

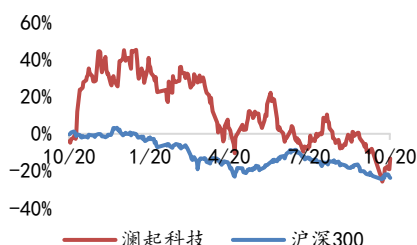
DDR5 渗透率稳步提升，扣非归母净利润再创新高

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-20

收盘价（元） 50.20
近 12 个月最高/最低（元） 86.23/41.80
总股本（百万股） 1134
流通股本（百万股） 1134
流通股比例（%） 100
总市值（亿元） 569
流通市值（亿元） 569

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

相关报告

1. 澜起科技 (688008.SH)：DDR5 渗透率稳步提升，多款新品打开成长空间 2022-08-11
2. 澜起科技 (688008.SH)：看好 DDR5 系列芯片长期空间提升及津逮服务器平台等新业务拓展 2022-04-29
3. 澜起科技 (688008.SH)：DDR5 产品逐步渗透，津逮 CPU 加速放量 2022-03-15

主要观点：

● 事件

10 月 20 日盘后公司披露 2022 年前三季度业绩预增公告：

- ① 2022 年前三季度实现营业收入 28.81 亿元，较上年同期（法定披露数据）增长 80.88%。
- ② 2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润 9.99 亿元，较上年同期（法定披露数据）增长 94.94%。
- ③ 2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 7.66 亿元，较上年同期（法定披露数据）增长 112.39%。

● DDR5 渗透率持续提升，津逮服务器平台营收环比有所下滑

经计算，公司 Q3 在营收、利润端同比均实现大幅增长，其中营收为 9.54 亿元，同比增长 9.9%，环比下降 7.1%；归母净利润 3.18 亿元，同比增长 55.12%，环比下降 15.2%；扣非后归母净利润 2.73 亿元，同比增长 49.2%，环比增长 4.2%。我们认为公司 Q3 扣非后归母净利润稳中向好主要系以下原因：

(1) 公司主要利润来源为互连类芯片产品线。互连类芯片产品线 22Q1-Q3 分别实现营业收入 5.75、6.61、7.16 亿元，环比持续增长。Intel 下一代 CPU 发布延期对公司 DDR5 内存接口芯片渗透率提升影响有限，DDR5 产品备货积极。AMD Genoa 亦将于年内推出支持 DDR5 的下一代 CPU，DDR5 子代迭代节奏加快，公司在业界率先试产 DDR5 第二子代 5600 RCD 芯片，我们仍然维持公司全年 DDR5 的渗透率水平在 15% 左右。

(2) 津逮服务器平台营收环比下降但基本符合预期。公司津逮服务器平台 22Q1-Q3 分别实现营业收入 3.25、3.65、2.38 亿元，环比营收受全球服务器需求影响有所下滑。我们认为市场对服务器需求下滑已有充分预期，信骅董事长林鸿明 8 月对外首次证实，Q3 业绩将中止单季营收创新高走势，预估环比将下滑 19.2% 以内；Q3 实际情况为环比仅下滑 8%，市场无需过度悲观。

(3) 公司 22 年 Q1-Q3 股份支付费用为分别为 0.3 亿、0.36 亿、0.45 亿元，费用率同比出现下降。

● 新产品展望

公司持续加码研发投入，拓宽产品线。继津逮®服务器平台取得亮眼业绩后，公司有 CKD、PCIe Retimer、MCR RCD/DB、MXC、AI 等多款芯片在研，其中：公司已完成 DDR5 第一子代 CKD 芯片工程样片的设计工作，并在业界率先推出 DDR5 第一子代时钟驱动器（简称 CKD 或 DDR5CK01）工程样片，并已送样给业界主流内存厂商，该产品将用于新一代台式机 and 笔记本电脑的内存。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 13.95、20.34、25.80 亿元，对应市盈率为 41、28、22 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

