

# 澜起科技 (688008.SH)

## 22年 DDR5 带动业绩高增长，AI 战略布局成长可期

| 财务指标        | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 2,562 | 3,672 | 2,033 | 3,120 | 4,034 |
| 增长率 yoy (%) | 40.5  | 43.3  | -44.7 | 53.5  | 29.3  |
| 归母净利润(百万元)  | 829   | 1,299 | 984   | 1,340 | 1,640 |
| 增长率 yoy (%) | -24.9 | 56.7  | -24.3 | 36.2  | 22.4  |
| ROE (%)     | 9.9   | 13.1  | 9.3   | 11.6  | 12.7  |
| EPS 最新摊薄(元) | 0.73  | 1.14  | 0.87  | 1.18  | 1.44  |
| P/E(倍)      | 80.8  | 51.5  | 68.1  | 50.0  | 40.8  |
| P/B(倍)      | 8.0   | 6.8   | 6.3   | 5.8   | 5.2   |

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

### 22年营收同比+43%，净利润同比+57%，受益于 DDR5 相关出货量提升。

22 年营收 36.72 亿元，同比+43%，归母净利润 12.99 亿元，同比+57%，扣非净利润 8.83 亿元，同比+43%，主要系 DDR5 内存接口相关产品出货量提升，以及投资收益及公允价值变动收益同比+160%所致；毛利率 46.44%，同比-1.64pct，净利率 35.38%，同比+3.02pct。22Q4 季度营收 7.91 亿元，环比-17%，归母净利润 3.00 亿元，环比-6%，扣非净利润 1.17 亿元，环比-57%；毛利率 56.44%，环比+10.79pct，净利率 37.96%，环比+4.61pct。

23Q1 季度营收 4.20 亿元，环比-47%，归母净利润 0.20 亿元，环比-93%，扣非净利润 30 万元，环比-100%。营收下降主要系服务器及计算机行业需求下滑影响。23Q1 季度公司毛利率 53.29%，环比-3.15pct，净利率 4.70%，环比-33.26pct。净利率下降主要系 Q1 公司投资净收益率环比-39.00pct 所致。

### 22年互连类芯片同比大增+59%，津逮服务器平台同比+11%稳健发展。

公司第一大业务互连类芯片 22 年营收 27.35 亿元，同比+59%，占比 74%，毛利率 58.72%；23Q1 季度其营收 4.13 亿元，同比-28%，毛利率 53.95%。公司第二大业务津逮服务器平台 22 年营收 9.37 亿元，同比+11%，占比 26%，毛利率 10.54%；23Q1 季度其营收 0.05 亿元，同比-98%，毛利率 6.29%。

### DDR5 新产品研发硕果累累，第一代 AI 芯片工程样片完成流片并成功点亮。

内存接口领域：22 年公司在业界率先试产 DDR5 第二子代 RCD(寄存缓冲器)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(时钟驱动器)芯片工程样片。CXL 及 PCIe 技术领域：公司 22 年发布全球首款 CXL MXC(内存扩展控制器)芯片，并成功研发 PCIe 5.0/CXL 2.0 Retimer 芯片。此外，公司 22 年第四代津逮 CPU 产品已完成研发，“基于 CXL 协议的近内存计算”架构的第一代 AI 芯片工程样片完成流片并成功点亮。

国内内存接口芯片龙头，维持“增持”评级。公司作为国内内存接口芯片龙头，将充分受益于 DDR5 渗透率的提升，未来成长空间广阔。预计公司 2023~2025 年净利润分别为 9.84/13.40/16.40 亿元，对应 23/24/25 年 PE 为 68/50/41 倍，维持“增持”评级。

