

澜起科技（688008）：行业回暖在即，边际改善可期

2021年8月31日

推荐/维持

澜起科技 公司报告

公司 2021 年 Q2 实现营业 4.25 亿元，同比下滑 28.4%，环比提升 41.9%；归母净利润 1.74 亿元，同比下滑 48.7%，环比提升 29.5%。单季度毛利率 61.5%，环比下滑 3.6pct，净利率 40.9%，环比下滑 3.9pct。

下游需求环比将持续改善。由于去年上半年下游内存模组厂商积累的库存较多，去年三季度以来公司的内存接口芯片出货量明显下滑，而随着下游库存的消化，今年二季度以来需求量显著回暖。集邦咨询预测 2021 年全年全球服务器出货量有望同比增长 5%，由此看来下半年服务器内存条的出货量将环比继续提升。

DDR5 放量在即，公司盈利有望明显改善。由于支持 DDR5 内存的英特尔新一代 CPU 推迟至明年二季度推出，DDR4 Gen2+ 接口芯片的产品周期有所拉长，因产品后期价格已经明显下滑，公司上半年综合毛利率已降至 63.0%。由于内存模组厂商一般会提前一到两个季度针对新一代 CPU 进行备货，公司的第一代 DDR5 内存接口芯片有望在今年年底前实现批量出货。以往数据来看，新一代接口芯片的价格将比前代有明显的提升，公司明年和后年的盈利能力有望大幅改善。

津逮服务器业务拓展超过预期。津逮服务器 CPU 是以英特尔 X86 处理器为内核的嵌套了公司研发的数据安全模块的 CPU 模组，对于国内用户来说兼具安全性和兼容性，具有一定市场需求。公司在今年 8 月将与英特尔全年的关联交易预算从 5 亿元提升至 15 亿元，可见公司对该项业务未来的前景相当乐观，今年下半年的营收也可能出现大幅增加。公司在津逮领域的侧重点是数据的安全监控，这与公司擅长的信号与数据传输技术相契合，对公司具有重要的战略意义。

盈利预测及投资评级：津逮业务占比提升将降低公司整体毛利率，但也将为公司提供新的业绩增量。公司作为全球服务器内存接口芯片龙头企业，有望充分受益于全球服务器投资和内存迭代。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 8.64、12.38 和 16.49 亿元，对应 EPS 分别为 0.76、1.10 和 1.46 元。当前股价对应的 PE 值分别为 83、58 和 43 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：服务器出货量不及预期，内存迭代不及预期，公司研发不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,737.73	1,823.67	2,342.85	3,220.65	4,213.27
增长率（%）	-1.13%	4.94%	28.47%	37.47%	30.82%
归母净利润（百万元）	932.86	1,103.68	863.52	1,238.32	1,648.58
增长率（%）	26.60%	18.31%	-21.76%	43.40%	33.13%
净资产收益率（%）	12.73%	13.68%	10.07%	13.17%	15.59%
每股收益（元）	0.88	0.98	0.76	1.10	1.46
PE	72.02	64.67	82.93	57.83	43.44
PB	9.77	8.87	8.35	7.62	6.77

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

澜起科技股份有限公司成立于 2004 年，是世界领先的服务器内存接口芯片设计公司。现有产品除内存接口芯片外，还包括津逮服务器 CPU 和安全内存模组、PCIe Retimer 芯片、人工智能芯片等。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

2021-12-06 约 1.13 亿股首发原股东限售股份上市流通。

交易数据

52 周股价区间（元）	99.4-61.2
总市值（亿元）	763.45
流通市值（亿元）	284.46
总股本/流通 A 股（万股）	113,103/42,142
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.5

