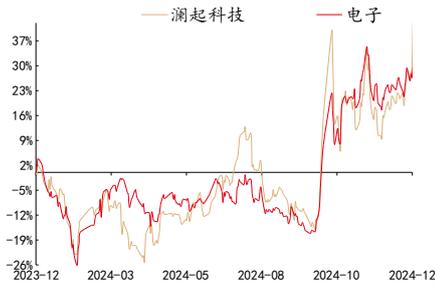




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	79.99
总股本/流通股本(亿股)	11.45 / 11.45
总市值/流通市值(亿元)	916 / 916
52周内最高/最低价	80.26 / 43.15
资产负债率(%)	4.6%
市盈率	199.97
第一大股东	香港中央结算有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

澜起科技(688008)

PCIe Retimer 助力新增长

● 投资要点

受益 AI 服务器，PCIe 会成为新增长点。 AI 服务器需求增加。一台典型的配置 8 块 GPU 的主流 AI 服务器需要 8 至 16 颗 PCIe Retimer 芯片。未来，PCIe Retimer 芯片的市场空间将随着 AI 服务器需求量的增加而扩大。澜起自研该产品核心底层技术 SerDes IP，因此在产品时延、信道适应能力等方面具有竞争优势，澜起的 PCIe Retimer 芯片正在获得越来越多客户及下游用户的认可。PCIe Retimer 芯片是未来数据中心领域重要的互连芯片，可用于 CPU 与 GPU、NVMe SSD、Riser 卡等典型高速外设的互连。目前行业相关生态正在由 PCIe4.0 向 PCIe5.0 迁移，未来还将进一步发展到 PCIe6.0 及 PCIe7.0，PCIe 协议每次迭代将带来数据传输速率翻倍，PCIe Retimer 芯片的作用是提升信号完整性，增加高速信号的有效传输距离，因此未来需要用到 PCIe Retimer 芯片的场景会越来越多。

AI 时代，产品附加值持续提升。 在服务器上，公司的产品组合越 4 来越丰富，可提供的产品包括内存接口芯片（包括 RCD 及高带宽内存接口芯片 MRCD/MDB）、内存模组配套芯片（SPD/TS/PMIC）、PCIe Retimer、MXC 芯片、可编程时钟发生器芯片、津逮®CPU、数据保护和可信计算加速芯片等，应用领域越来越广泛，在单台服务器里，产品价值量也有大幅提升。相较于 AI 训练，AI 推理更重视计算效率、时延、性价比等；同时，由于 AI 推理需要应用到不同的端侧上，因此对相关互连芯片的需求可能更丰富多样。AI 推理的发展将推动公司相关产品的应用。行业观察到，主流 AI 服务器机型内，内存模组通常为满插状态，从而带动内存接口及模组配套芯片的需求大幅增加。同时，PCIe Retimer 芯片、MRCD/MDB 芯片、MXC 芯片、CKD 芯片的行业需求都将受益于 AI 推理应用的发展。

DDR5 渗透率提升，接口产品红利逐步释放。 2024 年，DDR5 渗透率持续提升且子代持续迭代。从 DDR5 整体渗透率来看：公司 DDR5 内存接口芯片出货量于 2024 年第三季度超过 DDR4 内存接口芯片，预计 DDR5 内存接口芯片出货占比将在第四季度进一步增加；从 DDR5 子代迭代来看：公司 DDR5 第二子代 RCD 芯片出货量于 2024 年上半年超过第一子代 RCD 芯片，第三子代 RCD 芯片从 2024 年第四季度开始小规模出货，公司已推出 DDR5 第四子代 RCD 芯片，并开展第五子代 RCD 芯片的工程研发。作为内存接口芯片行业的领跑者和 DDR5RCD 芯片国际标准的牵头制定者，公司凭借强大的技术实力，在 DDR5 子代迭代上持续保持领先。凭借研发进度领先、产品性能的稳定性和可靠性，公司把握 DDR5 迭代升级的产业趋势，将进一步巩固行业领先地位，受益于相关产品市场规模扩大带来的红利。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 13.5/20.0/27.3 亿元，

