

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

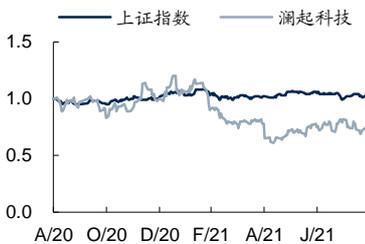
电子元器件

**澜起科技(688008)**
**增持**

2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 30 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	1,131/425
总市值/流通(百万元)	66,606/25,017
上证综指/深圳成指	3,522/14,437
12个月最高/最低(元)	102.78/49.05

**相关研究报告:**

《澜起科技-688008-2020 年及 21Q1 财报: 内存接口芯片龙头, 新产品可期》——2021-05-01

《澜起科技-688008-财报点评: 短期库存消化结束, 看好云端需求持续》——2020-11-02

《澜起科技-688008-财报点评: 疫情刺激下游需求, 业绩超预期》——2020-08-17

《澜起科技-688008-重大事件快评: 东方飘来 5G 的云, 云中有颗澜起的“芯”》——2020-05-18

《澜起科技-688008-财报点评: 一季度实现开门红, 反转进行中》——2020-04-28

**证券分析师: 胡剑**

电话: 02160893306

E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

**证券分析师: 唐泓翼**

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

**证券分析师: 胡慧**

电话: 021-60871321

E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080002

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**

## 业绩迎拐点, 多产品可期

**● 1H21 归母净利润同比下降 34%, 2Q21 归母净利润环比增长 30%**

公司 1H21 实现营收 7.24 亿元, 同比下降 34%, 归母净利润 3.08 亿元, 同比下降 49%, 归母扣非净利润 1.78 亿元, 同比下降 66%。主要由于 DDR4 内存接口芯片进入生命周期后期价格下降, 以及美元贬值带来的影响。

2Q21 实现营收 4.25 亿元, 环比增长 42%, 归母净利润 1.74 亿元, 环比增长 30%, 归母扣非净利润 1.04 亿元, 环比增长 40%。单 2 季度毛利率 61.50%, 环比下降 3.63pct, 净利率 40.88%, 环比下降 3.90pct。

**● DDR5 接口芯片预计年底前量产爬坡, 津逮服务器产品快速增长**

分产品看, 1H21 内存接口芯片营收 6.87 亿, 同比下降 37%。公司积极维系 DDR4 市场份额, 并完成 DDR5 第一子代内存接口及模组配套芯片量产版的研发, 预计在 2021 年底之前正式进入量产爬坡阶段。

津逮服务器产品线, 1H21 营收 0.38 亿元, 同比增长 698%。第三代津逮 CPU 已量产上市, 采用 10m 先进工艺制程, 逐步获得市场认可。

随着 Intel Icelake 平台正式发布并逐渐上量, 公司将稳步开拓 PCIe 4.0 Retimer 芯片市场, 且开始着手 PCIe 5.0 Retimer 芯片。公司全力拓展新业务, 助力公司营收有所改善。

**● 津逮 CPU 超预期, 与 Intel 日常关联交易额度增加 2 倍至 15 亿元**

8 月 9 日, 公司公告 2021 年度与 Intel 公司关联交易额度由 5 亿元增加至 15 亿元, 主要根据津逮 CPU 业务目前在手订单、客户销售预计等因素综合考虑。截至 7 月 31 日, 公司与 Intel 实际发生交易金额 4.83 亿元, 截止在 6 月 30 日该金额仅为 1.37 亿元。公司津逮服务器业务显现超预期成长。

**● 内存接口芯片龙头, 给予“增持”评级**

公司为内存接口芯片龙头, 预计 21/22/23 年净利润分别为 7.45 /10.88/14.93 亿元, 对应 PE 分别 89/61/45 倍, 给予“增持”评级。

