行业观点

● 电子

1、澜起科技（688008）：内存接口量价齐升，服务器领域多点布局

报告要点：

？ 内存接口芯片全球领先，超越对手领先全球

公司深耕内存接口芯片市场十余年，始终保持行业领先地位，已成为全球领先的巨头，坐享寡头垄断红利。公司的主要竞争对手为 Rambus 与 IDT，IDT 由于被收购和核心成员离职、政治不确定性等风险，在内存接口芯片领域的竞争力正逐步下降，Rambus 与澜起科技有望受益。作为除 IDT 之外唯一可以供应 DB 的企业，澜起科技有望凭借先进的技术继续扩大市场，成为市占率第一的内存接口芯片企业。

？ 市场发展量价齐升，DDR5 时代推升业绩

公司内存接口芯片业务将迎来量价齐升的良好时机：

？ 量方面，主要受益于①服务器市场规模与②单机 LRDIMM 渗透率以及③DDR5 内存模组搭载芯片数量的提升。服务器市场规模的增长主要受益于下游云服务需求的强力拉动与上游 CPU 供给代际更新的有力推动；单机 LRDIMM 渗透率提升主要来自于对服务器高算力需求；DDR5 内存模组搭载的芯片数量从“1+9”变为“1+10”，并且增加了配套的模拟芯片，每个内存模组上将增加 2-4 颗芯片。

？ 价格方面，每代内存接口芯片的推出都将伴随着产品单价的提升，预计 DDR5 产品单价将有显著的提升。随着新产品销售占比的增加，公司产品销售的平均价格亦将增加。

？ 服务器领域积极布局，打造新业务增长极

除适配于服务器内存模组的内存接口芯片产品外，公司在服务器领域积极布局，大力丰富产品线：

？ 津逮服务器平台系列产品已正式量产，第二代津逮 CPU 不久前面市；

？ 护航服务器信号传输的 PCIe 4.0 Retimer 亦已宣布量产，有望在 Intel 推出 ice lake CPU 之后广泛应用；

？ 用于云端服务器的 AI 推理芯片正在研发中。

公司有望凭借对服务器市场多年的经验与丰厚的市场资源，深度挖掘市场潜力，尽享服务器市场增长带来的营收红利。

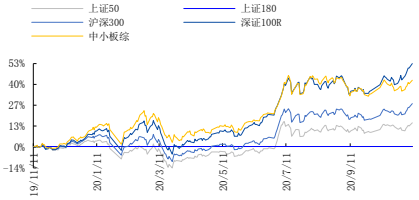
？ 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年整体将分别实现净利润 11.47、16.62、22.46 亿元，当前市值对应 2019-2021 年 PE 分别为 66、45、33 倍，给予公司推荐评级。

？ 风险提示

1）服务器需求不及预期；2）DDR5 内存接口芯片研发进展不及预期；3）津逮服务器平台市场开拓不及预期。

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
金富科技	14.65	64.05	0.00	0.00
科泰电源	12.50	38.89	91.42	90.68
同益股份	26.88	25.49	27.82	52.90
金龙汽车	9.68	20.10	46.67	37.57
掌阅科技	36.44	20.03	41.85	116.01

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
凯迪退	0.77	-18.95	0.00	-9.41
华电能源	2.04	-16.39	-4.23	15.25
通合科技	23.36	-16.27	21.67	79.55
心脉医疗	232.85	-15.55	-14.55	59.33
瑞凌股份	7.73	-15.33	8.26	41.89

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：刘堃

重点报告

立昂微（605358）公司深度报告：产业链布局完整，国产替代空间广阔

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

报告要点：

？ 公司是半导体硅片行业领先企业

公司作为横跨半导体硅片和半导体分立器件两个行业的半导体制造企业，形成了一条相对完整的半导体产业链，有望发挥上下游协同优势。在硅片行业，公司具备全系列 8 英寸硅单晶锭、硅抛光片和硅外延片大批量生产制造能力，并开发了 12 英寸单晶生长核心技术，位于我国大尺寸半导体硅片生产工艺研发的前列；目前在 8 英寸抛光片领域，公司具备月产 22 万片的生产能力，同时 12 英寸硅片已通过数家客户验证，并实现小规模的生产和销售，计划将于 2021 年底完成月产 15 万片的产能建设。在国产硅片领域，公司有望发挥国产替代效应，积极抢占市场份额。

？ 分立器件产能逐步释放，未来业绩有望高增长

公司分立器件产品主要包括分立器件成品、肖特基二极管芯片以及 Mosfet 芯片，其中 Mosfet 产品于 2016 年开始建设，近三年处于产能爬坡阶段因此毛利率持续为负，目前产能逐步释放，同时计划扩建新产线，未来随着 Mosfet 芯片满产实现盈利，且凭借肖特基二极管芯片较强的市场竞争力，公司分立器件领域业绩有望迎来高增长。

？ 砷化镓射频芯片开始投产，国产替代未来有望腾飞

在 5G 技术的推动下，射频芯片市场进入蓬勃发展时期。未来随着 5G 进入大规模商用阶段，全球射频前端市场规模将以 13%以上的增长率持续高速增长，预计 2020 年接近 190 亿美元。其中，砷化镓微波射频芯片作为通信领域，特别是即将商用的 5G 网络的核心器件之一，将迎来整体市场规模快速增长所带来的巨大成长空间。砷化镓射频芯片作为公司未来重点发展的项目，已取得了核心技术方面的突破。公司在此业务领域拥有专业人才团队，研发实力强，目前年产 3 万片生产线已建设完成，项目全部建设完毕后更将形成年产 12 万片的第二代半导体射频集成电路芯片的生产能力，随着国产替代进程加速，公司业绩有望腾飞。

？ 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年公司将实现营收 16.05、19.16、27.55 亿，整体将分别实现净利润 1.99、3.09、4.12 亿元，当前市值对应 2019-2021 年 PE 分别为 127、82、61 倍，考虑到公司作为所处行业龙头，12 寸半导体硅片技术领先即将投产，有望发挥国产替代优势，因此给予公司“增持”评级。

？ 风险提示

1）下游行业的市场需求量不及预期；2）公司技术研发与革新速度不及预期；3）公司生产线产能扩大不及预期；4）上游原材料价格波动。

重要新闻

- 乘联会：汽车行业稳步回暖，10 月乘用车市场零售 199.2 万辆，同比增长 8%，实现连续 4 个月 8%左右的近两年高位增速；10 月新能源乘用车批发销量突破 14.4 万辆，同比增长 119.8%，环比增长 15.9%。
- 国家邮政局：抓住国家推动跨境电商等新业态加快发展的重大机遇，加快推进“快递出海”工程，培育具有国际竞争力的一流快递企业，维护供应链产业链稳定。
- 高通预计，2021 年 5G 智能手机出货量将增长 150%达到 5 亿部；到 2025 年，全球 5G 连接数预计将接近 30 亿，5G 流量将占全球移动网络数据流量的 45%。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188