

# 澜起科技 (688008.SH)

## DDR5 逐步上量，验证内存接口芯片升级逻辑

### 核心观点：

- Q1 业绩同比高增长。**公司披露 2022 年一季报，22Q1 公司实现营收 9.00 亿元 (YoY+200.61%，QoQ-7.11%)；归母净利润 3.06 亿元 (YoY+128.23%，QoQ-3.34%)；扣非归母净利润 2.31 亿元 (YoY+210.96%，QoQ-10.17%)。其中，公司股份支付费用 0.30 亿元，若剔除其影响，归母净利润为 3.31 亿元 (YoY+84.86%)，扣非归母净利润 2.56 亿元 (YoY+114.52%)。
- DDR5 内存接口芯片持续上量，津逮服务器毛利率环比提升。**互连类芯片产品中，公司 22Q1 营收 5.75 亿元 (YoY+94%)，DDR5 量价齐升逻辑得到验证；毛利率 60.45%，环比下降 8.78pct，主要源于 DDR5 内存模组配套芯片是公司与合作伙伴共同研发的产品，毛利率低于内存接口芯片。津逮®服务器平台产品中，公司 22Q1 实现营收 3.25 亿元，同比增长 99 倍；毛利率为 12.44%，环比提升 3.33pct。2021 年公司多次上调与 Intel 关联交易额度，22 年关联交易额提升至 25 亿元人民币，指引了未来该业务强劲和可持续的增长趋势。
- 股权激励彰显公司未来成长信心。**公司发布 2022 年限制性股权激励计划，拟向激励对象授予 325.00 万股限制性股票 (占总股本 0.29%)，首次向 216 名对象授予 260.00 万股 (占总股本 0.23%)，考核目标涉及年度营业收入和新产品研发，将有效激励业务人员和技术人员的积极性，提升经营效率。其中，2022 年股权激励年度营收触发值/目标值为 30 亿元/35 亿元，对应年增长率为 17.1%/36.6%。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司 22-24 年 EPS 分别为 1.33/2.12/2.72 元/股。考虑服务器赛道景气度和公司的优势卡位，维持公司合理价值 92.54 元/股观点不变，给予“买入”评级。
- 风险提示。**DDR5 渗透率不及预期；新品研发不及预期风险。

### 盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,824	2,562	3,965	5,905	7,972
增长率 (%)	4.9	40.5	54.8	48.9	35.0
EBITDA (百万元)	32	60	1,709	2,651	3,321
归母净利润 (百万元)	1,104	829	1,502	2,404	3,086
增长率 (%)	18.3	-24.9	81.1	60.1	28.4
EPS (元/股)	0.98	0.73	1.33	2.12	2.72
市盈率 (P/E)	84.84	114.44	43.47	27.16	21.16
ROE (%)	13.7	9.9	15.2	19.5	20.1
EV/EBITDA	2,731.80	1,485.70	34.89	21.68	16.37

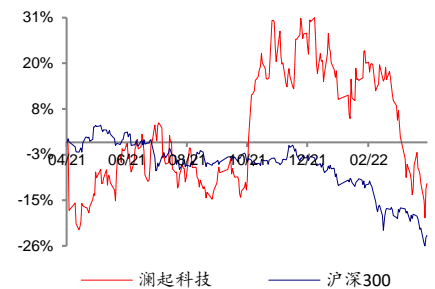
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

**买入**

当前价格	57.64 元
合理价值	92.54 元
前次评级	买入
报告日期	2022-04-29

### 相对市场表现



### 分析师：

许兴军



SAC 执证号：S0260514050002



021-38003661



xuxingjun@gf.com.cn

### 分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



SFC CE No. BFS478

021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

### 分析师：

耿正



SAC 执证号：S0260520090002



021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

### 分析师：

谢淑颖



SAC 执证号：S0260520080005



021-38003656



xieshuying@gf.com.cn

请注意，许兴军、耿正、谢淑颖并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

澜起科技 (688008.SH) :开 2022-03-11

年月度营收利润高增长，验

证 DDR5 升级逻辑

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>6,660</b>	<b>7,423</b>	<b>8,658</b>	<b>10,989</b>	<b>14,049</b>
货币资金	5,475	5,104	5,681	7,866	10,954
应收及预付	89	199	219	276	281
存货	187	375	410	443	385
其他流动资产	910	1,745	2,348	2,404	2,429
<b>非流动资产</b>	<b>1,760</b>	<b>1,536</b>	<b>1,932</b>	<b>2,126</b>	<b>2,219</b>
长期股权投资	73	68	63	63	63
固定资产	986	39	470	681	771
在建工程	0	988	989	990	991
无形资产	10	125	134	139	139
其他长期资产	691	316	276	253	255
<b>资产总计</b>	<b>8,419</b>	<b>8,959</b>	<b>10,590</b>	<b>13,115</b>	<b>16,268</b>
<b>流动负债</b>	<b>236</b>	<b>437</b>	<b>566</b>	<b>685</b>	<b>751</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	86	207	293	400	451
其他流动负债	151	231	272	285	300
<b>非流动负债</b>	<b>113</b>	<b>131</b>	<b>131</b>	<b>131</b>	<b>131</b>
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	113	131	131	131	131
<b>负债合计</b>	<b>349</b>	<b>568</b>	<b>696</b>	<b>816</b>	<b>881</b>
股本	1,130	1,131	1,133	1,133	1,133
资本公积	4,902	5,113	5,113	5,113	5,113
留存收益	2,159	2,646	4,148	6,553	9,640
归属母公司股东权益	8,070	8,391	9,894	12,299	15,387
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,419</b>	<b>8,959</b>	<b>10,590</b>	<b>13,115</b>	<b>16,268</b>

