

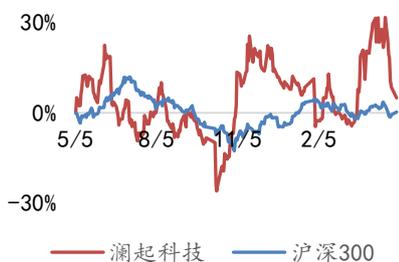
## 短期利润承压，长期看好新品释放成长空间

投资评级：增持

报告日期：2023-05-04

收盘价(元)	59.35
近12个月最高/最低(元)	79.26/41.80
总股本(百万股)	1,136
流通股本(百万股)	1,136
流通股比例(%)	100
总市值(亿元)	674.26
流通市值(亿元)	674.26

### 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：赵恒祺

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

### 相关报告

- 澜起科技(688008.SH)：DDR5 渗透率稳步提升，扣非归母净利润再创新高 2022-10-21
- 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
- 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

### 主要观点：

#### ● 事件

4月27日盘后，公司发布2022年年报及23年一季报：

- ①公司2022年实现营业收入36.72亿元，同比增加43.33%；实现归母净利润12.99亿元，同比增加56.71%；扣非后归母净利润为8.83亿元，同比增加43.04%。全年毛利率为46.44%，较22年下滑1.64pct。
- ②公司2023Q1实现营业收入4.20亿元，同比减少53.41%；实现归母净利润0.20亿元，同比减少93.56%；扣非后归母净利润为30万元，同比减少99.87%。毛利率为53.29%，环比下滑3.15pcts。

#### ● 22年业绩点评

公司22年业绩同比高增主要系以下原因：

##### ①经营层面：

互连类芯片产品线方面，公司22年度受益于DDR5内存接口和模组配套芯片渗透率提升，相关营收大幅提升。互连类芯片产品线2022年度实现销售收入27.35亿元，较上年度增长59.30%，毛利率为58.72%，减少8pcts。

津逮®服务器平台产品线方面，公司2022年度津逮®CPU产品线销售收入稳健增长，实现销售收入9.37亿元，较上年度增长10.80%，毛利率为10.54%，增长0.32pct。

##### ②投资层面：

基于公司前期围绕产业链进行的投资布局，公司投资收益及公允价值变动收益合计4.65亿元，较上年同期增长160.35%，主要是由于公司基于前期围绕上下游行的投资布局所取得的收益。

#### ● 23Q1业绩点评

公司23Q1业绩不及预期主要系以下原因：

受经济持续疲软及高通胀，促使北美四大云端服务商下修服务器采购量。TrendForce预测2023年全球服务器出货量下调至1,443万台，年成长率收敛为1.31%。下游服务器供应商去库存导致公司内存接口芯片出货量承压，津逮®服务器竞争加剧致毛利率下降。我们预计行业DDR5年底渗透率仍为25%左右，但受去年备货转为今年去库存周期的影响，公司层面DDR5出货渗透率或低于该水平。

#### ● 新技术新成果频现，AI芯片工程样品成果点亮

公司持续加大研发投入，2022年度公司研发费用为5.63亿元，同比增长52.36%，研发费用占营业收入的比例为15.34%。公司在多项产品的研发上取得重大进展，在业内首发多款产品：其中2022年5月公司发布全球首款CXL内存扩展控制器芯片(MXC)，并在业界率先

试产 DDR5 第二子代 RCD 芯片，2022 年 9 月发布业界首款 DDR5 第一子代时钟驱动器 (CKD) 工程样片，2022 年 12 月在业界率先推出 DDR5 第三子代 RCD 芯片的工程样片。

除此之外，公司持续推进 AI 芯片的软硬件协同及性能优化设计，已完成第一代 AI 芯片工程样片的流片并成功点亮。公司 AI 芯片未来应用场景为：互联网领域大数据吞吐下的推荐系统及 NLP（自然语言处理）的应用场景。

### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 9.13、17.23、25.46 亿元，对应市盈率为 74、39、26 倍，调整为“增持”评级。

