



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	58.33
总股本/流通股本(亿股)	11.36 / 11.36
总市值/流通市值(亿元)	663 / 663
52周内最高/最低价	77.30 / 42.96
资产负债率(%)	6.3%
市盈率	79.90
第一大股东	中国电子投资控股有限公司
持股比例(%)	12.9%

研究所

分析师: 王达婷  
SAC 登记编号: S1340522090006  
Email: wangdating@cnpsec.com

澜起科技(688008)

Q4 业绩短期承压，受益 DDR5 内存接口放量

● 事件描述

近期，公司发布 2022 年度业绩快报公告：预计 2022 年全年营业收入为 36.72 亿元，同比增长 43.33%，归母净利润为 12.99 亿元，同比增长 56.71%，扣非归母净利润为 8.83 亿元，同比增长 43.04%。

● 投资要点

**Q4 业绩短期承压，22 年业绩整体高增。**根据公司业绩快报，2022 年全年营业收入为 36.72 亿元，同比增长 43.33%，归母净利润为 12.99 亿元，同比增长 56.71%，扣非归母净利润为 8.83 亿元，同比增长 43.04%。四季度单季营业收入将为 7.91 亿元，同比减少 18.35%，环比减少 17.00%；归母净利润将为 3.00 亿元，同比减少 5.14%，环比减少 5.53%；扣非归母净利润将为 1.17 亿元，同比减少 54.40%，环比减少 57.12%。全年净利润增长主要原因是 DDR5 内存接口及模组配套芯片的出货量实现较大幅增长，同时津逮®服务器平台产品线销售收入稳健增长。此外，基于公司前期产业链投资布局而产生的投资收益及公允价值变动收益实现大幅增长，其中全年公司股份支付费用为 1.51 亿元，对归母净利润影响为 1.31 亿元；全年公司研发费用为 5.63 亿元，同比+52.36%，占营收比例为 15.34%。

**DDR5 时代即将启航，公司硕果满载持续拓展新产品。**全球内存产业正处于从 DDR4 向 DDR5 过渡的阶段，DDR5 世代随着技术难度的提升，内存接口芯片价值量较 DDR4 世代有明显提升，同时内存模组上新增若干配套芯片，行业市场规模有望进一步增加。公司的第一子代 RCD 芯片已于 2021 年 10 月实现量产出货；第二子代 RCD 芯片于 2022 年 5 月在业界率先试产；业界首款第三子代 RCD 芯片已于年底开始送样，支持的数据速率高达 6400MT/s，与第二子代相比，最高支持速率提升 14.3%，与第一子代相比，提升 33.3%。后续公司还将规划更高速率的 DDR5 RCD 子代产品，以助力全球内存厂商及时进行产品研发和市场布局。作为行业领跑者，公司凭借自身的技术领先地位及竞争优势，有望显著受益于内存模组市场由 DDR4 向 DDR5 迭代升级带来的成长红利。

● 投资建议

我们预计公司 2022/2023/2024 年分别实现收入 37.44/53.17/75.30 亿元，实现归母净利润分别为 12.68/16.10/22.88 亿元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 52 倍、41 倍、29 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

服务器需求不及预期、新产品推广不及预期，主要客户集中度较高风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2562	3744	5317	7530
增长率(%)	40.49	46.14	42.01	41.62
EBITDA(百万元)	713.09	1084.78	1435.85	2092.90
归属母公司净利润(百万元)	829.14	1267.64	1609.67	2287.63
增长率(%)	-24.88	52.89	26.98	42.12
EPS(元/股)	0.73	1.12	1.42	2.01
市盈率(P/E)	79.92	52.28	41.17	28.97
市净率(P/B)	7.90	7.12	6.07	5.02
EV/EBITDA	125.95	56.78	41.88	27.59

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)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2562	3744	5317	7530	营业收入	40.5%	46.1%	42.0%	41.6%
营业成本	1330	1949	2798	3888	营业利润	-23.6%	45.8%	28.3%	43.6%
税金及附加	10	7	16	30	归属于母公司净利润	-24.9%	52.9%	27.0%	42.1%
销售费用	77	112	154	211	<b>获利能力</b>				
管理费用	199	262	367	512	毛利率	48.1%	48.0%	47.4%	48.4%
研发费用	370	574	816	1155	净利率	32.4%	33.9%	30.3%	30.4%
财务费用	-84	-102	-94	-123	ROE	9.9%	13.6%	14.7%	17.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	7.0%	10.2%	11.4%	13.8%
<b>营业利润</b>	<b>915</b>	<b>1334</b>	<b>1712</b>	<b>2460</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	6.3%	6.8%	8.3%	8.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	16.97	14.52	11.50	11.23
<b>利润总额</b>	<b>915</b>	<b>1334</b>	<b>1712</b>	<b>2460</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	86	67	103	172	应收账款周转率	19.72	14.40	16.36	24.00
<b>净利润</b>	<b>829</b>	<b>1268</b>	<b>1610</b>	<b>2288</b>	存货周转率	9.12	7.69	9.00	13.94
<b>归母净利润</b>	<b>829</b>	<b>1268</b>	<b>1610</b>	<b>2288</b>	总资产周转率	0.29	0.40	0.49	0.57
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.73</b>	<b>1.12</b>	<b>1.42</b>	<b>2.01</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.73	1.12	1.42	2.01
货币资金	5104	4702	6169	8560	每股净资产	7.39	8.19	9.61	11.62
交易性金融资产	1562	2162	2462	2762	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	172	348	450	387	PE	79.92	52.28	41.17	28.97
预付款项	26	38	55	76	PB	7.90	7.12	6.07	5.02
存货	375	599	582	498	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>7423</b>	<b>8033</b>	<b>9911</b>	<b>12481</b>	净利润	829	1268	1610	2288
固定资产	39	659	858	952	折旧和摊销	60	77	110	133
在建工程	988	790	632	506	营运资本变动	21	-296	197	371
无形资产	125	125	124	124	其他	-230	-225	-292	-377
<b>非流动资产合计</b>	<b>1536</b>	<b>1959</b>	<b>1999</b>	<b>1966</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>680</b>	<b>824</b>	<b>1625</b>	<b>2415</b>
<b>资产总计</b>	<b>8959</b>	<b>9992</b>	<b>11910</b>	<b>14447</b>	资本开支	-153	-500	-150	-100
短期借款	0	0	0	0	其他	222	-375	-8	77
应付票据及应付账款	207	222	393	462	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>69</b>	<b>-876</b>	<b>-158</b>	<b>-24</b>
其他流动负债	231	331	468	650	股权融资	37	-161	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>437</b>	<b>553</b>	<b>862</b>	<b>1112</b>	债务融资	0	0	0	0
其他	131	131	131	131	其他	-646	-339	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>131</b>	<b>131</b>	<b>131</b>	<b>131</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-609</b>	<b>-500</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>568</b>	<b>684</b>	<b>992</b>	<b>1242</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>79</b>	<b>-402</b>	<b>1467</b>	<b>2391</b>
股本	1131	1129	1129	1129					
资本公积金	5113	4954	4954	4954					
未分配利润	2462	3350	4719	6663					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-316	-126	116	459					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8391</b>	<b>9308</b>	<b>10918</b>	<b>13205</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>8959</b>	<b>9992</b>	<b>11910</b>	<b>14447</b>					

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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