

澜起科技 (688008)

公司研究/点评报告

DDR5 箭在弦上，看好公司引领新世代

点评报告/电子

2021年05月06日

一、事件概述

2021/4/30 公司公布 2020 年年报和 2021 年一季报。

1) 21Q1: 实现营收 3.0 亿, 同减 40%。经 1.0、1.5、2.0 三代后, 20 年末代 DDR4 Gen2 plus 渗透率超过 70%, 由于产品进入生命后期, 出货量和价格有所下降。毛利率 65%, 同减 7pct。实现归母净利润 1.3 亿, 同减 49%。

2) 2020 年: 实现营收 18 亿, 同增 5%; 其中 20H1 实现营收 10.9 亿, 同增 24%、20H2 实现营收 7.3 亿, 同减 14%。毛利率 72%, 同减 1.7pct, 主要系晶圆成本上涨。其他收益等较去年同期增加共 3.8 亿。归母净利润 11 亿, 同增 18%, 剔除股权激励支付股份费用税后净额 1.9 亿, 同增 39%。

3) 20Q4: 实现营收 3.6 亿, 较去年同期持平。毛利率 70%, 同减 3pct。实现归母净利润 2.3 亿, 同增 19%。

二、分析与判断

➤ DDR5 准备就绪，只待 21Q4 Intel 推出配套 CPU

1) DDR5 准备就绪: ①内存接口芯片: 基本完成 DDR5 Gen1 RCD 及 DB 芯片量产研发, 样品完成测评和质量认证。②内存模组配套芯片: 完成 DDR5 Gen1 串行检测集线器 (SPD)、温度传感器 (TS) 和电源管理芯片 (PMIC) 的工程研发和前期质量认证。其中 PMIC、TS 同 GMT 合作, SPD 同聚辰合作, 共以澜起品牌销售。公司在 DDR4 时代确立领先优势, 2020 年公司/IDT/Rambus 市占率约 4: 4: 2, 看好新世代继续稳步前行。

2) 2021 年 3 月, intel 表示支持 DDR5 的 10nm Alder Lake CPU 将于 2021Q4 推出。

➤ DDR5 量价齐升，新增配套芯片拉动需求

1) 量: ①内存接口芯片: 由 DDR4 的“1+9”演化为 DDR5 的“1+10”(即 1 颗 RCD+10 颗 DB)。②内存模组配套芯片: PMIC/SPD/TS 服务器各需要 1/1/2 个, PC 各需要 1/1/0 个, 配套芯片需求增加。

2) 价: 内存接口芯片随性能和制程提升, ASP 将大幅提升。

➤ 津逮服务器持续迭代，营收高速增长

2020 推出第二代津逮 CPU 产品并已应用于联想、长城超云等多款服务器, 计划 2021 年上半年推出第三代津逮 CPU, 研发进度同步主流 CPU。20 年贡献收入 0.3 亿, 连续两年营收同比增长超 80%。

➤ 研发人工智能芯片，蓄力可持续增长

2020 年投入研发, 计划于 22 年推向市场, 国内外市场前景广阔。

三、投资建议

预计 21-23 年公司营业收入分别为 29/35/42 亿元, 归母净利润分别为 13/17/19 亿, 对应估值分别为 45/35/32 倍, 参考 SW 半导体 2021/4/30 最新 TTM 估值 83 倍, 我们认为公司被低估, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

中美贸易摩擦加剧, 大客户出货量不及预期。

推荐

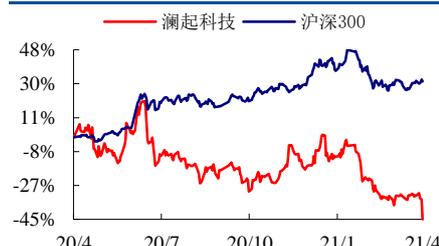
维持评级

当前价格: 53.52 元

交易数据 2021-4-30

近 12 个月最高/最低(元)	117.56/53.52
总股本(百万股)	1,131
流通股本(百万股)	421
流通股比例(%)	37.26
总市值(亿元)	605
流通市值(亿元)	226

