澜起科技（688008）

公司研究/点评报告

服务器需求旺盛带动公司业绩高增长

点评报告/电子 | 2020 年 08 月 17 日

一、事件概述

8 月 14 日，公司公告 20H1 实现营收 10.90 亿元，同增 23.93%，归母净利 6.02 亿元，同增 33.43%，扣非归母净利 5.22 亿元，同增 20.96%，毛利率为 73.7%，基本持平。

二、分析与判断

➢ 上半年业绩大增56%，下游需求旺盛&产品升级贡献主要动力

若剔除股份支付费用影响，公司 20H1 归母净利润为 7.02 亿元，同比大增 55.61%。单季度来看，Q2 单季公司实现营收 5.94 亿元，同增 25.16%，环增 19.76%；归母净利 3.39 亿元，同比大增 50.4%，环增 28.9%；毛利率为 74.67%，同升 3.30pct，环升 2.14pct。业绩高增长主要因下游服务器市场高景气度带来内存接口芯片需求旺盛叠加公司产品升级等因素。20H1 全球服务器出货量约 602 万台，同比基本持平，其中 Q2 单季出货量约 328 万台，同增约 3.5%，环增约 19.7%。公司深耕内存接口芯片领域十余年，是行业双寡头之一，全球市占率超过 40%，仅次于龙头 IDT，将深度受益下游服务器市场增长。公司目前贡献营收的主要产品为 DDR4，DDR4 世代分为 Gen1.0、Gen1.5、Gen2.0、Gen2plus，性能和单价依次提升，产品升级带来公司产品平均售价提升，进而带来毛利率提升。此外，公司 2020H1 产生投资收益 0.6 亿元、计入其他收益的政府补助 0.23 亿元，2019H1 分别为 0.16 亿元和 0.07 亿元。

➢ DDR5进展顺利，预计下半年研发完成量产版本

新一代内存技术 DDR5 引进了一系列可以增强内存模组可靠性、可用性和可维护性的新功能，预计第一代产品将于 2021 年底或 2022H1 量产。DDR5 内存模组将搭载更多内存接口芯片，从 DDR4 世代的 10 个增至 11 个，且将增加电源管理芯片/温度传感器等组件，带来内存接口芯片市场量价齐升。公司已完成符合 JEDEC 标准的第一子代 DDR5 RCD、DB 芯片及服务器内存模组配套芯片工程样片的流片，并送样给相关厂商测试评估，预计 2020H2 公司将完成量产版本芯片的研发，持续保持新世代技术的领先优势。

➢ 持续大力投入研发，三大领域共谋发展

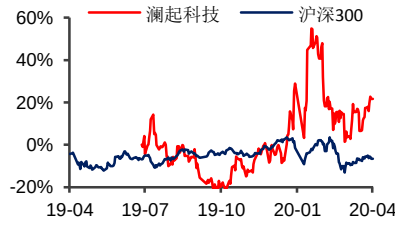
2020H1 公司研发投入 1.64 亿元，同增 9.33%，占营收比例为 15.08%，继续保持高投入。公司研发方向包括接口类如 DDR5 相关和 PCIe 4.0 Retimer 芯片等、津逮服务器 CPU 及混合安全内存模组、人工智能芯片等领域。公司已于 2019 年完成 PCIe 4.0 Retimer 芯片的工程流片，2020H1 已送样至潜在客户/合作伙伴进行测试评估，预计 2020H2 完成量产版本芯片的研发。津逮服务器相关产品已具备量产能力，2019 年实现营收 1628 万元，未来将持续升级，以满足数据中心对高性能、高安全、高可靠性 CPU 的需求，持续提升市场份额。人工智能相关芯片架构定义和技术可行性研究已于 2019 年初步完成，2020H1 已开始进行相关的研发工作。

推荐 维持评级

当前价格： 88.94 元

交易数据	2020-8-14
近 12 个月最高/最低(元)	117.56/58.29
总股本（百万股）	1,130
流通股本（百万股）	420
流通股比例（%）	37.19
总市值（亿元）	1,005
流通市值（亿元）	374

