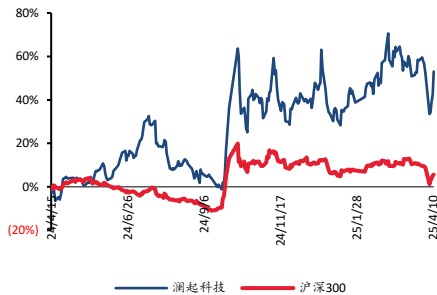


## DDR5 内存接口需求旺盛，运力芯片规模出货

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 11.45/11.45  
总市值/流通(亿元) 859.28/859.28  
12个月内最高/最低价 87.09/44.03 (元)

### 相关研究报告

<<DDR5 子代持续迭代，三季报业绩大幅增长>>--2024-11-04

<<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

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

**事件:** 公司发布 24 年年报, 24 年实现营业收入 36.39 亿元, 同比升 59.20%; 归属于上市公司股东的净利润 14.12 亿元, 同比上升 213.10%; 扣除非经营性损益后的净利润 12.48 亿元, 同比上升 237.44%。

**Q4 单季度再创历史新高, 超预期增长。** 公司 24Q4 实现营业收入 10.68 亿元, 同比增长 40.43%; 归母净利润 4.34 亿元, 同比增长 99.72%; 扣非后归母净利润 3.74 亿元, 同比增长 74.87%。公司 24 业绩高增长延续, Q4 单季度业绩历史新高, 主要由于全球服务器及计算机行业景气度修复, 公司内存接口及模组配套芯片需求实现恢复性增长, 同时, 受益于 DDR5 下游渗透率提升且子代持续迭代, 公司 DDR5 内存接口芯片出货量超过 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, 第三子代 RCD 芯片开始规模出货。

**DDR5 持续渗透, 带动内存接口芯片需求高景气, 高速互联新品陆续放量, 成为增长新引擎。** 相比 DDR4 世代, 在 DDR5 世代, 公司可提供的内存接口相关产品总价值量大幅提升。DDR5 相关产品相关生态较为完善, 已经在下游规模成熟应用。随着 DDR5 渗透率在未来几年继续增长, 市场空间将进一步扩大。AI “运力” 新品方面, 受益 AI 服务器需求爆发, 公司的三款高性能运力芯片新产品 PCIe Retimer、MRCD/MDB、CKD 规模出货, 合计销售收入约为 4.22 亿元, 约是上年度的 8 倍。

**盈利预测与投资建议:** 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 55.08、74.08、90.69 亿元, 同比增速分别为 51.37%、34.50%、22.41%; 归母净利润分别为 22.04、30.19、37.51 亿元, 同比增速分别为 56.13%、36.95%、24.26%, 对应 25-27 年 PE 分别为 39X、28X、23X, 考虑到公司传统品类下游回暖, DDR5 产品加速渗透, 新品推出构筑新成长曲线, 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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,639	5,508	7,408	9,069
营业收入增长率(%)	59.20%	51.37%	34.50%	22.41%
归母净利(百万元)	1,412	2,204	3,019	3,751
净利润增长率(%)	213.10%	56.13%	36.95%	24.26%
摊薄每股收益(元)	1.25	1.93	2.64	3.28
市盈率(PE)	54.32	38.98	28.47	22.91

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)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,744	6,843	7,453	9,194	11,602
应收和预付款项	297	392	639	865	1,048
存货	482	352	995	1,326	1,576
其他流动资产	1,773	1,874	1,982	2,070	2,109
流动资产合计	8,296	9,461	11,070	13,456	16,335
长期股权投资	71	109	109	105	105
投资性房地产	530	519	519	519	519
固定资产	612	582	524	460	397
在建工程	227	507	476	446	418
无形资产开发支出	137	134	121	107	93
长期待摊费用	112	180	240	302	336
其他非流动资产	9,009	10,187	11,916	14,316	17,186
资产总计	10,698	12,219	13,904	16,255	19,054
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	131	211	284	382	456
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	360	611	715	896	1,046
负债合计	491	822	999	1,278	1,502
股本	1,139	1,145	1,145	1,145	1,145
资本公积	5,432	5,626	5,626	5,626	5,626
留存收益	3,732	4,805	6,313	8,384	10,957
归母公司股东权益	10,191	11,403	12,911	14,982	17,556
少数股东权益	15	-7	-6	-5	-4
股东权益合计	10,207	11,397	12,905	14,977	17,552
负债和股东权益	10,698	12,219	13,904	16,255	19,054

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	731	1,691	1,546	2,792	3,590
投资性现金流	-574	-443	-240	-104	-6
融资性现金流	-372	-277	-692	-948	-1,177
现金增加额	-168	1,033	677	1,741	2,407

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,286	3,639	5,508	7,408	9,069
营业成本	939	1,524	2,220	2,930	3,524
营业税金及附加	6	6	12	17	21
销售费用	90	96	117	153	185
管理费用	173	196	248	322	375
财务费用	-180	-241	-137	-149	-184
资产减值损失	-193	-44	-26	-27	-22
投资收益	91	49	55	74	91
公允价值变动	-87	24	9	6	3
营业利润	472	1,413	2,348	3,211	3,995
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	472	1,413	2,348	3,211	3,995
所得税	21	72	143	191	243
净利润	451	1,341	2,205	3,020	3,752
少数股东损益	0	-71	1	1	1
归母股东净利润	451	1,412	2,204	3,019	3,751

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	58.91%	58.13%	59.70%	60.45%	61.14%
销售净利率	19.73%	38.80%	40.02%	40.75%	41.36%
销售收入增长率	-37.76%	59.20%	51.37%	34.50%	22.41%
EBIT 增长率	-66.78%	281.74%	101.01%	38.48%	24.49%
净利润增长率	-65.30%	213.10%	56.13%	36.95%	24.26%
ROE	4.42%	12.38%	17.07%	20.15%	21.37%
ROA	4.22%	11.70%	16.88%	20.02%	21.25%
ROIC	2.69%	9.12%	16.03%	19.17%	20.34%
EPS (X)	0.40	1.25	1.93	2.64	3.28
PE (X)	146.90	54.32	38.98	28.47	22.91
PB (X)	6.57	6.82	6.66	5.74	4.89
PS (X)	29.27	21.36	15.60	11.60	9.48
EV/EBITDA (X)	155.48	57.17	33.68	24.07	18.88

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。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 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

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。