研发进度不及预期、行业竞争加剧、内存行业出现颠覆性技术。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2562	4213	6212	8251
收入同比 (%)	40.5%	64.4%	47.5%	32.8%
归属母公司净利润	829	1395	2034	2580
净利润同比 (%)	-24.9%	68.3%	45.7%	26.8%
毛利率 (%)	48.1%	47.9%	45.7%	45.0%
ROE (%)	9.9%	14.2%	17.8%	19.3%
每股收益 (元)	0.73	1.23	1.80	2.28
P/E	114.89	40.70	27.92	22.01
P/B	11.31	5.78	4.97	4.24
EV/EBITDA	125.95	51.85	36.77	26.90

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7423	8896	10415	12364	营业收入	2562	4213	6212	8251
现金	5104	6156	7168	8606	营业成本	1330	2195	3374	4537
应收账款	172	262	382	518	营业税金及附加	10	10	14	17
其他应收款	11	15	23	32	销售费用	77	154	221	288
预付账款	26	24	42	60	管理费用	199	346	497	663
存货	375	705	1066	1415	财务费用	-84	-56	-66	-78
其他流动资产	1734	1734	1734	1734	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1536	1966	2439	2895	公允价值变动收益	-99	0	0	0
长期投资	68	90	111	128	投资净收益	278	337	531	578
固定资产	39	-101	-291	-540	营业利润	915	1521	2227	2824
无形资产	125	178	242	311	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1304	1799	2377	2995	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	8959	10862	12853	15259	利润总额	915	1521	2227	2824
流动负债	437	906	1303	1729	所得税	86	126	193	244
短期借款	0	0	0	0	净利润	829	1395	2034	2580
应付账款	207	368	553	742	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	231	538	750	986	归属母公司净利润	829	1395	2034	2580
非流动负债	131	131	131	131	EBITDA	713	977	1350	1793
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.73	1.23	1.80	2.28
其他非流动负债	131	131	131	131					
负债合计	568	1036	1433	1859					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1131	1131	1131	1131					
资本公积	5113	5113	5113	5113					
留存收益	2146	3581	5175	7155					
归属母公司股东权	8391	9826	11420	13400					
负债和股东权益	8959	10862	12853	15259					

现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	680	1122	1382	1872	成长能力				
净利润	829	1395	2034	2580	营业收入	40.5%	64.4%	47.5%	32.8%
折旧摊销	60	17	-11	-45	营业利润	-23.6%	66.3%	46.4%	26.8%
财务费用	-11	0	0	0	归属于母公司净利	-24.9%	68.3%	45.7%	26.8%
投资损失	-278	-337	-531	-578	获利能力				
营运资金变动	21	46	-109	-85	毛利率 (%)	48.1%	47.9%	45.7%	45.0%
其他经营现金流	867	1349	2143	2665	净利率 (%)	32.4%	33.1%	32.7%	31.3%
投资活动现金流	69	-111	70	167	ROE (%)	9.9%	14.2%	17.8%	19.3%
资本支出	-153	-425	-440	-393	ROIC (%)	7.0%	8.9%	10.9%	12.5%
长期投资	-55	-22	-21	-17	偿债能力				
其他投资现金流	277	336	531	577	资产负债率 (%)	6.3%	9.5%	11.2%	12.2%
筹资活动现金流	-609	-10	-450	-600	净负债比率 (%)	6.8%	10.5%	12.6%	13.9%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	16.97	9.82	7.99	7.15
长期借款	0	0	0	0	速动比率	15.71	8.85	7.03	6.21
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	212	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.39	0.48	0.54
其他筹资现金流	-822	-10	-450	-600	应收账款周转率	14.86	16.06	16.24	15.93
现金净增加额	79	1051	1012	1438	应付账款周转率	6.44	5.97	6.11	6.11

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.73	1.23	1.80	2.28	P/E	114.89	40.70	27.92	22.01
每股经营现金流	0.60	0.99	1.22	1.65	P/B	11.31	5.78	4.97	4.24
每股净资产	7.42	8.69	10.09	11.84	EV/EBITDA	125.95	51.85	36.77	26.90

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。