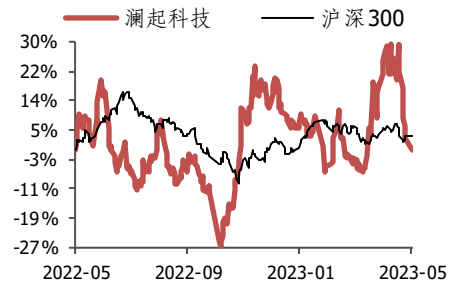
风险提示：客户集中风险；全球贸易摩擦风险；产品研发风险；行业风险等

## 增持 (维持评级)

### 股票信息

|                      |           |
|----------------------|-----------|
| 行业                   | 电子        |
| 2023 年 5 月 5 日收盘价(元) | 58.94     |
| 总市值(百万元)             | 66,960.45 |
| 流通市值(百万元)            | 66,960.45 |
| 总股本(百万股)             | 1,136.08  |
| 流通股本(百万股)            | 1,136.08  |
| 近 3 月日均成交额(百万元)      | 1,474.81  |

### 股价走势



### 作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

### 相关研究

1、《迎来 DDR5 更迭周期，新产品驱动业绩增长—澜起科技 2022 年第三季度财报点评》2022-11-02

互连类芯片产品线是公司目前主要的利润来源，其中内存接口芯片产品的下游为 DRAM 市场，直接客户为内存模组厂商。根据相关行业统计数据，在 DRAM 市场三星电子、海力士、美光科技位居行业前三名，市场占有率合计超过 90%，也是公司内存接口芯片及内存模组配套芯片主要的下游客户。基于优质的客户基础，公司成长空间广阔。

图表1: 公司季度财务指标 (百万元)

| 澜起科技 [688008.SH] - 财务摘要(单季) | 2023-03-31 | 2022-12-31 | 2022-09-30 | 2022-06-30 | 2022-03-31 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 报告类型                        | 第一季度       | 第四季度       | 第三季度       | 第二季度       | 第一季度       |
| 报表类型                        | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       |
| <b>利润表摘要</b>                |            |            |            |            |            |
| 营业总收入                       | 419.53     | 791.43     | 953.49     | 1,026.91   | 900.42     |
| 同比(%)                       | -53.41     | -18.35     | 9.82       | 141.66     | 200.61     |
| 营业总成本                       | 362.84     | 682.48     | 677.50     | 747.57     | 635.71     |
| 营业利润                        | 24.03      | 325.32     | 306.71     | 426.54     | 355.95     |
| 同比(%)                       | -93.25     | -10.87     | 55.20      | 113.86     | 132.72     |
| 利润总额                        | 24.03      | 324.46     | 306.97     | 426.48     | 355.95     |
| 净利润                         | 19.72      | 300.41     | 318.01     | 374.86     | 306.10     |
| 同比(%)                       | -93.56     | -5.14      | 55.43      | 115.77     | 128.23     |
| 归属母公司股东的净利润                 | 19.72      | 300.42     | 318.00     | 374.86     | 306.10     |
| 同比(%)                       | -93.56     | -5.14      | 55.42      | 115.77     | 128.23     |
| 扣非后归属母公司股东的净利润              | 0.30       | 117.07     | 273.01     | 262.47     | 230.60     |
| 同比(%)                       | -99.87     | -54.40     | 49.23      | 153.38     | 210.96     |
| EPS                         | 0.02       | 0.26       | 0.28       | 0.33       | 0.27       |
| <b>现金流量表摘要</b>              |            |            |            |            |            |
| 销售商品提供劳务收到的现金               | 568.31     | 752.25     | 900.42     | 1,061.98   | 859.31     |
| 经营活动现金净流量                   | -64.13     | 179.37     | -108.53    | 359.25     | 258.75     |
| 购建固定无形长期资产支付的现金             | 115.33     | 95.68      | 60.55      | 16.52      | 54.11      |
| 投资支付的现金                     | 1,612.31   | 1,315.25   | 2,028.63   | 987.40     | 1,382.29   |
| 投资活动现金净流量                   | -423.86    | 623.95     | -82.66     | 28.42      | -506.26    |
| 吸收投资收到的现金                   | 48.44      | 9.91       | 0.00       | 35.39      | 37.02      |
| 取得借款收到的现金                   |            |            |            |            |            |
| 筹资活动现金净流量                   | 40.71      | 6.82       | -339.65    | 28.34      | 34.40      |
| 现金流量净额                      | -489.43    | 743.91     | -359.35    | 591.23     | -225.98    |
| <b>关键比率</b>                 |            |            |            |            |            |
| ROE(%)                      | 0.20       | 3.07       | 3.41       | 4.21       | 3.57       |
| 扣非后 ROE(%)                  | 0.00       | 1.20       | 2.92       | 2.95       | 2.69       |
| ROA(%)                      | 0.19       | 2.87       | 3.08       | 3.80       | 3.34       |
| 销售毛利率(%)                    | 53.29      | 56.44      | 45.65      | 42.33      | 43.19      |
| 销售净利率(%)                    | 4.70       | 37.96      | 33.35      | 36.50      | 33.10      |

