

澜起科技(688008)

报告日期: 2023年03月26日

DDR5 带动业绩稳增长, AI 蓄力未来成长

——GPT 算力产业链·澜起科技点评报告

投资要点

- **深耕互联类芯片, 积极布局新品, 把握“互连+计算”双重发展机遇, 受益于 DDR5 持续渗透和算力需求增加, 有望领跑行业迎增长红利。**
- **深耕互连类芯片, 升级驱动成长**

稳步推进产品迭代升级, 完善产品布局, 关注发展新机会。目前公司已量产及在研的互连类芯片包括: 内存接口芯片 (RCD、DB、MCR RCD、MCR DB)、内存模组配套芯片 (SPD、TS、PMIC)、PCIe Retimer 芯片、CXL 内存扩展控制器芯片 (MXC)、DDR5 时钟驱动器 (CKD) 等。随着 AMD、Intel 于 2022 年 11 月和 2023 年 1 月相继发布支持 DDR5 内存标准的服务器 CPU 平台, 内存进入 DDR5 新世代, 标准升级将驱动 RCD、DB、SPD、TS、PMIC 等芯片价值量上行。同时, 公司积极布局新品, 打造中长期竞争力。**1) MCR RCD/DB:** MCR 内存模组作为 DDR5 服务器高带宽内存模组, 需搭配 1 颗 MCR RCD+10 颗 MCR DB, 后续随算力需求增加有望驱动 MCR 内存模组渗透率提升。MCR RCD/DB 相较普通的 DDR5 第一子代 RCD/DB 芯片带宽大幅提升, 设计更为复杂, 价值量有所提升。公司计划 2023 年完成 MCR RCD/DB 芯片量产版本研发并实现出货。**2) CKD:** 当 DDR5 数据速率达到 6400MT/s 及以上时, PC 端内存如台式机及笔记本电脑的 UDIMM、SODIMM 模组, 须采用一颗 CKD 芯片, 对于行业是全新增量。公司于 2022 年 9 月率先推出 CKD 芯片工程样片, 计划于 2023 年底之前完成 CKD 芯片量产版本的研发并实现出货。**3) MXC:** MXC 是 CXL 内存扩展和内存池化的核心芯片, 据美光科技预测 CXL 相关产品 2025 年市场规模将达 20 亿美元, 2030 年有望超 200 亿美元。2022 年 5 月, 公司全球首发 MXC 芯片, 相关技术处于国际领先地位, 有望在未来的市场竞争中抢得先机。**4) PCIe Retimer:** 2023 年 1 月, 公司 PCIe 5.0/CXL 2.0 Retimer 芯片成功实现量产, PCIe 6.0 Retimer 芯片研发已在进行中。传输速率从 PCIe 4.0 的 16GT/s 到 PCIe 5.0 的 32GT/S, 实现翻倍。Retimer 芯片的应用有助于提升信号完整性, 增加高速信号的有效传输距离。
- **津逮®CPU 聚焦本土, 潜在市场空间广**

国产化及信息安全浪潮, 津逮®CPU 有望迎中长期发展机遇。公司已发布第三代津逮®CPU, 已获取 VMware 认证, 获得国际虚拟化和云计算基础架构领先厂商的认可, 品牌效应渐显。VMware 的虚拟化解决方案被全球各行业终端客户广泛采用, 拥有认证资质有望帮助津逮®CPU 的合作厂商开拓更多终端客户资源。公司计划于 2023 年初发布第四代津逮®CPU, 性能将进一步提升。
- **战略布局 AI 芯片, 未来市场潜力大**

创新“近内存计算架构”, 提升运算效率, 市场潜力大。公司研发的 AI 芯片采用近内存计算架构, 主要用于解决 AI 计算在大数据吞吐下推理应用场景中存在的 CPU 带宽、性能瓶颈及 GPU 内存容量瓶颈问题, 为客户提供低延时、高效率的 AI 计算解决方案, 其效果相当于 CPU 的专用加速器。2022 年底前, 公司已如期完成工程样片流片。
- **盈利预测与估值**

预测公司 2022-2024 年营收为 36.7/51.1/75.6 亿元, YOY 为 43.3%/39.0%/48.2%; 归母净利润为 13.0/16.4/22.9 亿元, YOY 为 56.7%/26.1%/39.8%; EPS 为 1.15/1.44/2.02, 当前股价对应 PE 为 61.2/48.6/34.8 倍。受益于 DDR5 快速渗透、国产化趋势及新品布局, 维持“买入”评级。
- **风险提示**

