

## 单季净利润创新高

### 核心观点

- 公司上半年实现营收 19.3 亿元，同比增长 166%，其中，互连类芯片产品线营收同比增长 80%至 12.4 亿元，津逮服务器平台产品线营收同比增长 17 倍至 6.9 亿元。
- **DDR5 带来服务器内存缓存芯片市场空间大增：**DDR5 的单模组缓存芯片价值量相比 DDR4 大幅提升，公司的市场空间随着 DDR5 渗透率提升而持续增长。公司上半年在业界率先试产 DDR5 第二子代 RCD 芯片，正在开展产品的质量及客户认证等工作，预计下半年完成量产版本的研发，公司也正在进行 DDR5 第三子代内存接口芯片的研发。JEDEC 正制定服务器 MCR 内存模组相关技术标准，MCR RCD 和 MCR DB 内存接口芯片相比普通的芯片更复杂，价值量有望更高。此外，DDR5 扩大内存缓存芯片的应用至个人电脑领域，个人电脑的 DDR5 内存模组需要配置配套芯片，包括一颗 SPD 芯片和一颗 PMIC 芯片。到 DDR5 中期，个人电脑的 DDR5 内存模组将需要一颗 CKD 芯片，JEDEC 正制定相应产品的标准。
- **积极拓展其它接口芯片领域：**澜起是唯一可量产 PCIe 4.0 Retimer 芯片的中国公司，并有望成为国内首家可提供 PCIe 5.0 Retimer 芯片的厂家，以及该细分领域中全球的重要供应商之一。PCIe 已成为主流互连接口，全面覆盖了包括个人电脑、服务器、存储系统、手持计算等各种计算平台。公司正进行 PCIe 5.0 Retimer 芯片量产版本的研发，计划下半年完成量产版本的流片。公司在 5 月发布全球首款 CXL 内存扩展控制器芯片（MXC），该芯片专为内存 AIC 扩展卡、背板及 EDSFF 内存模组而设计，可大幅扩展内存容量和带宽，满足高性能计算、人工智能等数据密集型应用日益增长的需求。公司也正在持续投入研发 SerDes 等高速接口。
- **非接口业务拓展顺利：**津逮服务器平台具备芯片级实时安全监控功能，还融合了先进的异构计算与互联技术，提供强大的综合数据处理及算力支撑，已应用于政务、交通、金融等领域。公司持续迭代，正在研发第四代津逮 CPU。公司上半年持续推进 AI 芯片的软硬件协同及性能优化，同时积极推进第一代 AI 芯片工程样片流片前的准备工作。

### 盈利预测与投资建议

- 我们维持公司 22-24 年每股收益分别为 1.10、1.64、2.54 元的预测，维持可比公司 23 年 49 倍 PE 估值水平，对应目标价为 80.36 元，维持买入评级。

### 风险提示

- 服务器销量不及预期；科创板股价波动风险大；国外销量占比高；英特尔对技术架构规划改变。

### 公司主要财务信息

|               | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)     | 1,824 | 2,562 | 4,683 | 6,772 | 9,741 |
| 同比增长(%)       | 5%    | 40%   | 83%   | 45%   | 44%   |
| 营业利润(百万元)     | 1,198 | 915   | 1,372 | 2,052 | 3,171 |
| 同比增长(%)       | 22%   | -24%  | 50%   | 50%   | 54%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1,104 | 829   | 1,245 | 1,862 | 2,875 |
| 同比增长(%)       | 18%   | -25%  | 50%   | 49%   | 54%   |
| 每股收益(元)       | 0.97  | 0.73  | 1.10  | 1.64  | 2.54  |
| 毛利率(%)        | 72.1% | 48.1% | 41.8% | 42.4% | 43.5% |
| 净利率(%)        | 60.5% | 32.4% | 26.6% | 27.5% | 29.5% |
| 净资产收益率(%)     | 14.3% | 10.1% | 13.5% | 17.3% | 22.7% |
| 市盈率           | 66    | 87    | 58    | 39    | 25    |
| 市净率           | 9     | 9     | 7     | 6     | 5     |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级 买入（维持）

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| 股价（2022年08月09日） | 63.9元           |
| 目标价格            | 80.36元          |
| 52周最高价/最低价      | 86.23/50.9元     |
| 总股本/流通A股（万股）    | 113,366/113,366 |
| A股市值（百万元）       | 72,441          |
| 国家/地区           | 中国              |
| 行业              | 电子              |
| 报告发布日期          | 2022年08月10日     |

### 股价表现

|       | 1周    | 1月    | 3月   | 12月    |
|-------|-------|-------|------|--------|
| 绝对表现  | 10.73 | 14.31 | 8.01 | 5.3    |
| 相对表现  | 9.13  | 22.24 | 8    | 29.19  |
| 沪深300 | 1.6   | -7.93 | 0.01 | -23.89 |



### 证券分析师

蒯剑 021-63325888\*8514  
kuaijian@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860514050005  
香港证监会牌照：BPT856

### 联系人

李庭旭 litingxu@orientsec.com.cn

### 相关报告

DDR5 量产拉动业绩增长，新产品储备丰富 2022-05-01  
四季度业绩增长显著，DDR5、津逮 CPU 前景可期 2022-02-10  
业绩逐季向好，回购彰显信心 2021-10-28



## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)