资料来源: Wind. 长城证券产业金融研究院

公司互连类芯片新产品进展顺利，将持续受益于 DDR5 渗透率提升。22 年互连类芯片销量同比+94%，津逮服务器平台 ASP 同比+59%。22 年公司互连类芯片实现销量 18825 万颗，同比+94%，测算平均单价为 14.53 元/颗，同比-18%；22 年公司津逮服务器平台实现销量 10.69 万片，同比-30%，测算平均单价为 8761.10 元/片，同比+59%。中长期来看，公司未来产品的核心竞争力和毛利率有望进一步提升。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

| 澜起科技[688008.SH] - 财务摘要 | 2023-03-31 | 2022-12-31 | 2021-12-31 | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 报告期                    | 一季报        | 年报         | 年报         | 年报         | 年报         |
| 数据来源                   | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       |
| <b>利润表摘要</b>           |            |            |            |            |            |
| 营业总收入                  | 419.53     | 3,672.26   | 2,562.02   | 1,823.67   | 1,737.73   |
| 同比(%)                  | -53.41     | 43.33      | 40.49      | 4.95       | -1.13      |
| 营业总成本                  | 362.84     | 2,743.26   | 1,901.46   | 1,021.12   | 787.76     |
| 营业利润                   | 24.03      | 1,414.52   | 915.01     | 1,198.31   | 979.21     |
| 同比(%)                  | -93.25     | 54.59      | -23.64     | 22.37      | 25.07      |
| 利润总额                   | 24.03      | 1,413.87   | 915.01     | 1,204.64   | 978.75     |
| 同比(%)                  | -93.25     | 54.52      | -24.04     | 23.08      | 24.49      |
| 净利润                    | 19.72      | 1,299.37   | 829.14     | 1,103.68   | 932.86     |
| 同比(%)                  | -93.56     | 56.71      | -24.88     | 18.31      | 26.60      |
| 归属母公司股东的净利润            | 19.72      | 1,299.38   | 829.14     | 1,103.68   | 932.86     |
| 同比(%)                  | -93.56     | 56.71      | -24.88     | 18.31      | 26.60      |
| 非经常性损益                 | 19.42      | 416.23     | 211.74     | 343.99     | 97.90      |
| 扣非后归属母公司股东的净利润         | 0.30       | 883.14     | 617.40     | 759.69     | 834.95     |
| 同比(%)                  | -99.87     | 43.04      | -18.73     | -9.01      | 19.54      |
| 研发支出                   | 134.05     | 563.49     | 369.85     | 299.88     | 266.86     |
| EBIT                   |            | 867.44     | 652.64     | 879.12     | 884.72     |
| EBITDA                 |            | 919.71     | 713.09     | 911.39     | 916.78     |
| <b>资产负债表摘要</b>         |            |            |            |            |            |
| 流动资产                   | 8,239.98   | 8,636.48   | 7,423.06   | 6,659.75   | 7,678.75   |
| 固定资产                   | 536.35     | 520.50     | 38.65      | 985.50     | 27.67      |
| 长期股权投资                 | 63.57      | 64.35      | 67.91      | 72.74      |            |
