

电子组

澜起科技 (688008.SH) 买入 (维持评级)

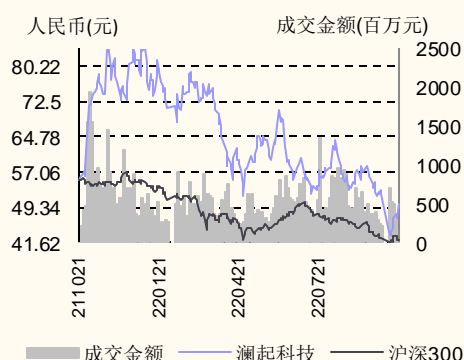
公司点评(简报)

市场价格(人民币): 50.20元

业绩符合预期, 静待 DDR5 上量

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	11.34
已上市流通 A 股(亿股)	11.34
总市值(亿元)	569.10
年内股价最高最低(元)	85.15/43.51
沪深 300 指数	3755
上证指数	3035



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

- **三季度符合预期:** 10月20日公司公布符合市场预期前三季度营收 28.81 亿元, YoY+80.88%, 归母净利润达 9.99 亿元, YoY+94.94%, 扣非归母净利润 7.66 亿元, YoY+112.39%。单三季度实现营收 9.54 亿元, QoQ-7%, YoY+10%, 归母净利润 3.18 亿元, QoQ -15%, YoY+55%, 扣非归母净利润 2.73 亿元, QoQ+4%, YoY+49%。
- **DDR5 进展顺利, 互联芯片逆势增长:** 虽然受 Intel 延迟 Sapphire Rapids 的量产以及服务器行业景气弱化, 但行业由 DDR4 向 DDR5 升级趋势日益明显, 客户备货加速, 公司 DDR5 内存接口芯片及内存模组配套芯片持续出货, 预计年底有望达到 15% 出货占比; 同时由于津逮 CPU 收入下滑影响, 内存接口芯片占比环比从 22Q2 的 64% 大幅提升到 22Q3 的 75%, 单 Q3 实现营收达到 7.16 亿元, 同比增长 67%, 环比增长 8%, 实现逆势增长。
- **津逮服务器收入承压:** 前三季度公司津逮®服务器平台产品线营收 9.28 亿元, 较上年同期增长 94.65%, 单 Q3 收入 2.38 亿元, 环比下滑 34.8%, 同比下滑 45.8%, 主要受下半年服务器整体需求弱化影响。
- **看好公司长期成长空间:** 1、互连类芯片: 1) 随着内存模组由 DDR4 世代向 DDR5 迭代升级, 内存接口及模组配套芯片市场规模有望增长超 4 倍, 澜起作为行业领军, 有望充分受益于未来几年 DDR5 渗透率提升; 2) 公司多芯片布局已初见成效, 互连类芯片新产品, 如 CKD、MCR RCD/DB、PCIe 5.0 Retimer、MXC 等芯片, 研发进展顺利, 有望逐步贡献业绩。2、津逮®服务器平台产品线: 津逮®CPU 聚焦于中国本土服务器市场, 潜在市场空间大, 市占率有望进一步提升空间。3、AI 芯片作为公司战略布局产品, 有望在 AI 推理计算和大数据吞吐应用场景下解决用户痛点, 提升运算效率, 极具市场潜力。

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。

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。

相关报告

- 1.《静待 DDR5 内存接口芯片出货量-澜起科技业绩点评》, 2022.4.29
- 2.《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
- 3.《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

邵广雨 分析师 SAC 执业编号: S1130522080002
shaoguangyu@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

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	0.300	0.300	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	1	1	2	14	37
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.07	1.00

来源：聚源数据

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。

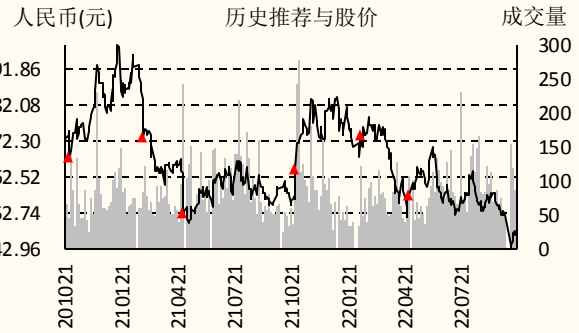
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-30	买入	74.75	N/A
2	2021-02-26	买入	78.80	120.00 ~ 120.00
3	2021-04-30	买入	64.30	110.00 ~ 110.00
4	2021-08-29	买入	58.89	100.00
5	2021-10-29	买入	58.30	100.00
6	2022-02-10	买入	68.17	100.00
7	2022-04-29	买入	57.64	100.00

来源：国金证券研究所



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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对本报告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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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