贸易争端、疫情反复、汇率波动、供应商集中和新产品推广不及预期风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 蒋高振
执业证书号: S1230520050002
jianggaozhen@stocke.com.cn

研究助理: 褚旭
chuxu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 70.17
总市值(百万元)	79,718.60
总股本(百万股)	1,136.08

股票走势图



相关报告

- 1 《澜起科技: DDR5 产业升级趋势拉开帷幕》2022.11.05
- 2 《终端创新 | 新世代 CPU 驱动供应链新成长》2022.11.05

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2562.02	3671.93	5105.41	7564.08
(+/-) (%)	40.49%	43.32%	39.04%	48.16%
归母净利润	829.14	1299.38	1638.01	2289.87
(+/-) (%)	-26.54%	56.71%	26.06%	39.80%
每股收益(元)	0.73	1.15	1.44	2.02
P/E	95.98	61.24	48.58	34.75

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7423	9068	10296	12788
现金	5104	7218	7858	9655
交易性金融资产	1562	845	1093	1167
应收账款	172	246	330	523
其它应收款	11	13	18	29
预付账款	26	16	27	50
存货	375	654	875	1251
其他	171	77	94	114
非流动资产	1536	1896	2462	2670
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	68	47	63	59
固定资产	39	296	572	578
无形资产	125	145	180	234
在建工程	988	1053	1193	1422
其他	316	355	454	377
资产总计	8959	10964	12758	15458
流动负债	437	833	1000	1405
短期借款	0	0	0	0
应付款项	207	346	446	661
预收账款	0	2	1	2
其他	231	485	553	742
非流动负债	131	138	127	132
长期借款	0	0	0	0
其他	131	138	127	132
负债合计	568	971	1127	1537
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	8391	9993	11631	13921
负债和股东权益	8959	10964	12758	15458

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	680	1102	1125	1890
净利润	829	1299	1638	2290
折旧摊销	50	26	41	51
财务费用	(84)	(95)	(109)	(135)
投资损失	(278)	(151)	(177)	(202)
营运资金变动	104	365	59	202
其它	59	(342)	(326)	(316)
投资活动现金流	69	622	(596)	(230)
资本支出	(41)	(333)	(444)	(273)
长期投资	5	21	(16)	3
其他	105	934	(137)	39
筹资活动现金流	(609)	389	111	137
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(609)	389	111	137
现金净增加额	140	2113	640	1797

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2562	3672	5105	7564
营业成本	1330	1967	2671	3982
营业税金及附加	10	6	11	19
营业费用	77	74	128	189
管理费用	199	147	281	416
研发费用	370	405	613	908
财务费用	(84)	(95)	(109)	(135)
资产减值损失	1	1	1	2
公允价值变动损益	(99)	12	15	18
投资净收益	278	151	177	202
其他经营收益	76	70	83	94
营业利润	915	1400	1786	2497
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	915	1400	1786	2497
所得税	86	101	148	207
净利润	829	1299	1638	2290
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	829	1299	1638	2290
EBITDA	888	1334	1714	2417
EPS (最新摊薄)	0.73	1.15	1.44	2.02

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	40.49%	43.32%	39.04%	48.16%
营业利润	-25.20%	53.03%	27.52%	39.82%
归属母公司净利润	-26.54%	56.71%	26.06%	39.80%
获利能力				
毛利率	48.08%	46.42%	47.69%	47.36%
净利率	32.36%	35.39%	32.08%	30.27%
ROE	10.07%	14.14%	15.15%	17.92%
ROIC	9.02%	12.14%	13.18%	15.57%
偿债能力				
资产负债率	6.34%	8.85%	8.83%	9.94%
净负债比率	2.33%	0.45%	0.52%	0.51%
流动比率	16.97	10.89	10.30	9.10
速动比率	16.12	10.11	9.42	8.21
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.37	0.43	0.54
应收账款周转率	19.72	18.07	18.96	19.26
应付账款周转率	9.09	7.13	6.75	7.20
每股指标(元)				
每股收益	0.73	1.15	1.44	2.02
每股经营现金	0.60	0.97	0.99	1.67
每股净资产	7.42	8.81	10.26	12.28
估值比率				
P/E	95.98	61.24	48.58	34.75
P/B	9.46	7.96	6.84	5.72
EV/EBITDA	99.34	53.61	41.21	28.46

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>