

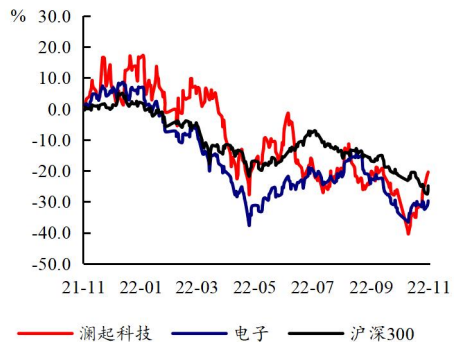


评级 推荐（维持）

## 报告作者

作者姓名 彭琦  
 资格证书 S1710522060001  
 电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

## 股价走势



## 基础数据

总股本(百万股)	1133.66
流通A股/B股(百万股)	1133.66/0.00
资产负债率(%)	5.96
每股净资产(元)	7.35
市净率(倍)	7.81
净资产收益率(加权)	1.64
12个月内最高/最低价	84.50/42.96

## 相关研究

《【电子】澜起科技(688008.SH):内存接口芯片、津逮CPU双线并举放量\_20220811》2022.08.12

## 澜起科技(688008.SH):受益于DDR4到DDR5世代转换,互连类芯片业务稳健成长

### ——三季度业绩点评

#### 事件点评

10月31日公司发布三季度业绩报告, Q3及前三季度实现营收分别为9.53、28.81亿元,同比增长分别为9.82%、80.88%;实现归母净利润分别为3.18、9.99亿元,同比增长分别为55.42%、94.94%;实现扣非归母净利润分别为2.73、7.66亿元,同比增长分别为49.23%、112.39%。

营收及盈利能力环比略有下滑,互连类芯片持续稳健增长。单季度营收环比有约7%下滑,主要系津逮®服务器平台部分项目受疫情影响交付延迟所致,其中互连类芯片营收仍保持超8%环比增长。归母净利润的降低则主要受股份支付费用及投资收益所累,剔除之后经营性收益环比提升。

随着DDR5内存产品渗透率攀升,公司互连类芯片成长空间巨大。服务器领域,DDR5内存接口芯片渗透率在2022年上半年持续提升,待支持DDR5的主流服务器CPU上量后将更快打开市场。桌面端,Intel及AMD分别推出了支持DDR5的Alder Lake及锐龙7000系列处理器,将显著加速桌面端向新世代切换,带动相关配套芯片销售。公司是全球唯三(公司、瑞萨电子和Rambus)可以提供DDR5第一子代量产产品的公司,第二、第三子代产品已在研发中,相关内存模组配套芯片也已经提前布局,未来有望继续保持该领域优势。

高研发投入保持Fabless公司竞争优势,新产品研发有序推进即将放量。公司Q3研发投入达1.18亿元,占营收12.37%。公司已试产的第二子代RCD芯片适用于大数据、人工智能等数据密集型场景,预计从今年下半年开始将有成规模的需求。今年9月推出的第一代CKD芯片目前已送样,下游场景为台式机或笔记本电脑内存。另外,公司推出的全球首款CXL内存扩展控制器芯片(MXC)已被三星电子和SK海力士采用作为内存扩展控制器。诸多新品有序推进,预计2023年开始陆续放量,带动公司互连类芯片成长。

#### 投资建议

目前全球服务器CPU市场发展放缓,公司营收及毛利率季度环比略有下滑,但考虑到2023年服务器与PC市场将迎来DDR4向DDR5的更新迭代周期,公司的内存接口芯片(RCD、DB等)有望迎来规模放量,且公司研发的新品(CKD芯片、MCR RCD/DB芯片、第一代MXC芯片等)也有望于2023年开始出货拉动成长。基于以上原因,我们调整了原有盈利预测,预计2022-2024年期间公司营业收入为38.23亿元、61.65亿元、82.30亿元,归母净利润为12.36亿元、20.70亿元、27.42亿元,以当前股价(2022年11月1日收盘价57.35元)对应2022-2024年PE分别为52.61x/31.41x/23.71x,维持“推荐”评级。

