

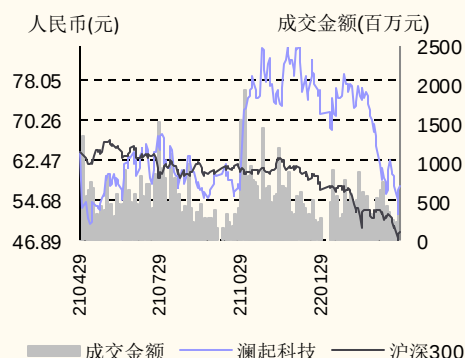
澜起科技 (688008.SH) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 57.64 元

目标价格 (人民币): 100.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	11.33
已上市流通 A 股(亿股)	5.40
总市值(亿元)	652.96
年内股价最高最低(元)	85.15/50.54
沪深 300 指数	3921
上证指数	2975


相关报告

1. 《澜起科技业绩点评-高毛利率内存接口芯片需求强势回归》，2022.2.10
2. 《澜起科技三季报点评-津逮出货爆量，营收可期，但获利贡献低》，2021.10.29
3. 《澜起科技半年报点评-服务器 IC 符合我们预期复苏，但低于市场...》，2021.8.29
4. 《澜起科技一季报点评-服务器内存接口芯片衰退周期近尾声》，2021.4.30

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

静待 DDR5 内存接口芯片出量

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,824	2,562	3,644	5,171	7,401
营业收入增长率	4.94%	40.49%	42.24%	41.90%	43.12%
归母净利润(百万元)	1,104	829	1,282	1,820	2,718
归母净利润增长率	18.31%	-24.88%	54.68%	41.93%	49.30%
摊薄每股收益(元)	0.977	0.733	1.132	1.607	2.399
每股经营性现金流净额	0.89	0.45	0.83	1.01	1.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.68%	9.88%	14.00%	17.75%	22.87%
P/E	84.84	114.44	50.91	35.87	24.03
P/B	11.60	11.31	7.13	6.37	5.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- **一季度符合预期:** 4月28日公司公布符合市场预期的一季度营收9亿 (占 Wind 全年预测 23%) 环比下滑 7 个点, 同比增长 201%, 归母净利润达 3.06 亿 (占 Wind 全年预测 22%), 同比增长 128%, 扣非归母净利润 2.31 亿, 同比增长 211%。
- **毛利率略低于预期:** 虽然高毛利率内存接口芯片占比环比从去年四季度的 62% 提升到一季度的 64%, 但归因于增加与致新 / 聚辰合作研发较低毛利率 (分享利润) 的 DDR5 配套芯片 (电源管理 / 致新, 串行检测 / 聚辰, 温度传感芯片 / 致新), 造成公司整体毛利率环比从去年四季度的 47% 下滑到一季度的 43%。
- **今年内存接口芯片同比复苏看法不变:** 虽然支援服务器 DDR5 模组的 Sapphire Rapids/Genoa 服务器 CPU 要在下半年出量 (尤其四季度出大量, 占比超过 10%), 我们维持今, 明年营收 / 获利同比强力复苏看法不变, 主因系 Intel/AMD 将陆续于三季度出货 Intel 7 Sapphire Rapids 及 5nm Genoa CPU, 两者都支援 30% 高阶的 DDR 5 内存接口芯片, 10 加 1 方案占比提升, 配套串行检测, 温度传感, 电源管理芯片, 支援 12 内存条通道 (AMD 5nm CPU), PCIe Gen 5.0 Retimer, 加上及相对稳定的服务器内存模组市场, 这些驱动力都会让澜起 2022-2024 年营收及获利同比强劲回升。

投资建议

- 我们维持预期 2022-2024E 营收 CAGR 42%, 归母净利润 CAGR 49%, 维持“买入”评级, 目标价维持在 100 元。

风险提示

- 短期存储器及服务器行业下行, 股权分散的卖压, 国内封控造成物流影响, Intel 延迟 Sapphire Rapids 的量产计划是主要风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,738	1,824	2,562	3,644	5,171	7,401
增长率		4.9%	40.5%	42.2%	41.9%	43.1%
主营业务成本	-452	-506	-1,330	-1,947	-2,784	-3,829
%销售收入	26.0%	27.7%	51.9%	53.4%	53.8%	51.7%
毛利	1,285	1,318	1,232	1,697	2,387	3,572
%销售收入	74.0%	72.3%	48.1%	46.6%	46.2%	48.3%
营业税金及附加	0	-2	-10	-3	-4	-6
%销售收入	0.0%	0.1%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-75	-82	-77	-109	-155	-222
%销售收入	4.3%	4.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-95	-188	-199	-248	-310	-444
%销售收入	5.5%	10.3%	7.8%	6.8%	6.0%	6.0%
研发费用	-267	-300	-370	-346	-465	-636
%销售收入	15.4%	16.4%	14.4%	9.5%	9.0%	8.6%
息税前利润 (EBIT)	849	747	577	991	1,452	2,264
%销售收入	48.8%	40.9%	22.5%	27.2%	28.1%	30.6%
财务费用	101	56	84	38	-90	-155
%销售收入	-5.8%	-3.1%	-3.3%	-1.0%	1.7%	2.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	161	-99	0	0	0
投资收益	72	102	278	382	649	886
%税前利润	7.3%	8.5%	30.4%	27.1%	32.3%	29.6%
营业利润	979	1,198	915	1,411	2,010	2,996
营业利润率	56.4%	65.7%	35.7%	38.7%	38.9%	40.5%
营业外收支	0	6	0	0	0	0
税前利润	979	1,205	915	1,411	2,010	2,996
利润率	56.3%	66.1%	35.7%	38.7%	38.9%	40.5%
所得税	-46	-101	-86	-128	-190	-278
所得税率	4.7%	8.4%	9.4%	9.1%	9.5%	9.3%
净利润	933	1,104	829	1,282	1,820	2,718
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	933	1,104	829	1,282	1,820	2,718
净利率	53.7%	60.5%	32.4%	35.2%	35.2%	36.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	933	1,104	829	1,282	1,820	2,718
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	114	45	61	20	33	48
非经营收益	-109	-189	-231	-346	-636	-876
营运资金变动	-69	40	-155	-20	-77	-96
经营活动现金净流	869	1,000	503	936	1,141	1,794
资本开支	4	-439	-153	-331	-534	-515
投资	-2,059	-23	-55	0	0	0
其他	46	119	277	382	649	886
投资活动现金净流	-2,009	-344	69	51	115	371
股权募资	3,021	0	37	0	0	0
债权募资	0	0	0	-105	0	0
其他	-283	-574	-707	-514	-729	-1,088
筹资活动现金净流	2,738	-574	-670	-619	-729	-1,088
现金净流量	1,598	83	-98	369	526	1,077

