

# 澜起科技 (688008.SH)

## 公司快报

### 短期需求承压，算力高需求助力长远发展

#### 投资要点

公司发布 2023 年第一季度报告和 2022 年年度报告。23Q1 实现营收 4.2 亿元，同减 53.41%，环减 46.99%；归母净利润 0.2 亿元，同减 93.56%，环减 93.44%；扣非归母净利润 29.59 万元，同减 99.87%，环减 99.75%。

2022 年实现营收 36.72 亿元，同增 43.33%；归母净利润 12.99 亿元，同增 56.71%；扣非归母净利润 8.83 亿元，同增 43.04%。22Q4 营收 7.91 亿元，归母净利润 3 亿元，扣非归母净利润 1.17 亿元。

#### ◆ 需求下滑导致客户去库存，营收利润均有所承压

23Q1 公司营收出现下滑主要系受服务器及计算机行业需求下滑导致的客户去库存影响；分业务看，互连类芯片营收为 4.13 亿元，同减 28.20%，毛利率 53.95%；津逮®服务器平台营收为 0.05 亿元，同减 98.33%，毛利率 6.29%。公司保持高强度研发投入，23Q1 研发投入为 1.34 亿元，同增 51.43%；营收下降叠加高研发投入导致利润有所承压。此外，23Q1 股份支付费用为 0.36 亿元；剔除股份支付费用影响后，归母净利润为 0.51 亿元，同减 84.56%，扣非归母净利润为 0.32 亿元，同减 87.6%。

#### ◆ 互连类芯片：受益于 DDR5 迭代升级，多产品布局取得突破

公司受益于 DDR5 渗透率提升带来的相关芯片需求；2022 年互连类芯片营收创历史新高，达到 27.35 亿元，同增 59.30%；占总营收的比例为 74.47%；毛利率 58.72%。**1) 内存接口芯片：**公司在业界率先试产 DDR5 第二子代 RCD 芯片，率先发布业界首款 DDR5 第三子代 RCD 芯片工程样片。**2) PCIe Retimer 芯片：**公司 PCIe 5.0/CXL 2.0 Retimer 芯片完成量产版本的研发，并于 2023 年 1 月实现量产。**3) MXC 芯片：**2022 年 5 月，公司成功发布全球首款 CXL 内存扩展控制器芯片 (MXC)，可满足高性能计算、人工智能等数据密集型应用日益增长的需求。现已有全球多家顶级云计算厂商、内存模组厂商主动寻求合作，三星电子和 SK 海力士相继推出了采用公司 MXC 芯片的 CXL 内存模组及板卡。**4) CKD 芯片：**2022 年 9 月公司发布业界首款 DDR5 第一子代 CKD 芯片工程样片，并已送样。

#### ◆ 津逮®服务器平台：持续迭代提升竞争力，产品逐渐获得市场认可

2022 年津逮®服务器平台实现营收 9.37 亿元，同增 10.8%；占总营收的比例为 25.5%；毛利率 10.54%。**1) 津逮®CPU：**2022 年第三代津逮®CPU 系列产品通过 VMware 兼容性认证，达到 VMware ESXi 7.0 U3 虚拟化平台的通用兼容性及性能、可靠性要求。2023 年 1 月，公司发布全新第四代津逮®CPU，关键性能指标大幅提升，旨在以卓越性能为云计算、企业应用、人工智能及高性能计算提供算力支持。**2) 混合安全内存模组：**公司现有标准版混合安全内存模组和精简版混合安全内存模组两大系列，可为不同应用场景提供不同级别的数据安全解决方案，与津逮®CPU 共同组成津逮®服务器平台。

投资评级 **增持-B(首次)**  
 股价(2023-04-28) **60.90 元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	69,187.16
流通市值 (百万元)	69,187.16
总股本 (百万股)	1,136.08
流通股本 (百万股)	1,136.08
12 个月价格区间	74.12/44.35

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.86	11.37	5.12
绝对收益	-12.4	7.73	5.44

分析师 **孙远峰**  
 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师 **王海维**  
 SAC 执业证书编号：S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