| 资产总计                   | 10,519.68  | 10,686.05  | 8,958.56   | 8,419.44   | 7,780.75   |
| 增长率                    | 12.01      | 19.28      | 6.40       | 8.21       | 86.11      |
| 流动负债                   | 423.31     | 639.43     | 437.30     | 236.43     | 279.71     |
| 非流动负债                  | 114.84     | 119.36     | 130.57     | 112.76     | 171.32     |
| 负债合计                   | 538.15     | 758.79     | 567.86     | 349.19     | 451.03     |
| 增长率                    | -13.87     | 33.62      | 62.62      | -22.58     | -20.16     |
| 股东权益                   | 9,981.53   | 9,927.26   | 8,390.70   | 8,070.25   | 7,329.72   |
| 归属母公司股东的权益             | 9,966.46   | 9,912.19   | 8,390.70   | 8,070.25   | 7,329.72   |
| 增长率                    | 13.68      | 18.13      | 3.97       | 10.10      | 102.72     |
| 资本公积金                  | 5,412.18   | 5,329.26   | 5,113.49   | 4,901.65   | 4,699.48   |
| 盈余公积金                  | 235.96     | 235.96     | 184.12     | 137.28     | 87.15      |
| 未分配利润                  | 3,405.87   | 3,386.15   | 2,461.88   | 2,021.29   | 1,306.68   |
| <b>现金流量表摘要</b>         |            |            |            |            |            |
| 销售商品提供劳务收到的现金          | 568.31     | 3,573.95   | 2,476.64   | 1,860.95   | 1,859.51   |
| 经营活动现金净流量              | -64.13     | 688.84     | 680.41     | 1,000.11   | 868.96     |
| 购建固定无形长期资产支付的现金        | 115.33     | 226.86     | 153.47     | 439.33     | 21.57      |
| 投资支付的现金                | 1,612.31   | 5,713.57   | 5,919.77   | 8,161.43   | 6,824.38   |
| 投资活动现金净流量              | -423.86    | 63.44      | 68.91      | -343.77    | -2,008.85  |
| 吸收投资收到的现金              | 48.44      | 82.33      | 36.79      |            | 3,020.58   |
| 取得借款收到的现金              |            |            |            |            |            |
| 筹资活动现金净流量              | 40.71      | -270.09    | -609.14    | -339.09    | 2,689.53   |
| 现金净增加额                 | -489.43    | 749.81     | 79.28      | 82.75      | 1,597.75   |
| 期末现金余额                 | 5,344.32   | 5,833.75   | 5,083.94   | 5,004.66   | 4,921.91   |
| 折旧与摊销                  |            | 52.27      | 60.45      | 32.27      | 32.06      |

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院

## 风险提示

**客户集中风险：**互连类芯片产品线是公司目前主要的利润来源，其中内存接口芯片产品的下游为 DRAM 市场，直接客户为内存模组厂商。根据相关行业统计数据，在 DRAM 市场三星电子、海力士、美光科技位居行业前三名，市场占有率合计超过 90%，这导致公司在该产品线的客户集中度也相对较高。如果公司产品开发策略不符合市场变化或不符合客户需求，则公司将存在不能持续、稳定地开拓新客户和维系老客户新增业务的可能，从而面临业绩下滑的风险。同时，由于客户相对集中度高，如果发生客户要求大规模降价、竞争对手恶性竞争等竞争环境变化的情形，公司将面临市场份额波动、收入下滑的风险。

