

## 1H24 业绩同比高增，新产品快速成长

### 核心观点

- 公司发布 24 年半年度业绩预增公告。24H1，公司预计实现营收 16.7 亿元，同比增长约 79%；预计实现归母净利润 5.83-6.23 亿元，同比增长约 6-7 倍；预计实现扣非归母净利润 5.35-5.65 亿元，同比增长约 139-147 倍。其中，24 年第二季度，公司预计实现营收 9.28 亿元，同比增长约 83%；预计实现归母净利润 3.6-4.0 亿元，同比增长约 5 倍；预计实现扣非归母净利润 3.15-3.45 亿元，同比增长约 89-97 倍，预计创公司单季度扣非归母净利润新高。
- **DDR5 渗透率进一步提升，内存接口及模组配套芯片销售收入环比稳健增长。** DDR5 下游渗透率提升且 DDR5 子代迭代持续推进，2024 年上半年公司 DDR5 第二子代 RCD 芯片出货量已超过第一子代 RCD 芯片，公司内存接口及模组配套芯片需求实现恢复性增长。津逮服务器平台产品线销售收入约 1.30 亿元。
- **PCIe Retimer 芯片出货量快速增长。** 公司是全球领先的 PCIe 5.0 Retimer 芯片供应商之一，受益于全球 AI 服务器需求旺盛以及公司市场份额提升，公司的 PCIe Retimer 芯片出货量快速增长，继 2024 年第一季度出货约 15 万颗之后，第二季度出货约 30 万颗。
- **MRCD/MDB 芯片受益于内存带宽提升需求，单季销售额首次突破两千万元。** 受益于 AI 及高性能计算对更高带宽内存模组需求的推动，搭配澜起 MRCD/MDB 芯片的服务器高带宽内存模组开始在境内外主流云计算/互联网厂商规模试用，公司的 MRCD/MDB 芯片销售收入快速增长，第二季度销售收入超过 5,000 万元人民币。
- **CKD 芯片于二季度开始规模出货。** 公司 CKD 芯片于 24 年 4 月业界率先试产，受益于 AI PC 产业趋势的推动，及客户端新 CPU 平台（支持内存速率为 6400MT/S）发布时间临近，相关内存模组厂商开始批量采购 CKD 芯片用于备货，2024 年第二季度公司的 CKD 芯片开始规模出货，单季度销售收入首超一千万人民币。

### 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 1.29/1.85/2.52 元（原预测 24-26 年分别为 1.23/1.71/2.28 元，主要调整了主营业务收入），根据可比公司 24 年平均 56 倍 PE，对应目标价为 72.24 元，维持买入评级。

### 风险提示

- DDR5 市场份额提升不及预期；新产品进展不及预期。

### 公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,672	2,286	4,439	6,205	8,226
同比增长(%)	43%	-38%	94%	40%	33%
营业利润(百万元)	1,415	472	1,585	2,304	3,185
同比增长(%)	55%	-67%	236%	45%	38%
归属母公司净利润(百万元)	1,299	451	1,475	2,108	2,882
同比增长(%)	57%	-65%	227%	43%	37%
每股收益(元)	1.14	0.40	1.29	1.85	2.52
毛利率(%)	46.4%	58.9%	57.9%	58.0%	58.6%
净利率(%)	35.4%	19.7%	33.2%	34.0%	35.0%
净资产收益率(%)	14.2%	4.5%	13.5%	16.8%	19.6%
市盈率	50	145	44	31	23
市净率	7	6	6	5	4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

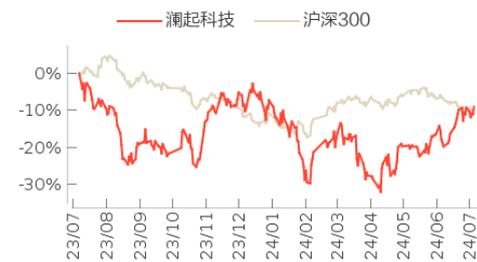
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2024年07月05日）	57.31 元
目标价格	72.24 元
52 周最高价/最低价	64.45/41.96 元
总股本/流通 A 股（万股）	114,146/114,146
A 股市值（百万元）	65,417
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024 年 07 月 06 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.26	10.7	27.33	-7.55
相对表现%	1.14	15.25	31.16	3.76
沪深 300%	-0.88	-4.55	-3.83	-11.31