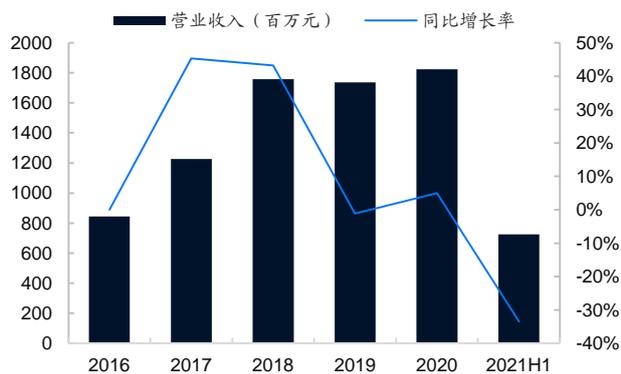
**● 风险提示 产品销售不及预期; 市场竞争加剧; 国家政策变动。**
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,738	1,824	2,389	3,225	4,193
(+/-%)	-1.13%	4.94%	31.00%	35.00%	30.00%
净利润(百万元)	933	1104	745	1088	1493
(+/-%)	26.60%	18.31%	-32.53%	46.17%	37.18%
摊薄每股收益(元)	0.83	0.98	0.66	0.96	1.32
EBIT Margin	64.19%	57.38%	26.89%	30.54%	33.84%
净资产收益率(ROE)	12.73%	13.68%	8.67%	11.65%	14.39%
市盈率(PE)	71.32	60.28	89.44	61.19	44.61
EV/EBITDA	58.47	62.10	90.64	62.05	44.43
市净率(PB)	9.08	8.24	7.76	7.13	6.42

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

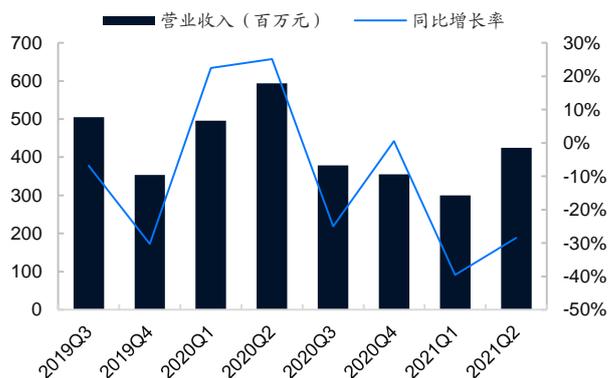
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



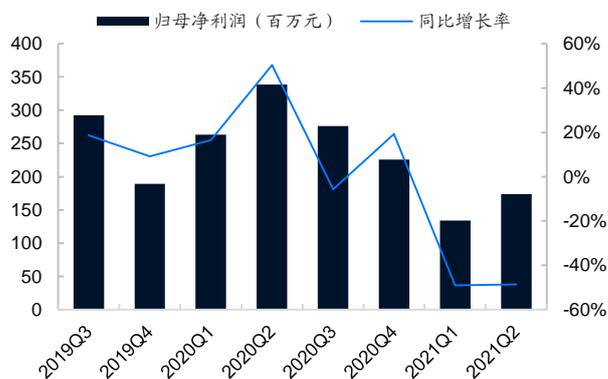
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



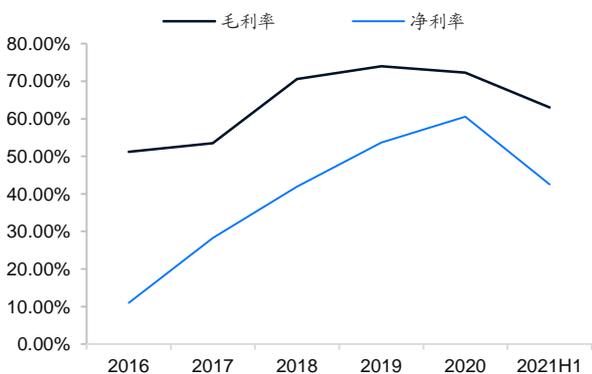
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



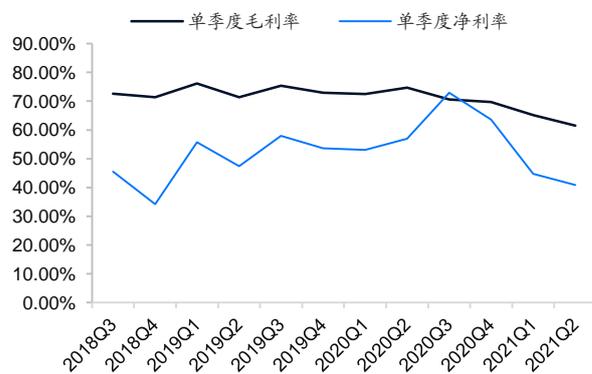
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



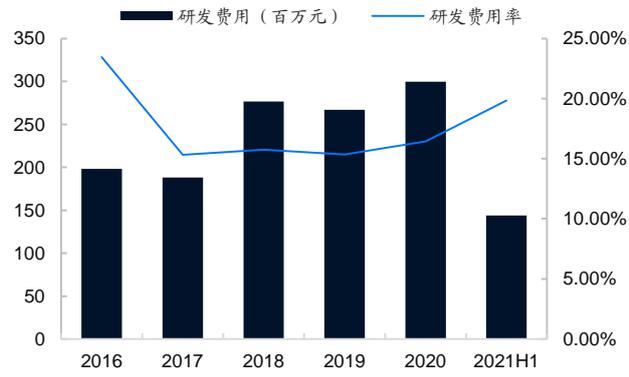
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



