



2019年07月18日

买入(首次评级)

当前价：
目标价：

分析师：李仁波

执业编号：S0300518010001
电话：0755-83331495
邮箱：lirenbo@lxsec.com

研究助理：彭星煜

电话：010-66235716
邮箱：pengxingyu@lxsec.com

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1758	2144	2531	2915
(+/-)	43.2%	22.0%	18.1%	15.1%
归母净利润	737	888	1043	1196
(+/-)	37.7%	20.5%	17.5%	14.7%
EPS(元)	0.65	0.79	0.92	1.06

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

澜起科技(688008.SH)

【联讯电子公司点评】澜起科技：内存接口芯片领导者，开拓服务器新业务

投资要点

◇ 事件

2018年11月15日上交所设立科创板。2019年7月22日科创板将正式开市。澜起科技作为首批25家企业之一，即将在科创板上市交易。

◇ 澜起科技是全球内存接口芯片领先企业

澜起科技主营业务是为云计算和人工智能领域提供以芯片为基础的解决方案，目前主要产品包括内存接口芯片、津逮服务器CPU以及混合安全内存模组。经过多年的研发积累，公司产品在行业内赢得高度认可，广泛应用于数据中心、云计算和人工智能等领域，满足新一代服务器对高性能、高可靠性和高安全性的需求。

◇ 内存接口芯片：深耕十多年，占据全球主要市场份额

公司在内存接口芯片领域深耕十多年，成为全球可提供从DDR2到DDR4内存全缓冲/半缓冲完整解决方案的主要供应商之一。澜起科技发明的DDR4全缓冲“1+9”架构被JEDEC（全球微电子产业的领导标准机构）采纳为国际标准，其相关产品已成功进入国际主流内存、服务器和云计算领域，并占据全球市场的主要份额。

公司凭借具有自主知识产权的高速、低功耗技术，长期致力于为新一代服务器平台提供完全符合JEDEC标准的高性能内存接口解决方案。随着JEDEC标准和内存技术的发展演变，公司先后推出了DDR2高级内存缓冲器、DDR3寄存缓冲器及内存缓冲器、DDR4寄存时钟驱动器及数据缓冲器等一系列内存接口芯片，分别应用于DDR2 FBDIMM（全缓冲双列直插内存模组）、DDR3和DDR4 RDIMM（寄存式双列直插内存模组）及LRDIMM（减载双列直插内存模组）。公司深耕于服务器内存接口芯片市场，同全球主流的处理器的供应商、服务器厂商、内存模组厂商及软件系统提供商，建立了长期稳定的合作关系。目前公司根据内存模组制造商的研发进度，积极布局研发DDR5内存接口芯片，新一代产品能够有效支持DDR5的高速、低功耗等要求。

◇ 服务器及芯片：现已进入市场推广阶段

2016年以来澜起科技与英特尔、清华大学鼎力合作，研发出津逮®系列服务器CPU，基于津逮®CPU及澜起科技的混合安全内存模组搭建了津逮®服务器平台。

津逮®CPU是澜起科技推出的一系列具有预检测和动态安全监控功能的X86架构处理器，适用于津逮®或其他通用的服务器平台。津逮®CPU在英特尔®X86处理器的基础上集成了清华大学的DSC技术，可与澜起科技的混合安全内存模组(HSDIMM®)搭配而组成津逮®服务器平台，为云计算



服务器提供芯片级的动态安全监控功能。此外津逮®CPU 还融合了先进的异构计算与互联技术,可为未来人工智能和大数据应用提供强大的综合数据处理和计算力支撑。

混合安全内存模组采用澜起科技具有自主知识产权的 Mont-ICMT® (Montage, Inspection & Control on Memory Traffic) 内存监控技术,可为高端服务器平台提供更为安全、可靠的内存解决方案。目前澜起科技推出两大系列混合安全内存模组:标准版混合安全内存模组(HSDIMM®)和精简版混合安全内存模组(HSDIMM®-Lite),可为不同应用场景提供不同级别的数据安全解决方案。

津逮®服务器平台是一款高性能的安全可控可信服务器平台,尤其适用于对数据安全有较高要求的数据中心,该服务器平台主要由澜起科技的津逮®系列服务器 CPU 和澜起科技具有自主知识产权的混合安全内存模组组成。该系列产品于 2018 年底研发成功,现已进入市场推广阶段。