### 证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
杨宇轩	yangyuxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524030001

### 联系人

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

### 相关报告

1Q24 业绩同比高增，新产品开始规模出货	2024-04-12
4Q23 环比显著改善，期待上半年新品上量	2024-01-27
业绩环比改善显著，DDR5 出货量提升	2023-11-06

## 盈利预测与投资建议

我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 1.29/1.85/2.52 元（原预测 24-26 年分别为 1.23/1.71/2.28 元），主要根据新产品的放量情况上调了主营业务收入。根据可比公司 24 年平均 56 倍 PE，对应目标价为 72.24 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
			2024/7/5	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E
聚辰股份	688123	60.81	0.63	2.12	3.09	4.14	96.16	28.69	19.68	14.67
海光信息	688041	71.50	0.54	0.74	1.02	1.38	131.55	96.54	69.95	52.00
圣邦股份	300661	73.31	0.60	0.94	1.50	2.03	122.90	77.66	48.89	36.03
思瑞浦	688536	86.20	-0.26	1.41	2.67	3.98	-329.26	61.18	32.26	21.68
希荻微	688173	9.81	-0.13	-0.26	-0.04	0.24	-74.21	-37.44	-228.67	41.69
	最大值						131.55	96.54	69.95	52.00
	最小值						-329.26	-37.44	-228.67	14.67
	平均数						-10.57	45.33	-11.58	33.21
	调整后平均						48.28	55.84	33.61	33.13