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：王浩然

执业证号： S0100120070002

电话： 021-60876715

邮箱： wanghaoran@mszq.com

相关研究

1.Q1 经营环比持续向好，看好服务器景气度

2.内存接口芯片龙头迎来行业景气度上行

三、投资建议

公司为全球第二大内存接口芯片厂商，技术实力领先。我们预计 2020/2021/2022 年公司归母净利润分别为 11.37/14.63/17.52 亿元，对应 PE 为 97.2/75.5/63.1x。我们选取国内存储芯片龙头兆易创新、设备龙头北方华创作为可比公司，根据可比公司 2020 年 152 倍 P/E，维持“推荐”评级。

四、风险提示

服务器出货量不及预期，DDR5 芯片研发进度不及预期，国际局势动荡带来公司业绩可能不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,738	2,261	2,884	3,498
增长率（%）	-1.1	30.1	27.5	21.3
归属母公司股东净利润（百万元）	933	1,137	1,463	1,752
增长率（%）	26.6	21.9	28.7	19.7
每股收益（元）	0.88	0.92	1.18	1.41
PE（现价）	101.1	97.2	75.5	63.1
PB	13.7	12.9	11.0	9.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,738	2,261	2,884	3,498
营业成本	452	649	821	988
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	75	124	159	164
管理费用	95	120	153	161
研发费用	267	317	404	455
EBIT	849	1,051	1,347	1,729
财务费用	(101)	(150)	(100)	(50)
资产减值损失	(88)	103	7	36
投资收益	72	50	50	50
营业利润	979	1,168	1,510	1,813
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	979	1,193	1,535	1,838
所得税	46	56	72	86
净利润	933	1,137	1,463	1,752
归属于母公司净利润	933	1,137	1,463	1,752
EBITDA	881	1,066	1,365	1,750

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	7257	8423	9906	11557
应收账款及票据	132	172	219	265
预付款项	1	2	2	2
存货	157	338	367	481
其他流动资产	26	26	26	26
流动资产合计	7679	9005	10533	12349
长期股权投资	0	50	100	150
固定资产	28	34	40	46
无形资产	16	13	11	9
非流动资产合计	102	140	180	216
资产合计	7781	9145	10713	12565
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	91	131	166	199
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	280	394	498	598
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	171	171	171	171
非流动负债合计	171	171	171	171
负债合计	451	565	670	770
股本	1130	1243	1243	1243
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7330	8580	10043	11795
负债和股东权益合计	7781	9145	10713	12565

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-1.1	30.1	27.5	21.3
EBIT 增长率	17.5	23.8	28.2	28.4
净利润增长率	26.6	21.9	28.7	19.7
盈利能力				
毛利率	74.0	71.3	71.5	71.7
净利润率	53.7	50.3	50.7	50.1
总资产收益率 ROA	12.0	12.4	13.7	13.9
净资产收益率 ROE	12.7	13.3	14.6	14.9
偿债能力				
流动比率	27.5	22.9	21.1	20.6
速动比率	26.9	22.3	20.6	20.1
现金比率	26.3	21.6	20.1	19.5
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	38.6	38.6	38.6	38.6
存货周转天数	110.4	110.4	110.4	110.4
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标（元）				
每股收益	0.9	0.9	1.2	1.4
每股净资产	6.5	6.9	8.1	9.5
每股经营现金流	0.8	0.8	1.2	1.3
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	101.1	97.2	75.5	63.1
PB	13.7	12.9	11.0	9.4
EV/EBITDA	81.2	66.6	51.2	40.3
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	933	1,137	1,463	1,752
折旧和摊销	120	118	25	57
营运资金变动	(69)	(149)	52	(100)
经营活动现金流	875	1,031	1,465	1,634
资本开支	(4)	(22)	(18)	(18)
投资	(2,059)	0	0	0
投资活动现金流	(2,009)	22	18	18
股权募资	3,021	113	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	2,690	113	0	0
现金净流量	1,556	1,166	1,483	1,652

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

王浩然，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。