#### 风险提示

DDR5渗透率增速不及预期;中美矛盾激化导致EDA工具、IP Core等CPU相关领域受阻的风险;新品研发进度不及预期。

## 盈利预测

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2562.02	3822.50	6164.55	8230.15
增长率 (%)	40.49	49.20	61.27	33.51
归母净利润	829.14	1235.70	2069.86	2741.61
增长率 (%)	-24.88	49.03	67.51	32.45
EPS (元/股)	0.73	1.09	1.83	2.42
市盈率 (P/E)	114.89	52.61	31.41	23.71
市净率 (P/B)	11.31	7.12	5.81	4.66

资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所预测，股价为 2022 年 11 月 1 日收盘价 57.35 元

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2562.02</b>	<b>3822.50</b>	<b>6164.55</b>	<b>8230.15</b>
%同比增速	40.49%	49.20%	61.27%	33.51%
营业成本	1330.20	2138.71	3224.71	4410.49
毛利	1231.82	1683.79	2939.83	3819.66
%营业收入	48.08%	44.05%	47.69%	46.41%
税金及附加	9.71	14.53	23.43	31.27
%营业收入	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%
销售费用	76.58	84.09	104.80	98.76
%营业收入	2.99%	2.20%	1.70%	1.20%
管理费用	198.75	133.79	228.09	271.59
%营业收入	7.76%	3.50%	3.70%	3.30%
研发费用	369.85	420.47	616.45	781.86
%营业收入	14.44%	11.00%	10.00%	9.50%
财务费用	-83.63	-65.12	-70.46	-101.17
%营业收入	-3.26%	-1.70%	-1.14%	-1.23%
资产减值损失	-0.09	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-0.44	0.00	0.00	0.00
其他收益	76.24	76.45	61.65	82.30
投资收益	278.11	191.12	184.94	205.75
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-99.37	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>915.01</b>	<b>1363.60</b>	<b>2284.11</b>	<b>3025.39</b>
%营业收入	35.71%	35.67%	37.05%	36.76%
营业外收支	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>915.01</b>	<b>1363.60</b>	<b>2284.11</b>	<b>3025.39</b>
%营业收入	35.71%	35.67%	37.05%	36.76%
所得税费用	85.87	127.91	214.25	283.78
净利润	829.14	1235.70	2069.86	2741.61
%营业收入	32.36%	32.33%	33.58%	33.31%
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>829.14</b>	<b>1235.70</b>	<b>2069.86</b>	<b>2741.61</b>
%同比增速	-24.88%	49.03%	67.51%	32.45%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	0.73	1.09	1.83	2.42

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.73	1.09	1.83	2.42
BVPS	7.42	8.05	9.88	12.29
PE	114.89	52.61	31.41	23.71
PEG	—	1.07	0.47	0.73
PB	11.31	7.12	5.81	4.66
EV/EBITDA	125.95	51.04	26.74	19.19
ROE	10%	14%	18%	20%
ROIC	7%	11%	16%	18%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5104	5489	7852	10083
交易性金融资产	1562	1562	1562	1562
应收账款及应收票据	172	274	446	515
存货	375	932	770	1680
预付账款	26	11	16	22
其他流动资产	183	183	197	196
流动资产合计	7423	8451	10843	14058
长期股权投资	68	68	68	68
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	39	286	393	403
无形资产	125	115	105	95
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	65	65	65	65
其他非流动资产	1240	943	736	591
<b>资产总计</b>	<b>8959</b>	<b>9927</b>	<b>12209</b>	<b>15278</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	207	506	658	934
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	84	92	113	128
应交税费	84	46	74	99
其他流动负债	63	35	45	57
流动负债合计	437	679	891	1218
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	20	20	20	20
其他非流动负债	111	103	103	103
<b>负债合计</b>	<b>568</b>	<b>801</b>	<b>1013</b>	<b>1341</b>
归母公司所有者权益	8391	9126	11196	13937
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>8391</b>	<b>9126</b>	<b>11196</b>	<b>13937</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>8959</b>	<b>9927</b>	<b>12209</b>	<b>15278</b>

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>680</b>	<b>704</b>	<b>2178</b>	<b>2027</b>
投资	-55	0	0	0
资本性支出	-153	0	0	0
其他	277	191	185	206
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>69</b>	<b>191</b>	<b>185</b>	<b>206</b>
债权融资	0	-8	0	0
股权融资	37	-161	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-339	-340	-1	-1
其他	-307	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-609</b>	<b>-510</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>现金净流量</b>	<b>79</b>	<b>385</b>	<b>2362</b>	<b>2232</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**彭琦**，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>