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 王芳

执业证 S0100519090004

电话: 021-60876730

邮箱: wangfang@mszq.com

相关研究

1. 澜起科技(688008): 实际业绩大增, DDR5 贡献未来增长新动能
2. 澜起科技(688008)20 中报点评: 服务器需求旺盛带动公司业绩高速增长

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,824	2,884	3,498	4,198
增长率 (%)	4.9	58.1	21.3	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,104	1,346	1,744	1,894
增长率 (%)	18.3	21.9	29.6	8.6
每股收益 (元)	0.98	1.19	1.54	1.68
PE (现价)	54.6	45.0	34.7	31.9
PB	7.5	6.1	5.2	4.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,824	2,884	3,498	4,198
营业成本	506	821	988	1,186
营业税金及附加	2	3	4	4
销售费用	82	115	140	168
管理费用	188	144	175	210
研发费用	300	460	561	675
EBIT	747	1,340	1,631	1,956
财务费用	(56)	(150)	(100)	(50)
资产减值损失	(13)	153	(30)	85
投资收益	102	50	50	50
营业利润	1,198	1,407	1,831	1,990
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	1,205	1,432	1,856	2,015
所得税	101	86	111	121
净利润	1,104	1,346	1,744	1,894
归属于母公司净利润	1,104	1,346	1,744	1,894
EBITDA	779	1,376	1,668	1,993
资产负债表 (百万				
元)				
货币资金	5475	6703	8549	10267
应收账款及票据	87	138	168	201
预付款项	1	2	3	3
存货	187	519	420	707
其他流动资产	33	33	33	33
流动资产合计	6660	8131	9932	11898
长期股权投资	73	123	173	223
固定资产	986	992	998	1004
无形资产	10	7	5	3
非流动资产合计	1760	2225	2245	2265
资产合计	8419	10356	12177	14162
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	86	139	168	201
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	236	377	454	545
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	113	113	113	113
非流动负债合计	113	113	113	113
负债合计	349	490	567	657
股本	1130	1131	1131	1131
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8070	9866	11610	13505
负债和股东权益合计	8419	10356	12177	14162

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	4.9	58.1	21.3	20.0
EBIT 增长率	-12.0	79.4	21.7	19.9
净利润增长率	18.3	21.9	29.6	8.6
盈利能力				
毛利率	72.3	71.5	71.7	71.7
净利率	60.5	46.7	49.9	45.1
总资产收益率 ROA	13.1	13.0	14.3	13.4
净资产收益率 ROE	13.7	13.6	15.0	14.0
偿债能力				
流动比率	28.2	21.6	21.9	21.8
速动比率	27.4	20.6	21.2	20.9
现金比率	26.8	20.1	20.7	20.4
资产负债率	0.0	0.0	0.0	0.0
经营效率				
应收账款周转天数	21.6	21.6	21.6	21.6
存货周转天数	122.2	122.2	122.2	122.2
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.2	1.5	1.7
每股净资产	7.1	8.7	10.3	11.9
每股经营现金流	0.7	1.1	1.6	1.5
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	54.6	45.0	34.7	31.9
PB	7.5	6.1	5.2	4.5
EV/EBITDA	51.0	29.3	23.3	18.8
股息收益率	0.6	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万				
元)				
净利润	1,104	1,346	1,744	1,894
折旧和摊销	45	190	7	122
营运资金变动	(161)	(255)	151	(241)
经营活动现金流	800	1,206	1,828	1,701
资本开支	439	(22)	(18)	(18)
投资	(23)	0	0	0
投资活动现金流	(344)	22	18	18
股权募资	0	1	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(339)	1	0	0
现金净流量	117	1,228	1,846	1,719

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。