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,257	5,475	5,104	5,468	5,990	7,064
应收款项	137	93	184	191	271	387
存货	157	187	375	411	587	808
其他流动资产	127	906	1,760	1,614	1,628	1,640
流动资产	7,679	6,660	7,423	7,683	8,476	9,900
%总资产	98.7%	79.1%	82.9%	79.4%	77.3%	77.0%
长期投资	0	522	290	290	290	290
固定资产	29	986	1,027	1,381	1,770	2,151
%总资产	0.4%	11.7%	11.5%	14.3%	16.1%	16.7%
无形资产	19	13	128	237	350	437
非流动资产	102	1,760	1,536	1,989	2,488	2,953
%总资产	1.3%	20.9%	17.1%	20.6%	22.7%	23.0%
资产总计	7,781	8,419	8,959	9,672	10,965	12,853
短期借款	0	0	13	0	0	0
应付款项	113	109	257	256	365	502
其他流动负债	167	128	167	196	281	398
流动负债	280	236	437	452	646	899
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	171	113	131	59	66	71
负债	451	349	568	511	712	970
普通股股东权益	7,330	8,070	8,391	9,160	10,252	11,883
其中：股本	1,130	1,130	1,131	1,131	1,131	1,131
未分配利润	1,307	2,021	2,462	3,231	4,324	5,954
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	7,781	8,419	8,959	9,672	10,965	12,853

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.826	0.977	0.733	1.132	1.607	2.399
每股净资产	6.488	7.143	7.417	8.086	9.050	10.490
每股经营现金净流	0.769	0.885	0.445	0.828	1.009	1.585
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.453	0.644	0.961
回报率						
净资产收益率	12.73%	13.68%	9.88%	14.00%	17.75%	22.87%
总资产收益率	11.99%	13.11%	9.26%	13.26%	16.60%	21.14%
投入资本收益率	11.03%	8.43%	6.21%	9.78%	12.75%	17.19%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.13%	4.94%	40.49%	42.24%	41.90%	43.12%
EBIT增长率	17.46%	-12.02%	-22.72%	71.71%	46.59%	55.91%
净利润增长率	26.60%	18.31%	-24.88%	54.68%	41.93%	49.30%
总资产增长率	86.11%	8.21%	6.40%	7.96%	13.37%	17.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.2	21.9	18.5	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	111.9	123.9	77.1	77.0	77.0	77.0
应付账款周转天数	66.8	63.9	40.1	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	5.8	197.2	5.5	9.4	12.9	13.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-100.38%	-78.63%	-79.29%	-76.74%	-73.67%	-72.60%
EBIT利息保障倍数	-8.4	-13.3	-6.9	-25.9	16.1	14.7
资产负债率	5.80%	4.15%	6.34%	5.29%	6.50%	7.55%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	13	32
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.29	1.19	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-14	买入	82.71	110.00 ~ 110.00
2	2020-10-30	买入	74.75	N/A
3	2021-02-26	买入	78.80	120.00 ~ 120.00
4	2021-04-30	买入	64.30	110.00 ~ 110.00
5	2021-08-29	买入	58.89	100.00
6	2021-10-29	买入	58.30	100.00
7	2022-02-10	买入	68.17	100.00

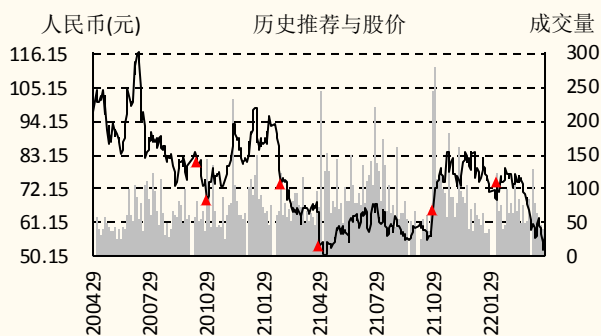
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402