#### 相关报告



◆ **布局 AI 迎接算力高增，持续保持高研发投入**

公司在研的 AI 芯片采用了近内存计算架构，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；2022 年完成第一代 AI 芯片工程样片的流片并成功点亮。2022 年公司研发投入为 5.63 亿元，同增 52.36%；占营收的比重为 15.34%，同增 0.9pcts。研发人员总数达到 468 人，同增 25.47%，占总人数的比重为 73.01%，同增 2.23pcts。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 52.28/75.7/99.92 亿元，增速分别为 42.4%/44.8%/32%；归母净利润分别为 15.92/22.84/29.71 亿元，增速分别为 22.5%/43.4%/30.1%；对应 PE 分别为 43.5/30.3/23.3 倍。以 ChatGPT 为代表的大模型对算力提出更高要求，服务器作为基础的算力支撑将保持高景气度，公司业务与服务器行业紧密相关有望持续受益，首次覆盖，给予增持-B 建议。

◆ **风险提示：**下游需求恢复不及预期，产品研发不及预期，市场竞争加剧

**财务数据与估值**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,562	3,672	5,228	7,570	9,992
YoY(%)	40.5	43.3	42.4	44.8	32.0
净利润(百万元)	829	1,299	1,592	2,284	2,971
YoY(%)	-24.9	56.7	22.5	43.4	30.1
毛利率(%)	48.1	46.4	47.0	47.4	47.6
EPS(摊薄/元)	0.73	1.14	1.40	2.01	2.61
ROE(%)	9.9	13.1	13.8	16.5	17.7
P/E(倍)	83.4	53.2	43.5	30.3	23.3
P/B(倍)	8.2	7.0	6.0	5.0	4.1
净利率(%)	32.4	35.4	30.5	30.2	29.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7423	8636	10254	12559	15560	<b>营业收入</b>	2562	3672	5228	7570	9992
现金	5104	5870	7283	9298	12096	营业成本	1330	1967	2769	3982	5232
应收票据及应收账款	172	322	424	522	588	营业税金及附加	10	6	9	15	20
预付账款	26	68	75	83	87	营业费用	77	86	115	151	180
存货	375	738	890	1101	1278	管理费用	199	202	277	378	470
其他流动资产	1745	1637	1581	1557	1511	研发费用	370	563	758	1082	1409
<b>非流动资产</b>	1536	2050	2105	2172	2243	财务费用	-84	-81	-50	-16	6
长期投资	68	64	64	64	64	资产减值损失	-1	-27	0	0	0
固定资产	39	521	546	586	638	公允价值变动收益	-99	91	60	32	12
无形资产	125	131	129	123	118	投资净收益	278	375	262	188	100
其他非流动资产	1304	1334	1366	1398	1423	<b>营业利润</b>	915	1415	1732	2485	3232
<b>资产总计</b>	8959	10686	12359	14731	17803	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	437	639	719	808	909	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	915	1414	1732	2485	3232
应付票据及应付账款	207	197	233	265	296	所得税	86	114	140	201	262
其他流动负债	231	442	486	543	613	<b>税后利润</b>	829	1299	1592	2284	2970
<b>非流动负债</b>	131	119	119	119	119	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	829	1299	1592	2284	2971
其他非流动负债	131	119	119	119	119	EBITDA	825	1293	1620	2335	3029
<b>负债合计</b>	568	759	838	926	1028						
少数股东权益	0	15	15	15	15	<b>主要财务比率</b>					
股本	1131	1134	1136	1136	1136	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	5113	5329	5329	5329	5329	<b>成长能力</b>					
留存收益	2646	3622	5214	7498	10468	营业收入(%)	40.5	43.3	42.4	44.8	32.0
归属母公司股东权益	8391	9912	11506	13790	16760	营业利润(%)	-23.6	54.6	22.5	43.4	30.1
<b>负债和股东权益</b>	8959	10686	12359	14731	17803	归属于母公司净利润(%)	-24.9	56.7	22.5	43.4	30.1
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	48.1	46.4	47.0	47.4	47.6
						净利率(%)	32.4	35.4	30.5	30.2	29.7
						ROE(%)	9.9	13.1	13.8	16.5	17.7
						ROIC(%)	8.3	11.6	12.4	15.0	16.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	6.3	7.1	6.8	6.3	5.8
						流动比率	17.0	13.5	14.3	15.6	17.1
						速动比率	15.7	12.2	12.9	14.1	15.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	19.7	14.8	14.0	16.0	18.0
						应付账款周转率	9.1	9.7	12.9	16.0	18.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	83.4	53.2	43.5	30.3	23.3
						P/B	8.2	7.0	6.0	5.0	4.1
						EV/EBITDA	75.9	47.8	37.3	25.0	18.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)