.11
购建固定无形长期资产支付的现金	302.73	423.99	226.86	153.47	439.33
投资支付的现金	3067.52	4367.85	5713.57	5919.77	8161.43
投资活动现金净流量	-104.50	-574.24	63.44	68.91	-343.77
吸收投资收到的现金	120.75	116.67	82.33	36.79	
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	-643.99	-372.11	-270.09	-609.14	-339.09
现金净增加额	474.28	-167.87	749.81	79.28	82.75
期末现金余额	6140.16	5665.88	5833.75	5083.94	5004.66
折旧与摊销		105.38	52.27	60.45	32.27

资料来源: 公司 2020-2023 年年报、公司 2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

全球贸易摩擦风险。公司的主要客户、供应商、EDA 工具授权厂商大多为境外企业。近年来，全球贸易摩擦频发，美国出台一系列半导体出口管制政策，但鉴于集成电路产业是典型的全球化分工合作行业，如果全球贸易摩擦进一步升级，相关半导体出口管制政策持续加码，可能造成产业链上下游交易成本增加，下游需求受限，上游供给不畅，从而将对公司的经营造成不利影响。

产品研发风险。公司新产品的开发存在周期较长、资金投入较大的特点，在产品规划阶段，存在对市场需求判断失误的风险，可能导致公司产品定位错误；公司产品技术含量较高，公司存在对企业自身实力判断失误的风险；先发性对于公司产品占据市场份额起到较大的作用，若产品迭代期间，竞争对手优先于公司设计生产出新一代产品，公司有可能丢失较大的市场份额，从而影响公司后续的发展。

客户集中风险。互连类芯片产品线是公司目前主要的利润来源，其中内存接口芯片产品的下游为 DRAM 市场，直接客户为内存模组厂商，公司在该产品线的客户集中度也相对较高。如果公司产品开发策略不符合市场变化或不符合客户需求，则公司将存在不能持续、稳定地开拓新客户和维系老客户新增业务的可能，如果发生客户要求大规模降价、竞争对手恶性竞争等竞争环境变化的情形，公司将面临市场份额波动、收入下滑的风险。

存货跌价风险。公司存货主要由原材料、委托加工物资、库存商品构成。公司定期对存货进行资产减值测试，截至 2024 年 9 月 30 日，公司的存货账面价值为人民币 3.93 亿元。若未来市场环境发生变化、竞争加剧或技术更新导致存货过时，使得产品滞销、存货积压，将导致公司存货跌价风险进一步增加，对公司的盈利能力产生不利影响。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8636	8296	10416	15969	18437
现金	5870	5744	7529	12155	15070
应收票据及应收账款	322	294	364	784	578
其他应收款	4	4	9	9	16
预付账款	68	3	100	58	143
存货	738	482	712	1229	913
其他流动资产	1633	1769	1701	1735	1718
非流动资产	2050	2401	2766	3313	3755
长期股权投资	64	71	72	76	79
固定资产	521	612	913	1333	1648
无形资产	131	137	134	133	133
其他非流动资产	1334	1581	1646	1771	1895
资产总计	10686	10698	13182	19281	22192
流动负债	639	391	1879	6356	7032
短期借款	0	0	1254	5680	6313
应付票据及应付账款	197	131	261	327	350
其他流动负债	442	260	364	349	369
非流动负债	119	100	110	105	107
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	119	100	110	105	107
负债合计	759	491	1989	6461	7140
少数股东权益	15	15	15	16	16
股本	1134	1139	1139	1139	1139
资本公积	5329	5432	5432	5432	5432
留存收益	3622	3732	4483	5535	6874
归属母公司股东权益	9912	10191	11178	12805	15037
负债和股东权益	10686	10698	13182	19281	22192

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	689	731	787	798	2836
净利润	1299	451	1327	1969	2574
折旧摊销	40	91	76	104	135
财务费用	-81	-180	-293	-207	-134
投资损失	-375	-91	-212	-239	-229
营运资金变动	-349	-120	-133	-853	478
其他经营现金流	155	580	22	23	11
投资活动现金流	63	-574	-195	-463	-346
资本支出	227	424	441	646	576
长期投资	218	-214	-1	-4	-3
其他投资现金流	72	64	247	187	232
筹资活动现金流	-270	-372	-61	-135	-208
短期借款	0	0	1254	4426	633
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	3	5	0	0	0
资本公积增加	216	103	0	0	0
其他筹资现金流	-489	-480	-1315	-4561	-841
现金净增加额	750	-168	532	200	2282

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3672	2286	3663	5321	6945
营业成本	1967	939	1515	1977	2448
营业税金及附加	6	6	8	13	15
销售费用	86	90	125	169	223
管理费用	202	173	285	381	487
研发费用	563	682	875	1148	1435
财务费用	-81	-180	-293	-207	-134
资产和信用减值损失	-27	-192	-1	0	0
其他收益	46	84	88	74	73
公允价值变动收益	91	-87	-13	-27	-9
投资净收益	375	91	212	239	229
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1415	472	1434	2125	2764
营业外收入	0	1	2	1	1
营业外支出	1	1	0	1	1
利润总额	1414	472	1436	2126	2764
所得税	114	21	109	157	190
净利润	1299	451	1327	1969	2574
少数股东损益	-0.01	0	0	0	1
归属母公司净利润	1299	451	1327	1968	2573
EBITDA	1374	385	1353	2147	2857
EPS (元/股)	1.14	0.39	1.16	1.72	2.25

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	43.3	-37.8	60.2	45.3	30.5
营业利润 (%)	54.6	-66.6	203.8	48.2	30.0
归属母公司净利润 (%)	56.7	-65.3	194.2	48.4	30.7
获利能力					
毛利率 (%)	46.4	58.9	58.7	62.9	64.8
净利率 (%)	35.4	19.7	36.2	37.0	37.1
ROE (%)	13.1	4.4	11.9	15.4	17.1
ROIC (%)	12.2	2.7	9.4	10.2	11.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	7.1	4.6	15.1	33.5	32.2
净负债比率 (%)	-58.1	-55.2	-55.3	-49.8	-57.6
流动比率	13.5	21.2	5.5	2.5	2.6
速动比率	12.2	19.8	5.1	2.3	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	14.8	7.4	11.1	9.3	10.2
应付账款周转率	9.7	5.7	7.7	6.7	7.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.14	0.39	1.16	1.72	2.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.60	0.64	0.69	0.70	2.48
每股净资产 (最新摊薄)	8.68	8.92	9.78	11.21	13.16
估值比率					
P/E	66.3	191.0	64.9	43.8	33.5
P/B	8.7	8.5	7.7	6.7	5.7
EV/EBITDA	57.1	203.8	57.7	36.2	26.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686