◇ 盈利预测与投资建议

公司是我国极少数通过自主研发、在细分领域确立领导者地位的集成电路设计企业。看好公司依托中国的市场、资金和政策,依靠自身技术研发实力,通过开发高性能的产品并扩充产品线实现进一步成长。预测 2019~2021 年公司归母净利润分别为 8.88、10.43、11.96 亿元,同比分别增长 21%、18%、15%。EPS 分别为 0.79、0.92、1.06。首次覆盖,给予“买入”评级。

◇ 风险提示

1、订单不及预期的风险; 2、研发进度不及预期的风险; 3、下游行业需求下滑的风险; 4、服务器业务开拓不及预期的风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,087	7,764	8,774	10,178	经营活动现金流	969	678	814	977
货币资金	3,680	7,255	8,093	9,099	净利润	737	888	1,043	1,196
应收票据及应收账款	241	289	333	383	折旧摊销	22	25	29	33
其它应收款	26	31	38	45	财务费用	-35	-32	-38	-44
预付账款	1	1	2	2	投资损失	-17	-17	-17	-17
存货	121	145	174	191	营运资金变动	2,501	3,631	952	1,377
其他	17	42	135	458	其它	-2,239	-3,816	-1,155	-1,569
非流动资产	94	108	124	143	投资活动现金流	-100	20	24	29
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	18	18	18	18
固定资产	23	25	28	31	长期投资	0	0	0	0
无形资产	26	36	47	57	其他	-82	38	42	47
其他	45	46	49	56	筹资活动现金流	1,692	2,877	0	0
资产总计	4,181	7,873	8,898	10,321	短期借款	0	0	0	0
流动负债	427	474	531	557	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	1,692	2,877	0	0
应付票据及应付账款	74	93	116	139	现金净增加额	2,561	3,575	838	1,006
其他	353	381	415	418					
非流动负债	138	138	138	138	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	138	138	138	138	营业收入	43.19%	21.99%	18.06%	15.14%
负债合计	565	612	669	695	营业利润	42.1%	20.2%	17.54%	14.74%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	37.69%	20.51%	17.48%	14.69%
归属母公司股东权益	3,616	7,261	8,230	9,625	获利能力				
负债和股东权益	4,181	7,873	8,898	10,321	毛利率	70.54%	70.23%	70.20%	70.14%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	41.92%	41.41%	41.21%	41.05%
营业收入	1,758	2,144	2,531	2,915	ROE	30.69%	16.33%	13.47%	13.40%
营业成本	518	638	754	870	偿债能力				
营业税金及附加	1	1	2	3	资产负债率	13.51%	7.77%	7.52%	6.74%
销售费用	127	150	177	204	流动比率	956.98%	1638.07%	1652.70%	1825.84%
管理费用	389	472	557	641	速动比率	928.72%	1607.52%	1619.97%	1791.55%
财务费用	-35	-32	-38	-44	营运能力				
资产减值损失	13	17	22	26	总资产周转率	0.62	0.36	0.30	0.30
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	9.75	8.08	8.14	8.15
投资净收益	17	17	17	17	应付帐款周转率	5.70	7.63	7.21	6.81
其他收益	22	26	32	38					
营业利润	783	941	1,106	1,270	每股指标(元)				
营业外收入	3	3	3	3	每股收益	0.65	0.79	0.92	1.06
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	0.86	0.60	0.72	0.86
利润总额	786	945	1,110	1,273	每股净资产	3.20	6.43	7.28	8.52
所得税	49	57	67	76	估值比率				
净利润	737	888	1,043	1,196	P/E				
少数股东损益	0	0	0	0	P/B				
归属母公司净利润	737	888	1,043	1,196	EV/EBITDA				
EBITDA	753	966	1,135	1,303					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李仁波,中南财经政法大学硕士。2017年11月加入联讯证券,现任研究院通信行业分析师,证书编号:S0300518010001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号:10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买入:相对大盘涨幅大于10%;

增持:相对大盘涨幅在5%~10%之间;

持有:相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持:相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

增持:我们预计未来报告期内,行业整体回报高于基准指数5%以上;

中性:我们预计未来报告期内,行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间;

减持:我们预计未来报告期内,行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com