证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

澜起科技(688008)

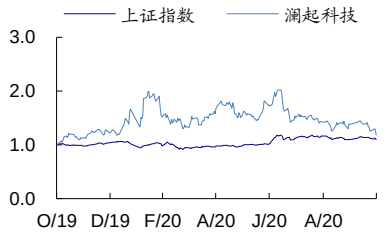
买入

财报点评

（维持评级）

2020 年 11 月 02 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,130/420
总市值/流通(百万元)	77,562/28,847
上证综指/深圳成指	3,225/13,237
12 个月最高/最低(元)	126.70/57.60

相关研究报告:

《澜起科技-688008-财报点评：疫情刺激下游需求，业绩超预期》 ——2020-08-17
《澜起科技-688008-重大事件快评：东方飘来 5G 的云，云中有颗澜起的“芯”》 ——2020-05-18
《澜起科技-688008-财报点评：一季度实现开门红，反转进行中》 ——2020-04-28
《澜起科技-688008-财报点评：盈利能力大幅提升，5G 周期持续成长》 ——2020-02-27
《澜起科技-688008-深度报告：东海明珠还，科创波澜起》 ——2019-12-17

证券分析师：欧阳仕华
电话： 0755-81981821
E-MAIL： ouyangsh1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002
证券分析师：许亮
电话： 0755-81981025
E-MAIL： xuliang1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120001

财报点评

短期库存消化结束，看好云端需求持续

- **业绩低于市场预期**

公司前三季度实现营收 14.7 亿元（同比+6.1%），实现归母净利润 6.83 亿元（同比-4.4%）；Q3 营收 3.79 亿元（同比-25%），归母净利润 2.76 亿元（-5.6%）。公司业绩低于市场预期，主要原因是上半年云计算市场需求火爆导致下游客户备货量激增，Q3 下游服务器市场存货处于较高水平。同时，公司支付股利和研发投入较多，导致公司 Q3 费用率水平提升明显。不过，得益于中芯国际上市公司投资收益 1.02 亿元，大幅增强了公司的净利润。

- **云端需求持续增加，看好 2021 年服务器出货量**

由于疫情带来的线上办公/教育/娱乐持续增加，2020H1 云端需求爆发。2020 年 9 月 Amazon 发布 Luna 云端游戏平台，与索尼、任天堂、微软及 Google 展开竞争，争夺 2，000 亿美元规模的云端游戏市场。同时，微软也在东亚地区加大 IDC 建设的投资力度。云计算供应商提供更多新服务与新应用，就必须采购更多的新型服务器设备。鸿海，广达，纬颖等服务器设备供应商均在近期法说会表示目前订单能见度已到 21Q2，经过 20Q3 短期调整之后，预计未来一年云计算需求都将持续旺盛。

- **云计算景气周期确立，两年持续量价齐升**

预计 DDR5 内存模组将在 21 年进入大规模商用， DDR5 模组仍然采用了前一代产品的设计架构，但是在芯片处理速度（+50%）和芯片用量（+10%）都有提升。除此之外，DDR5 模组升级带来了电源管理芯片和温度管理芯片的增量需求，同时新增了 PCIe 芯片的市场。我们看好公司接口芯片在技术升级中的量价齐升，市场规模也在进一步打开。

- **风险提示：** 下游需求不及预期，行业竞争加剧。
- **投资建议：维持 “买入”评级。**

预计 20-22 净利润 11.5/15.3/19.6 亿元，同比增长 23%/33.3%/28%。当前股价对应 PE=73.5/55.1/43.0x。我们看好公司 21 年进入新一轮行业成长周期，并持续受益于数据中心国产替代机遇，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

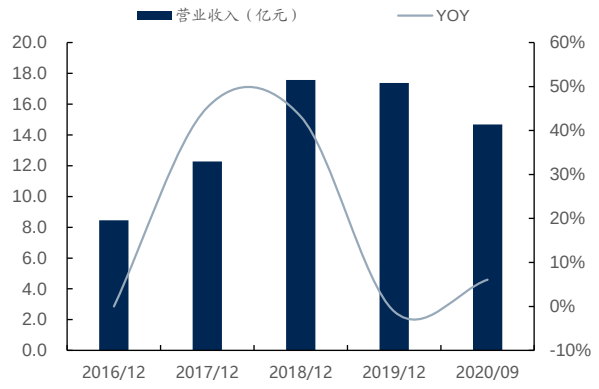
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,758	1,738	2,164	2,960	4,053
(+/-%)	43.2%	-1.1%	24.5%	36.8%	36.9%
净利润(百万元)	737	933	1149	1532	1964
(+/-%)	112.4%	26.6%	23.2%	33.3%	28.2%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.83	1.02	1.36	1.74
EBIT Margin	56.8%	64.2%	47.4%	47.0%	44.6%
净资产收益率(ROE)	20.4%	12.7%	14.2%	16.7%	18.7%
市盈率(PE)	103.1	90.5	73.5	55.1	43.0
EV/EBITDA	75.1	74.1	82.0	60.8	47.0
市净率(PB)	21.02	11.52	10.40	9.21	8.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

独立性声明:

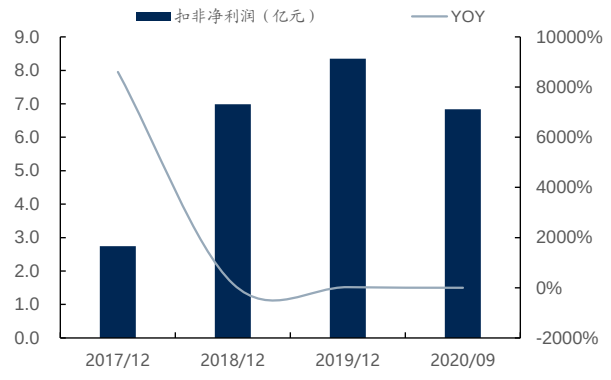
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1：公司营业收入



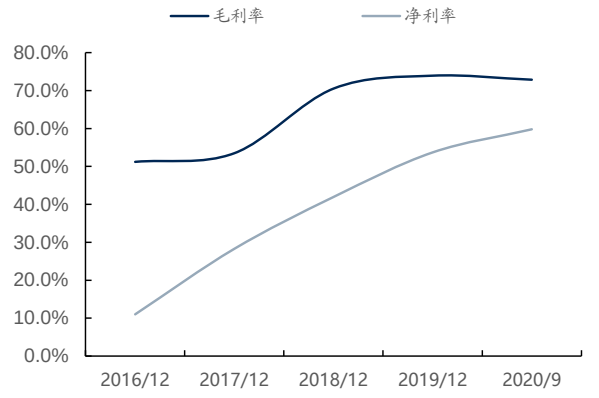
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司净利润



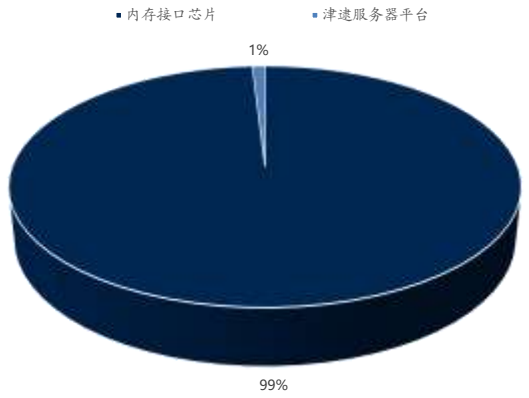
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司盈利能力



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司收入结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	7257	7851	9014	10164
应收款项	137	385	404	531
存货净额	157	155	227	360
其他流动资产	27	157	97	163
流动资产合计	7679	8708	9999	11631
固定资产	29	35	47	60
无形资产及其他	16	16	15	14
投资性房地产	57	57	57	57
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	7781	8816	10118	11763
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	91	117	163	244
其他流动负债	188	358	495	709
流动负债合计	280	475	658	953
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	171	222	290	291
长期负债合计	171	222	290	291
负债合计	451	697	948	1244
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	7330	8119	9170	10519
负债和股东权益总计	7781	8816	10118	11763

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.83	1.02	1.36	1.74
每股红利	0.26	0.32	0.42	0.54
每股净资产	6.49	7.19	8.12	9.31
ROIC	20%	13%	18%	24%
ROE	13%	14%	17%	19%
毛利率	74%	73%	73%	71%
EBIT Margin	64%	47%	47%	45%
EBITDA Margin	66%	48%	47%	45%
收入增长	-1%	25%	37%	37%
净利润增长率	27%	23%	33%	28%
资产负债率	6%	8%	9%	11%
息率	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%
P/E	90.5	73.5	55.1	43.0
P/B	11.5	10.4	9.2	8.0
EV/EBITDA	74.1	82.0	60.8	47.0

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1738	2164	2960	4053
营业成本	452	574	799	1190
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	75	173	237	324
管理费用	95	390	534	730
财务费用	(101)	(189)	(211)	(240)
投资收益	72	0	0	0
资产减值及公允价值变动	89	7	28	41
其他收入	(398)	0	0	0
营业利润	979	1222	1629	2089
营业外净收支	(0)	0	0	0
利润总额	979	1222	1629	2089
所得税费用	46	73	98	125
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	933	1149	1532	1964

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	933	1149	1532	1964
资产减值准备	68	12	26	38
折旧摊销	30	12	14	15
公允价值变动损失	(89)	(7)	(28)	(41)
财务费用	(101)	(189)	(211)	(240)
营运资本变动	25	(117)	245	8
其它	(68)	(12)	(26)	(38)
经营活动现金流	899	1037	1763	1946
资本开支	(172)	(23)	(24)	(25)
其它投资现金流	(101)	(60)	(97)	(155)
投资活动现金流	(272)	(83)	(121)	(180)
权益性融资	3021	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(292)	(360)	(480)	(615)
其它融资现金流	515	0	0	0
融资活动现金流	2951	(360)	(480)	(615)
现金净变动	3577	594	1163	1150
货币资金的期初余额	3680	7257	7851	9014
货币资金的期末余额	7257	7851	9014	10164
企业自由现金流	946	837	1543	1698
权益自由现金流	1461	1015	1741	1923

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032