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,824</b>	<b>2,562</b>	<b>3,965</b>	<b>5,905</b>	<b>7,972</b>
营业成本	508	1,330	2,141	3,248	4,703
营业税金及附加	2	10	4	5	6
销售费用	79	77	59	77	80
管理费用	188	199	151	177	239
研发费用	300	370	357	390	478
财务费用	-56	-84	-16	-20	-28
资产减值损失	-13	0	-1	-3	-3
公允价值变动收益	161	-99	0	0	0
投资净收益	102	278	198	295	399
<b>营业利润</b>	<b>1,198</b>	<b>915</b>	<b>1,625</b>	<b>2,551</b>	<b>3,207</b>
营业外收支	6	0	8	7	8
<b>利润总额</b>	<b>1,205</b>	<b>915</b>	<b>1,633</b>	<b>2,558</b>	<b>3,215</b>
所得税	101	86	131	153	129
<b>净利润</b>	<b>1,104</b>	<b>829</b>	<b>1,502</b>	<b>2,404</b>	<b>3,086</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,104</b>	<b>829</b>	<b>1,502</b>	<b>2,404</b>	<b>3,086</b>
EBITDA	32	60	1,709	2,651	3,321
EPS (元)	0.98	0.73	1.33	2.12	2.72

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,000</b>	<b>680</b>	<b>1,458</b>	<b>2,266</b>	<b>2,929</b>
净利润	1,104	829	1,502	2,404	3,086
折旧摊销	32	60	93	113	134
营运资金变动	40	21	69	22	112
其它	-176	-230	-205	-274	-403
<b>投资活动现金流</b>	<b>-344</b>	<b>69</b>	<b>-883</b>	<b>-80</b>	<b>159</b>
资本支出	-439	-153	-529	-325	-219
投资变动	-23	-55	-611	-50	-20
其他	119	277	257	295	399
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-339</b>	<b>-609</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	0	37	2	0	0
其他	-339	-646	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>83</b>	<b>79</b>	<b>576</b>	<b>2,185</b>	<b>3,088</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>4,922</b>	<b>5,005</b>	<b>5,104</b>	<b>5,681</b>	<b>7,866</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>5,005</b>	<b>5,084</b>	<b>5,681</b>	<b>7,866</b>	<b>10,954</b>

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	4.9%	40.5%	54.8%	48.9%	35.0%
营业利润增长	22.4%	-23.6%	77.5%	57.0%	25.7%
归母净利润增长	18.3%	-24.9%	81.1%	60.1%	28.4%
<b>获利能力</b>					
毛利率	72.1%	48.1%	46.0%	45.0%	41.0%
净利率	60.5%	32.4%	37.9%	40.7%	38.7%
ROE	13.7%	9.9%	15.2%	19.5%	20.1%
ROIC	0.0%	0.0%	15.0%	19.3%	19.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	4.1%	6.3%	6.6%	6.2%	5.4%
净负债比率	4.3%	6.8%	7.0%	6.6%	5.7%
流动比率	28.17	16.97	15.30	16.03	18.71
速动比率	27.37	15.71	14.27	15.09	17.91
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.22	0.29	0.37	0.45	0.49
应收账款周转率	20.85	14.86	20.28	26.07	36.50
存货周转率	9.78	6.83	9.68	13.33	20.73
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.98	0.73	1.33	2.12	2.72
每股经营现金流	1	1	1	2	3
每股净资产	7.14	7.42	8.73	10.86	13.58
<b>估值比率</b>					
P/E	84.84	114.44	43.47	27.16	21.16
P/B	11.60	11.31	6.60	5.31	4.24
EV/EBITDA	2,731.80	1,485.70	34.89	21.68	16.37

## 广发电子行业研究小组

- 许兴军：浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 叶秀贤：天津大学材料科学与工程学士，天津大学管理科学与工程硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 郇正林：中国科学院大学硕士，2020年8月加入广发证券发展研究中心。
- 栾玉民：博士，毕业于北京大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 焦鼎：博士，毕业于中国科学院，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 张大伟：硕士，复旦大学电子与通信工程硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 任思儒：硕士，毕业于上海交通大学，2022年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。