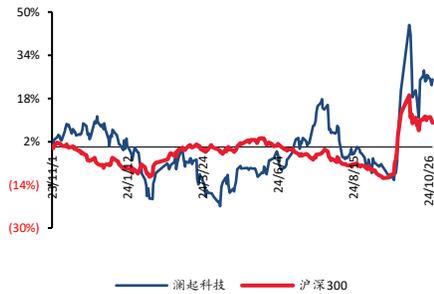


DDR5 子代持续迭代，三季度业绩大幅增长

■ 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 87.09/42.2(元)

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/MDB、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。