**全球贸易摩擦风险：**公司的主要客户、供应商、EDA 工具授权厂商大多为境外企业。近年来，全球贸易摩擦频发，虽然目前未对公司的经营情况产生重大不利影响，但鉴于集成电路产业是典型的全球化分工合作行业，如果全球贸易摩擦进一步升级，有可能造成产业链上下游交易成本增加，下游需求受限，上游供给不畅，从而将对公司的经营造成不利影响。

**产品研发风险：**集成电路产业发展日新月异，技术及产品迭代速度较快。芯片设计公司需要不断地进行创新，同时对市场进行精确的把握与判断，不断推出适应市场需求的新技术、新产品以跟上市场变化，赢得和巩固公司的竞争优势和市场地位。若公司新产品在规划阶段对市场需求判断失误，或研发进度不及预期，公司有可能丢失较大的市场份额，从而影响公司后续的发展。

**行业风险：**公司是集成电路设计企业，由于集成电路行业是资本及技术密集型行业，随着技术的更迭，行业本身呈现周期性波动的特点，并且行业周期的波动与经济周期关系紧密。如果宏观经济发生剧烈波动或存在下行趋势，将导致行业发生波动或需求减少，使包括公司在内的集成电路企业面临一定的行业波动风险，对经营情况造成一定的不利影响。受宏观环境影响，2023 年上半年服务器及计算机行业需求下滑，相关芯片领域目前处于去库存阶段，公司亦面临下游客户去库存的压力，可能对公司全年经营业绩造成不利影响。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 7423  | 8636  | 9790  | 10755 | 11660 |
| 现金             | 5104  | 5870  | 8100  | 7895  | 9702  |
| 应收票据及应收账款      | 172   | 322   | 0     | 389   | 95    |
| 其他应收款          | 11    | 4     | 6     | 7     | 11    |
| 预付账款           | 26    | 68    | 0     | 59    | 8     |
| 存货             | 375   | 738   | 0     | 747   | 172   |
| 其他流动资产         | 1734  | 1633  | 1683  | 1658  | 1671  |
| <b>非流动资产</b>   | 1536  | 2050  | 1189  | 1663  | 1787  |
| 长期投资           | 68    | 64    | 60    | 56    | 52    |
| 固定资产           | 39    | 521   | 239   | 400   | 567   |
| 无形资产           | 125   | 131   | 125   | 118   | 112   |
| 其他非流动资产        | 1304  | 1334  | 765   | 1089  | 1055  |
| <b>资产总计</b>    | 8959  | 10686 | 10979 | 12418 | 13447 |
| <b>流动负债</b>    | 437   | 639   | 271   | 693   | 404   |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款      | 207   | 197   | 4     | 295   | 91    |
| 其他流动负债         | 231   | 442   | 266   | 398   | 313   |
| <b>非流动负债</b>   | 131   | 119   | 125   | 122   | 124   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 131   | 119   | 125   | 122   | 124   |
| <b>负债合计</b>    | 568   | 759   | 395   | 815   | 527   |
| 少数股东权益         | 0     | 15    | 15    | 15    | 15    |
| 股本             | 1131  | 1134  | 1134  | 1134  | 1134  |
| 资本公积           | 5113  | 5329  | 5329  | 5329  | 5329  |
| 留存收益           | 2646  | 3622  | 4276  | 5176  | 6268  |
| 归属母公司股东权益      | 8391  | 9912  | 10569 | 11588 | 12904 |
| <b>负债和股东权益</b> | 8959  | 10686 | 10979 | 12418 | 13447 |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 680   | 689   | 1314  | 166   | 1802  |
| 净利润            | 829   | 1299  | 984   | 1340  | 1640  |
| 折旧摊销           | 50    | 40    | 67    | 79    | 98    |
| 财务费用           | -84   | -81   | -212  | -241  | -269  |
| 投资损失           | -278  | -375  | -207  | -241  | -275  |
| 营运资金变动         | -155  | -349  | 695   | -737  | 607   |
| 其他经营现金流        | 319   | 155   | -12   | -34   | 0     |
| <b>投资活动现金流</b> | 69    | 63    | 1049  | -269  | 75    |
| 资本支出           | 153   | 227   | -342  | 332   | 338   |
| 长期投资           | -54   | 218   | 4     | 4     | 4     |
| 其他投资现金流        | 276   | 72    | 703   | 60    | 409   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -609  | -270  | -133  | -103  | -70   |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 1     | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 212   | 216   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -822  | -489  | -133  | -103  | -70   |
| <b>现金净增加额</b>  | 79    | 750   | 2230  | -206  | 1807  |