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：吴天元

021-25102895

wuty@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080003

分析师：吴昊

010-66554130

wuhao_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521040001

分析师：陈宇哲

021-25102909

chenyzh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520040001

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	7679	6660	6568	7520	8827	营业收入	1738	1824	2343	3221	4213		
货币资金	7257	5475	5588	6366	7467	营业成本	452	506	1021	1293	1621		
应收账款	132	87	225	309	404	营业税金及附加	0	2	2	3	4		
其他应收款	6	5	7	9	12	营业费用	75	82	94	129	169		
预付款项	1	1	8	14	23	管理费用	95	188	294	299	299		
存货	157	187	308	390	489	财务费用	-101	-56	-55	-60	-69		
其他流动资产	26	33	33	33	33	研发费用	267	300	351	483	632		
非流动资产合计	102	1760	2399	2317	2239	资产减值损失	-87.98	12.73	12.00	12.00	12.00		
长期股权投资	0	73	73	73	73	公允价值变动收益	0.78	160.72	80.00	50.00	20.00		
固定资产	28	986	1814	1724	1642	投资净收益	71.91	102.49	100.00	80.00	50.00		
无形资产	16	10	10	10	10	加:其他收益	38.30	145.07	100.00	100.00	100.00		
其他非流动资产	0	196	0	0	0	营业利润	979	1198	904	1292	1716		
资产总计	7781	8419	8967	9838	11067	营业外收入	0.00	6.34	5.00	5.00	5.00		
流动负债合计	280	236	318	363	417	营业外支出	0.47	0.00	0.00	0.00	0.00		
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	979	1205	909	1297	1721		
应付账款	91	86	168	213	267	所得税	46	101	45	58	72		
预收款项	3	0	0	0	0	净利润	933	1104	864	1238	1649		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0		
非流动负债合计	171	113	73	73	73	归属母公司净利润	933	1104	864	1238	1649		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	451	349	391	436	490	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-1.13%	4.94%	28.47%	37.47%	30.82%		
实收资本(或股本)	1130	1130	1130	1130	1130	营业利润增长	25.07%	22.37%	-24.56%	42.89%	32.84%		
资本公积	4699	4902	4899	4899	4899	归属于母公司净利润增长	26.60%	18.31%	-21.76%	43.40%	33.13%		
未分配利润	1307	2021	2712	3703	5022	获利能力							
归属母公司股东权益合计	7330	8070	8576	9402	10577	毛利率(%)	73.96%	72.27%	56.42%	59.86%	61.52%		
负债和所有者权益	7781	8419	8967	9838	11067	净利率(%)	53.68%	60.52%	36.86%	38.45%	39.13%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	11.99%	13.11%	9.63%	12.59%	14.90%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	12.73%	13.68%	10.07%	13.17%	15.59%		
经营活动现金流	869	1000	488	1026	1467	偿债能力							
净利润	933	1104	864	1238	1649	资产负债率(%)	6%	4%	4%	4%	4%		
折旧摊销	32.06	32.27	72.19	95.81	97.07	流动比率	27.45	28.17	20.63	20.71	21.16		
财务费用	-101	-56	-55	-60	-69	速动比率	26.89	27.38	19.66	19.64	19.99		
应收帐款减少	109	44	-137	-84	-95	营运能力							
预收帐款增加	3	-3	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.23	0.27	0.34	0.40		
投资活动现金流	-2009	-344	-299	-122	-187	应收账款周转率	9	17	15	12	12		
公允价值变动收益	1	161	80	50	20	应付账款周转率	20.98	20.59	18.47	16.94	17.59		
长期投资减少	0	-73	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	72	102	100	80	50	每股收益(最新摊薄)	0.88	0.98	0.76	1.10	1.46		
筹资活动现金流	2690	-339	-76	-126	-178	每股净现金流(最新摊薄)	1.37	0.28	0.10	0.69	0.97		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.49	7.14	7.59	8.32	9.36		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	113	0	0	0	0	P/E	72.02	64.67	82.93	57.83	43.44		
资本公积增加	2868	202	-2	0	0	P/B	9.77	8.87	8.35	7.62	6.77		
现金净增加额	1550	317	113	778	1101	EV/EBITDA	70.87	56.38	71.73	49.19	36.83		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	澜起科技（688008）：世界领先的内存接口芯片供应商	2020-09-11

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

吴天元

山东大学金融硕士，本科毕业于哈尔滨工业大学，获工学学士，曾就职于中广核集团担任核电工程师，2019年加入东兴证券从事电子行业研究。

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

陈宇哲

电子行业分析师，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT方向）研究，2020年加盟东兴证券研究所。曾获2020年Wind金牌分析师，2018/2019年财新II最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526