### ● 风险提示

服务器去库存压力、新产品研发进度不及预期等。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3672	3397	5728	7764
收入同比 (%)	43.3%	-7.5%	68.6%	35.5%
归属母公司净利润	1299	913	1723	2546
净利润同比 (%)	56.7%	-29.8%	88.8%	47.8%
毛利率 (%)	46.4%	42.0%	45.1%	48.1%
ROE (%)	13.1%	8.4%	13.7%	16.9%
每股收益 (元)	1.15	0.80	1.52	2.24
P/E	54.43	73.89	39.14	26.49
P/B	7.16	6.23	5.37	4.47
EV/EBITDA	70.83	75.79	41.45	25.93

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8636	9406	11433	14138	<b>营业收入</b>	3672	3397	5728	7764
现金	5870	7304	7748	11200	营业成本	1967	1971	3145	4026
应收账款	322	89	612	352	营业税金及附加	6	8	13	17
其他应收款	4	12	15	21	销售费用	86	98	156	211
预付账款	68	48	85	110	管理费用	202	240	381	512
存货	738	319	1340	822	财务费用	-81	0	0	0
其他流动资产	1633	1633	1633	1633	资产减值损失	-26	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2050	2234	2334	2414	公允价值变动收益	91	0	0	0
长期投资	64	73	75	79	投资净收益	375	328	575	772
固定资产	521	515	464	471	<b>营业利润</b>	1415	992	1878	2776
无形资产	131	171	213	248	营业外收入	0	6	6	6
其他非流动资产	1334	1474	1582	1616	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	10686	11640	13767	16552	<b>利润总额</b>	1414	998	1884	2782
<b>流动负债</b>	639	680	1085	1325	所得税	114	86	161	236
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1299	913	1723	2546
应付账款	197	264	435	465	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	442	416	651	860	<b>归属母公司净利润</b>	1299	913	1723	2546
<b>非流动负债</b>	119	119	119	119	EBITDA	920	794	1440	2170
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.15	0.80	1.52	2.24
其他非流动负债	119	119	119	119					
<b>负债合计</b>	759	800	1205	1444					
少数股东权益	15	15	15	15					
股本	1134	1134	1134	1134					
资本公积	5329	5329	5329	5329					
留存收益	3449	4361	6084	8630					
归属母公司股东权	9912	10825	12547	15093					
<b>负债和股东权益</b>	10686	11640	13767	16552					

现金流量表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	689	1413	101	2920
净利润	1299	913	1723	2546
折旧摊销	52	130	138	166
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-375	-328	-575	-772
营运资金变动	-198	705	-1178	986
其他经营现金流	1408	201	2894	1553
<b>投资活动现金流</b>	63	20	344	532
资本支出	-226	-28	88	103
长期投资	215	-280	-319	-343
其他投资现金流	74	328	575	772
<b>筹资活动现金流</b>	-270	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	3	0	0	0
资本公积增加	216	0	0	0
其他筹资现金流	-489	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	750	1433	445	3452

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	43.3%	-7.5%	68.6%	35.5%
营业利润	54.6%	-29.9%	89.3%	47.8%
归属于母公司净利	56.7%	-29.8%	88.8%	47.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	46.4%	42.0%	45.1%	48.1%
净利率 (%)	35.4%	26.9%	30.1%	32.8%
ROE (%)	13.1%	8.4%	13.7%	16.9%
ROIC (%)	8.0%	5.6%	9.5%	12.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	7.1%	6.9%	8.8%	8.7%
净负债比率 (%)	7.6%	7.4%	9.6%	9.6%
流动比率	13.51	13.82	10.53	10.67
速动比率	12.21	13.25	9.20	9.95
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.37	0.30	0.45	0.51
应收账款周转率	14.84	16.50	16.34	16.12
应付账款周转率	9.74	8.54	9.00	8.96
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.15	0.80	1.52	2.24
每股经营现金流	0.61	1.24	0.09	2.57
每股净资产	8.74	9.53	11.04	13.29
<b>估值比率</b>				
P/E	54.43	73.89	39.14	26.49
P/B	7.16	6.23	5.37	4.47
EV/EBITDA	70.83	75.79	41.45	25.93

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。