

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	51.65
总股本/流通股本(亿股)	11.41 / 11.41
总市值/流通市值(亿元)	590 / 590
52周内最高/最低价	76.46 / 44.59
资产负债率(%)	7.1%
市盈率	44.91
第一大股东	中国电子投资控股有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

澜起科技(688008)

互联芯片解锁澎湃运力

● 投资要点

1) CPU 与内存条互联：内存接口与配套芯片。

公司子代产品迭代能力行业领先，受益行业高速增长红利。从产业化角度来看，DDR5 内存接口芯片的子代迭代速度较 DDR4 世代明显加快，巩固公司产品迭代能力强的优势。2024 年 1 月，公司已正式推出 DDR5 第四子代 RCD 芯片，相关工程样片已送样给主要内存厂商，DDR5 内存接口芯片子代迭代加快有利于公司相关产品的平均销售单价和毛利率维持较高水平。

服务器 MRDIMM 拥抱 AI 时代，MDB 需求量显著提升。内存带宽对于服务器系统性能的提升至关重要，相比 RDIMM，MRDIMM 可以提供更高的带宽、有较好的兼容性、较低的总拥有成本。根据 JEDEC 定义，新型服务器高带宽内存模组 MRDIMM 将搭配 1 颗 MRCD 芯片及 10 颗 MDB 芯片。随着 MRDIMM 占比的不断提升，用于 MRDIMM 的 MRCD/MDB 芯片需求量有望显著提升。公司牵头制定 MDB 芯片国际标准，相关技术水平全球领先。预计今年随着主流服务器 CPU 厂家规划的支持 MCRDIMM 的新一代服务器 CPU 平台的发布，公司 MRCD/MDB 芯片也将随着开始规模出货。

2) CPU 与 GPU 互联：PCIe Retimer 芯片。

具备自研核心底层技术 SerDes IP 优势，引领 PCIe Retimer 芯片潮流。PCIe Retimer 芯片是 PCIe 协议升级迭代背景下新的芯片需求，可以灵活切换 PCIe 或 CXL 模式，可以解决数据中心、服务器通过 PCIe 协议在数据高速、远距离传输时，信号时序不齐、损耗大、完整性差等问题。根据相关研究预测，PCIe Retimer 芯片有望成为 PCIe5.0 时代的行业主流解决方案。公司是 PCIe5.0 时代全球第二家量产该产品的供应商，具备自研核心底层技术 SerDes IP 的优势，有望保持在内存接口芯片行业里面的全球市占率。

3) CPU 与 CXL 设备互联：MXC。

全球首发 MXC 芯片，有望今年进入量产爬坡期。MXC 芯片可为 CPU 及基于 CXL 协议的设备提供高带宽、低延迟的高速互连解决方案，从而实现 CPU 与各 CXL 设备之间的内存共享，在大幅提升系统性能的同时，显著降低软件堆栈复杂性和数据中心总体拥有成本(TCO)。公司于 2022 年 5 月发布全球首款 CXL 内存扩展控制器芯片 MCX 芯片，并在 2023 年上半年基于客户对第一代 MXC 芯片工程样片的反馈意见和标准更新完成了量产版本的流片及样品制备，今年有望进入量产爬坡期。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 22.7/45.1/65.2 亿元，实现归母净利润分别为 4.5/13.9/25.0 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 131 倍、42 倍、24 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

贸易摩擦；新子代产品迭代低于预期；服务器市场下滑；新技术路线迭代等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3672	2272	4512	6519
增长率(%)	43.33	-38.13	98.58	44.48
EBITDA（百万元）	919.71	510.50	1316.77	2387.02
归属母公司净利润（百万元）	1299.38	450.55	1392.19	2500.37
增长率(%)	56.71	-65.33	209.00	79.60
EPS(元/股)	1.14	0.39	1.22	2.19
市盈率(P/E)	45.37	130.85	42.35	23.58
市净率(P/B)	5.95	5.95	5.28	4.31
EV/EBITDA	70.83	105.21	40.29	21.15

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3672	2272	4512	6519	营业收入	43.3%	-38.1%	98.6%	44.5%
营业成本	1967	967	2249	3078	营业利润	54.6%	-66.5%	209.0%	79.6%
税金及附加	6	7	14	20	归属于母公司净利润	56.7%	-65.3%	209.0%	79.6%
销售费用	86	91	135	130	获利能力				
管理费用	202	204	316	359	毛利率	46.4%	57.4%	50.2%	52.8%
研发费用	563	682	722	847	净利率	35.4%	19.8%	30.9%	38.4%
财务费用	-81	-117	-105	-118	ROE	13.1%	4.5%	12.5%	18.3%
资产减值损失	-26	-180	-32	-28	ROIC	8.0%	3.8%	10.1%	15.6%
营业利润	1415	474	1465	2632	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	7.1%	3.7%	8.7%	6.9%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	13.51	30.42	10.28	13.69
利润总额	1414	474	1465	2632	营运能力				
所得税	114	24	73	132	应收账款周转率	14.84	16.50	16.34	16.12
净利润	1299	451	1392	2500	存货周转率	6.59	4.10	8.70	9.97
归母净利润	1299	451	1392	2500	总资产周转率	0.37	0.22	0.40	0.48
每股收益(元)	1.14	0.39	1.22	2.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.14	0.39	1.22	2.19
货币资金	5870	5269	5918	8491	每股净资产	8.68	8.68	9.78	11.97
交易性金融资产	1610	2210	2510	2810	估值比率				
应收票据及应收账款	322	-47	599	210	PE	45.37	130.85	42.35	23.58
预付款项	68	24	61	84	PB	5.95	5.95	5.28	4.31
存货	738	371	666	642	现金流量表				
流动资产合计	8636	7857	9792	12275	净利润	1299	451	1392	2500
固定资产	521	923	956	925	折旧和摊销	52	110	128	139
在建工程	62	49	40	32	营运资本变动	-198	217	-323	305
无形资产	131	131	131	131	其他	-465	44	-171	-265
非流动资产合计	2050	2440	2462	2424	经营活动现金流净额	689	821	1025	2679
资产总计	10686	10297	12255	14699	资本开支	-226	-500	-150	-100
短期借款	0	0	0	0	其他	290	-464	-97	-7
应付票据及应付账款	197	29	470	217	投资活动现金流净额	63	-964	-247	-107
其他流动负债	442	229	483	680	股权融资	82	-267	-129	0
流动负债合计	639	258	953	896	债务融资	0	0	0	0
其他	119	119	119	119	其他	-352	-341	0	0
非流动负债合计	119	119	119	119	筹资活动现金流净额	-270	-608	-129	0
负债合计	759	378	1072	1016	现金及现金等价物净增加额	750	-601	649	2572
股本	1134	1129	1126	1126					
资本公积金	5329	5067	4941	4941					
未分配利润	3386	3578	4761	6886					
少数股东权益	15	15	15	15					
其他	63	130	339	714					
所有者权益合计	9927	9919	11183	13683					
负债和所有者权益总计	10686	10297	12255	14699					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048