维持“买入”评级。

● **风险提示：**

产品研发及技术创新不及预期；行业竞争格局加剧风险；国际贸易摩擦风险；产品推广不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2286	3510	5001	7013
增长率(%)	-37.76	53.57	42.48	40.22
EBITDA（百万元）	393.51	1429.06	2111.82	2860.81
归属母公司净利润（百万元）	450.91	1353.52	1995.19	2729.83
增长率(%)	-65.30	200.17	47.41	36.82
EPS(元/股)	0.39	1.18	1.74	2.38
市盈率（P/E）	203.08	67.65	45.90	33.54
市净率（P/B）	8.99	7.90	6.74	5.61
EV/EBITDA	155.48	59.25	39.35	28.26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2286	3510	5001	7013	营业收入	-37.8%	53.6%	42.5%	40.2%
营业成本	939	1455	2028	2800	营业利润	-66.6%	206.7%	46.8%	36.6%
税金及附加	6	8	12	17	归属于母公司净利润	-65.3%	200.2%	47.4%	36.8%
销售费用	90	116	160	231	获利能力				
管理费用	173	190	265	379	毛利率	58.9%	58.5%	59.5%	60.1%
研发费用	682	790	1050	1543	净利率	19.7%	38.6%	39.9%	38.9%
财务费用	-180	-146	-166	-206	ROE	4.4%	11.7%	14.7%	16.7%
资产减值损失	-193	0	0	0	ROIC	2.7%	10.0%	12.5%	14.2%
营业利润	472	1448	2125	2904	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	4.6%	9.0%	13.0%	14.0%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	21.21	12.04	8.51	7.53
利润总额	472	1448	2125	2904	营运能力				
所得税	21	94	129	173	应收账款周转率	7.41	10.60	10.90	10.54
净利润	451	1354	1996	2731	存货周转率	1.54	2.63	2.65	2.57
归母净利润	451	1354	1995	2730	总资产周转率	0.21	0.30	0.35	0.41
每股收益(元)	0.39	1.18	1.74	2.38	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.39	1.18	1.74	2.38
货币资金	5744	7417	9651	12211	每股净资产	8.90	10.13	11.87	14.25
交易性金融资产	1703	1753	1803	1853	估值比率				
应收票据及应收账款	294	368	550	781	PE	203.08	67.65	45.90	33.54
预付款项	3	24	31	38	PB	8.99	7.90	6.74	5.61
存货	482	624	909	1268	现金流量表				
流动资产合计	8296	10259	13019	16229	净利润	451	1354	1996	2731
固定资产	612	602	658	670	折旧和摊销	105	128	153	163
在建工程	227	165	35	10	营运资本变动	2	-78	-248	-300
无形资产	137	162	177	194	其他	172	-236	-294	-388
非流动资产合计	2401	2497	2611	2757	经营活动现金流净额	731	1168	1606	2206
资产总计	10698	12756	15629	18986	资本开支	-424	-71	-82	-154
短期借款	0	300	750	1075	其他	-150	42	97	243
应付票据及应付账款	131	188	259	365	投资活动现金流净额	-574	-30	15	88
其他流动负债	260	364	520	716	股权融资	117	130	0	0
流动负债合计	391	852	1529	2155	债务融资	0	505	650	325
其他	100	297	497	497	其他	-489	-62	-38	-60
非流动负债合计	100	297	497	497	筹资活动现金流净额	-372	573	612	265
负债合计	491	1149	2026	2652	现金及现金等价物净增加额	-168	1674	2234	2560
股本	1139	1145	1145	1145					
资本公积金	5432	5556	5556	5556					
未分配利润	3478	4591	6287	8607					
少数股东权益	15	16	16	17					
其他	142	300	599	1009					
所有者权益合计	10207	11607	13603	16334					
负债和所有者权益总计	10698	12756	15629	18986					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048