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 2562  | 3672  | 2033  | 3120  | 4034  |
| 营业成本            | 1330  | 1967  | 949   | 1432  | 1831  |
| 营业税金及附加         | 10    | 6     | 5     | 7     | 10    |
| 销售费用            | 77    | 86    | 59    | 86    | 107   |
| 管理费用            | 199   | 202   | 144   | 217   | 277   |
| 研发费用            | 370   | 563   | 315   | 480   | 623   |
| 财务费用            | -84   | -81   | -212  | -241  | -269  |
| 资产和信用减值损失       | -1    | -27   | -14   | -20   | -17   |
| 其他收益            | 76    | 46    | 61    | 54    | 58    |
| 公允价值变动收益        | -99   | 91    | 38    | 48    | 19    |
| 投资净收益           | 278   | 375   | 207   | 241   | 275   |
| 资产处置收益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 915   | 1415  | 1065  | 1463  | 1790  |
| 营业外收入           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 915   | 1414  | 1065  | 1463  | 1790  |
| 所得税             | 86    | 114   | 81    | 123   | 150   |
| <b>净利润</b>      | 829   | 1299  | 984   | 1340  | 1640  |
| 少数股东损益          | 0     | -0    | -0    | -0    | -0    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 829   | 1299  | 984   | 1340  | 1640  |
| EBITDA          | 893   | 1374  | 925   | 1304  | 1627  |
| EPS (元/股)       | 0.73  | 1.14  | 0.87  | 1.18  | 1.44  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 40.5  | 43.3  | -44.7 | 53.5  | 29.3  |
| 营业利润 (%)        | -23.6 | 54.6  | -24.7 | 37.3  | 22.4  |
| 归属母公司净利润 (%)    | -24.9 | 56.7  | -24.3 | 36.2  | 22.4  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 48.1  | 46.4  | 53.3  | 54.1  | 54.6  |
| 净利率 (%)         | 32.4  | 35.4  | 48.4  | 42.9  | 40.6  |
| ROE (%)         | 9.9   | 13.1  | 9.3   | 11.6  | 12.7  |
| ROIC (%)        | 9.0   | 12.2  | 7.4   | 9.6   | 10.8  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 6.3   | 7.1   | 3.6   | 6.6   | 3.9   |
| 净负债比率 (%)       | -59.6 | -58.1 | -75.8 | -67.5 | -74.7 |
| 流动比率            | 17.0  | 13.5  | 36.2  | 15.5  | 28.9  |
| 速动比率            | 15.7  | 12.2  | 35.8  | 14.3  | 28.2  |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.3   | 0.4   | 0.2   | 0.3   | 0.3   |
| 应收账款周转率         | 19.7  | 14.8  | 17.3  | 16.1  | 16.7  |
| 应付账款周转率         | 9.1   | 9.7   | 9.4   | 9.6   | 9.5   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.73  | 1.14  | 0.87  | 1.18  | 1.44  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.60  | 0.61  | 1.16  | 0.15  | 1.59  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 7.39  | 8.72  | 9.29  | 10.17 | 11.32 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 80.8  | 51.5  | 68.1  | 50.0  | 40.8  |
| P/B             | 8.0   | 6.8   | 6.3   | 5.8   | 5.2   |
| EV/EBITDA       | 67.5  | 43.3  | 61.9  | 44.0  | 34.2  |

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686