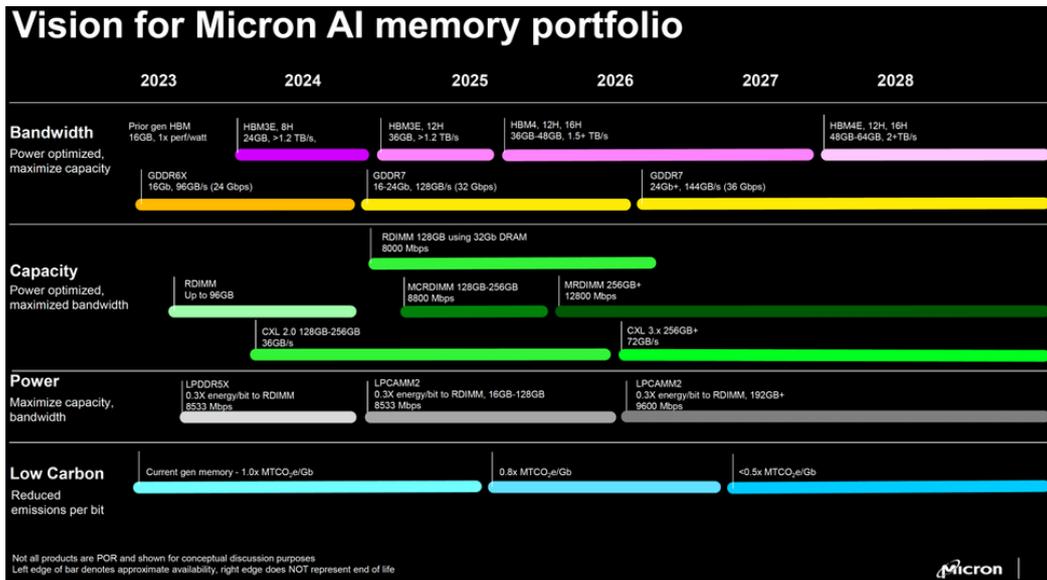
数据来源：Wind、东方证券研究所

## 风险提示

DDR5 渗透率提升不及预期；新产品研发进展不及预期。

## 附录

图 1：美光 AI 存储器产品系列规划



数据来源：公司官网、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,870	5,744	6,659	7,965	10,035	营业收入	3,672	2,286	4,439	6,205	8,226
应收票据及应收账款	322	294	572	799	1,059	营业成本	1,967	939	1,869	2,608	3,407
预付账款	68	3	6	9	11	销售费用	86	90	116	145	174
存货	738	482	960	1,339	1,750	管理费用	202	173	248	305	355
其他	1,637	1,773	1,776	1,779	1,783	研发费用	563	682	834	1,059	1,283
<b>流动资产合计</b>	<b>8,636</b>	<b>8,296</b>	<b>9,973</b>	<b>11,892</b>	<b>14,638</b>	财务费用	(81)	(180)	(61)	(72)	(89)
长期股权投资	64	71	71	71	71	资产、信用减值损失	27	192	74	98	122
固定资产	521	612	676	694	684	公允价值变动收益	91	(87)	(32)	(10)	(43)
在建工程	62	227	159	97	60	投资净收益	375	91	200	200	200
无形资产	131	137	110	82	55	其他	41	79	58	52	53
其他	1,272	1,355	1,352	1,349	1,347	<b>营业利润</b>	<b>1,415</b>	<b>472</b>	<b>1,585</b>	<b>2,304</b>	<b>3,185</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,050</b>	<b>2,401</b>	<b>2,367</b>	<b>2,294</b>	<b>2,216</b>	营业外收入	0	1	0	1	1
<b>资产总计</b>	<b>10,686</b>	<b>10,698</b>	<b>12,340</b>	<b>14,186</b>	<b>16,854</b>	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	12	0	0	<b>利润总额</b>	<b>1,414</b>	<b>472</b>	<b>1,585</b>	<b>2,303</b>	<b>3,185</b>
应付票据及应付账款	197	131	261	364	476	所得税	114	21	110	196	303
其他	442	260	261	263	264	<b>净利润</b>	<b>1,299</b>	<b>451</b>	<b>1,475</b>	<b>2,108</b>	<b>2,882</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>639</b>	<b>391</b>	<b>535</b>	<b>627</b>	<b>740</b>	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,299</b>	<b>451</b>	<b>1,475</b>	<b>2,108</b>	<b>2,882</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.14	0.40	1.29	1.85	2.52
其他	119	100	100	100	100						
<b>非流动负债合计</b>	<b>119</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>						
<b>负债合计</b>	<b>759</b>	<b>491</b>	<b>635</b>	<b>727</b>	<b>840</b>						
少数股东权益	15	15	15	15	15						
股本	1,134	1,139	1,141	1,141	1,141	<b>成长能力</b>					
资本公积	5,029	5,132	5,495	5,495	5,495	营业收入	43%	-38%	94%	40%	33%
留存收益	3,622	3,732	4,865	6,619	9,174	营业利润	55%	-67%	236%	45%	38%
其他	127	188	188	188	188	归属于母公司净利润	57%	-65%	227%	43%	37%
<b>股东权益合计</b>	<b>9,927</b>	<b>10,207</b>	<b>11,705</b>	<b>13,459</b>	<b>16,015</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,686</b>	<b>10,698</b>	<b>12,340</b>	<b>14,186</b>	<b>16,854</b>	毛利率	46.4%	58.9%	57.9%	58.0%	58.6%
						净利率	35.4%	19.7%	33.2%	34.0%	35.0%
						ROE	14.2%	4.5%	13.5%	16.8%	19.6%
						ROIC	13.4%	2.8%	12.9%	16.2%	19.0%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	7.1%	4.6%	5.1%	5.1%	5.0%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	13.51	21.21	18.65	18.97	19.79
						速动比率	12.27	19.39	16.00	15.82	16.30
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	14.8	7.4	10.2	9.0	8.8
						存货周转率	3.3	1.3	1.8	1.5	1.5
						总资产周转率	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.14	0.40	1.29	1.85	2.52
						每股经营现金流	0.61	0.64	0.60	1.24	1.89
						每股净资产	8.68	8.93	10.24	11.78	14.02
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	50.3	145.1	44.4	31.0	22.7
						市净率	6.6	6.4	5.6	4.9	4.1
						EV/EBITDA	41.5	154.3	35.6	24.6	17.9
						EV/EBIT	42.7	194.9	37.3	25.5	18.4

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。