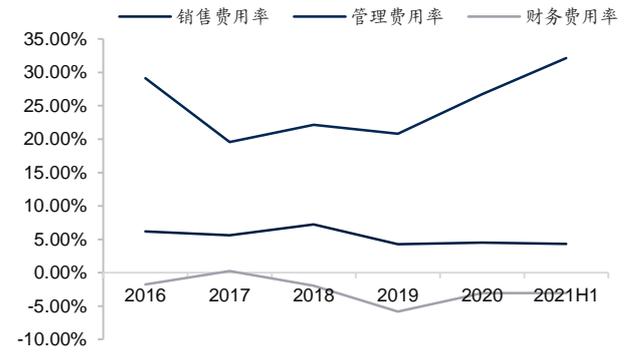
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7：研发费用及费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8：三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	5475	6604	7225	8119	营业收入	1824	2389	3225	4193
应收款项	93	224	241	306	营业成本	506	956	1226	1514
存货净额	187	327	430	540	营业税金及附加	2	3	3	4
其他流动资产	35	36	53	71	销售费用	82	107	137	177
<b>流动资产合计</b>	<b>6660</b>	<b>7515</b>	<b>8273</b>	<b>9360</b>	管理费用	188	681	874	1079
固定资产	986	1006	1035	1068	财务费用	(56)	(21)	(24)	(27)
无形资产及其他	10	10	9	9	投资收益	102	64	79	82
投资性房地产	691	691	691	691	资产减值及公允价值变动	173	100	121	131
长期股权投资	73	145	218	291	其他收入	(180)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8419</b>	<b>9368</b>	<b>10227</b>	<b>11419</b>	营业利润	1198	827	1209	1659
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	6	0	0	0
应付款项	86	151	210	254	<b>利润总额</b>	<b>1205</b>	<b>827</b>	<b>1209</b>	<b>1659</b>
其他流动负债	151	547	607	728	所得税费用	101	83	121	166
<b>流动负债合计</b>	<b>236</b>	<b>698</b>	<b>817</b>	<b>982</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1104</b>	<b>745</b>	<b>1088</b>	<b>1493</b>
其他长期负债	113	83	69	62					
<b>长期负债合计</b>	<b>113</b>	<b>83</b>	<b>69</b>	<b>62</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>349</b>	<b>782</b>	<b>886</b>	<b>1044</b>	净利润	1104	745	1088	1493
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(69)	0	0	0
股东权益	8070	8586	9340	10375	折旧摊销	31	101	103	104
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8419</b>	<b>9368</b>	<b>10227</b>	<b>11419</b>	公允价值变动损失	(173)	(100)	(121)	(131)
					财务费用	(56)	(21)	(24)	(27)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(798)	159	(31)	(35)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	69	(0)	(0)	(0)
每股收益	0.98	0.66	0.96	1.32	<b>经营活动现金流</b>	<b>163</b>	<b>905</b>	<b>1039</b>	<b>1430</b>
每股红利	0.30	0.20	0.30	0.41	资本开支	(1080)	(22)	(11)	(5)
每股净资产	7.14	7.59	8.26	9.17	其它投资现金流	(771)	547	0	0
ROIC	14%	8%	12%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1924)</b>	<b>453</b>	<b>(84)</b>	<b>(78)</b>
ROE	14%	9%	12%	14%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	72%	60%	62%	64%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	57%	27%	31%	34%	支付股利、利息	(339)	(229)	(334)	(459)
EBITDA Margin	59%	31%	34%	36%	其它融资现金流	656	0	0	0
收入增长	5%	31%	35%	30%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(22)</b>	<b>(229)</b>	<b>(334)</b>	<b>(459)</b>
净利润增长率	18%	-33%	46%	37%	<b>现金净变动</b>	<b>(1782)</b>	<b>1129</b>	<b>621</b>	<b>893</b>
资产负债率	4%	8%	9%	9%	货币资金的期初余额	7257	5475	6604	7225
息率	0.5%	0.3%	0.5%	0.7%	货币资金的期末余额	5475	6604	7225	8119
P/E	60.3	89.4	61.2	44.6	企业自由现金流	(889)	817	947	1340
P/B	8.2	7.8	7.1	6.4	权益自由现金流	(233)	836	969	1364
EV/EBITDA	62.1	90.6	62.0	44.4					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032