

增持 (维持)

澜起科技 (688008)

短期业绩承压，长期受益 DDR5 迭代升级

2023年05月04日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	60.90
总股本(百万股)	1136.08
流通股本(百万股)	1136.08
净资产(百万元)	9966.46
总资产(百万元)	10519.68
每股净资产(元)	8.77

来源：同花顺 iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】澜起科技深度报告：DDR5 时代来临，内存接口芯片龙头再成长》2022-03-02

《新股研究报告_澜起科技(688008.SH)：全球领先的服务器内存接口芯片供应商_2019.7.1(2)》2019-07-01

《【兴证电子】兆易创新深度报告：存储平台再启航，MCU 龙头迎良机》2021-10-31

分析师：

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

张元默

zhangyuanmo@xyzq.com.cn

S0190523020002

投资要点

公告：公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营收 36.72 亿元，同比增长 43.33%；归母净利润 12.99 亿元，同比增长 56.71%。其中互连类芯片产品线实现 27.35 亿元，同比增长 59.30%，毛利率为 58.72%。23Q1 公司营收 4.20 亿元，同比下降 53.41%；归母净利润 1,972.07 万元，同比下降 93.56%，

23Q1 业绩承压，服务器去库存持续：受服务器及计算机行业需求下滑导致的客户去库存影响，23Q1 公司收入同比下滑明显；同时公司保持高强度研发投入，23Q1 研发费用 1.34 亿元，同比增长 51.43%。存货方面，公司 23Q1 存货达到 8.19 亿元，环比小幅增长。

内存接口芯片龙头，受益于 DDR5 升级换代的行业红利：2022 年底至 2023 年初，随着支持 DDR5 的主流 CPU 陆续量产上市，内存模组市场由 DDR4 向 DDR5 迭代升级，DDR5 的渗透率逐步提升，未来公司内存接口芯片及配套芯片将持续放量。

研发硕果累累，持续加筑技术护城河：1.在内存接口相关产品领域，公司在业界率先试产 DDR5 第二子代 RCD 芯片，发布业界首款 DDR5 第三子代 RCD 芯片工程样片及 DDR5 第一子代 CKD 芯片工程样片 2.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.公司已于 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，并已送样给业界主流内存厂商。4.2023 年 1 月 12 日，公司发布全新第四代津逮 CPU，为云计算、企业应用、人工智能及高性能计算提供算力支持。5.公司已完成第一代 AI 芯片工程样片的流片并成功点亮。

我们调整了公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 10.67、15.75 和 19.79 亿元，对应当前股价（2023 年 4 月 28 日收盘价）PE 为 67.0、45.4 和 36.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧、新产品放量不及预期。

【兴业证券为澜起科技的做市券商】

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3672	3048	3947	4954
同比增长	43.3%	-17.0%	29.5%	25.5%
归母净利润(百万元)	1299	1067	1575	1979
同比增长	56.7%	-17.8%	47.5%	25.7%
毛利率	46.4%	50.2%	52.3%	52.9%
ROE	13.1%	10.1%	13.4%	14.9%
每股收益(元)	1.15	0.94	1.39	1.75
市盈率	55.0	67.0	45.4	36.1

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8636	9515	10739	12237
货币资金	5870	7171	8116	9365
交易性金融资产	1610	1471	1533	1525
应收票据及应收账款	322	226	306	387
预付款项	68	37	51	64
存货	738	528	651	820
其他	27	82	82	76
非流动资产	2050	1684	1752	1815
长期股权投资	64	67	66	66
固定资产	521	506	484	459
在建工程	62	43	30	21
无形资产	131	160	190	213
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	56	81	110	142
其他	1215	827	871	914
资产总计	10686	11199	12491	14051
流动负债	639	521	582	640
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	197	197	234	285
其他	442	323	347	355
非流动负债	119	122	123	122
长期借款	0	0	0	0
其他	119	122	123	122
负债合计	759	643	704	762
股本	1134	1136	1136	1136
资本公积	5329	5329	5329	5329
未分配利润	3386	4059	5219	6605
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	9927	10556	11787	13289
负债及权益合计	10686	11199	12491	14051

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1299	1067	1575	1979
折旧和摊销	40	47	48	49
资产减值准备	26	39	-8	8
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-91	-39	-33	-45
财务费用	-0	-260	-305	-262
投资损失	-375	-297	-320	-321
少数股东损益	-0	0	0	0
营运资金的变动	-349	164	-181	-246
经营活动产生现金流量	689	706	787	1158
投资活动产生现金流量	63	774	196	306
融资活动产生现金流量	-270	-180	-38	-216
现金净变动	750	1301	944	1249
现金的期初余额	5084	5870	7171	8116
现金的期末余额	5834	7171	8116	9365

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3672	3048	3947	4954
营业成本	1967	1518	1883	2333
税金及附加	6	6	8	10
销售费用	86	122	118	149
管理费用	202	244	276	297
研发费用	563	610	632	694
财务费用	-81	-260	-305	-262
其他收益	46	73	65	64
投资收益	375	297	320	321
公允价值变动收益	91	39	33	45
信用减值损失	-1	-0	-1	-1
资产减值损失	-26	-50	-30	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1415	1168	1723	2163
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1414	1168	1722	2163
所得税	114	100	147	183
净利润	1299	1067	1575	1979
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	1299	1067	1575	1979
EPS(元)	1.15	0.94	1.39	1.75

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	43.3%	-17.0%	29.5%	25.5%
营业利润增长率	54.6%	-17.5%	47.5%	25.6%
归母净利润增长率	56.7%	-17.8%	47.5%	25.7%
盈利能力				
毛利率	46.4%	50.2%	52.3%	52.9%
归母净利率	35.4%	35.0%	39.9%	40.0%
ROE	13.1%	10.1%	13.4%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	7.1%	5.7%	5.6%	5.4%
流动比率	13.51	18.28	18.47	19.11
速动比率	12.35	17.27	17.35	17.83
营运能力				
资产周转率	37.4%	27.9%	33.3%	37.3%
应收账款周转率	1481.7%	1109.6%	1478.4%	1425.4%
存货周转率	345.2%	232.8%	302.0%	303.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.15	0.94	1.39	1.75
每股经营现金	0.61	0.62	0.69	1.02
每股净资产	8.74	9.30	10.38	11.70
估值比率(倍)				
PE	55.0	67.0	45.4	36.1
PB	7.2	6.8	6.1	5.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：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；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn