

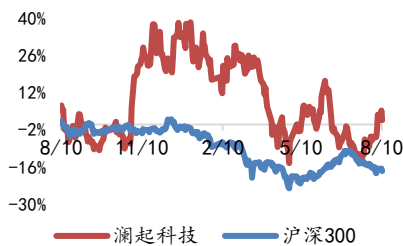
DDR5 渗透率稳步提升，多款新品打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-10

收盘价（元）	61.65
近12个月最高/最低（元）	86.23/50.90
总股本（百万股）	1134
流通股本（百万股）	1134
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	699
流通市值（亿元）	699

公司价格与沪深300走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

相关报告

- 澜起科技 (688008.SH)：看好 DDR5 系列芯片长期空间提升及津逮服务器平台等新业务拓展 2022-04-29
- 澜起科技 (688008.SH)：DDR5 产品逐步渗透，津逮 CPU 加速放量 2022-03-15

主要观点：

● 事件

8月9日盘后公司披露2022年半年度报告：

- ① 公司2021年实现营业收入19.27亿元，同比增加166.04%；实现归母净利润6.81亿元，同比增加121.20%；扣非后归母净利润为4.93亿元，同比增加177.40%。
- ② 公司2022年二季度实现营业收入10.27亿元，同比增加141.66%；实现归母净利润3.75亿元，同比增加115.77%；扣非后归母净利润为2.62亿元，同比增加153.38%。

● Sapphire Rapids 延期发布不改 DDR5 渗透率持续提升

公司Q2在营收、利润同比均实现大幅增长。公司单季度营业收入、净利润、互连类芯片产品线营业收入三项指标，均创公司单季度历史新高。

我们认为公司Q2盈利能力强劲主要系以下原因：

(1) 公司主要利润来源的互连类芯片产品线，在2022Q2实现营业收入6.62亿元，环比增长15.10%，同比增长69.44%。Intel下一代CPU发布延期对公司DDR5内存接口芯片渗透率提升影响较小，DDR5产品备货积极。AMD Genoa亦将于年内推出支持DDR5的下一代CPU，DDR5子代迭代节奏加快，公司在业界率先试产DDR5第二子代5600 RCD芯片，目前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。根据我们的测算，公司Q2 DDR5的渗透率在10%-15%左右。

(2) 津逮服务器平台持续放量。2021H1津逮®服务器平台产品线开始发力，津逮®服务器平台产品线实现营业收入3771万元，同比增加698.37%；公司再接再厉，努力提升市场份额，2022H2津逮®服务器平台产品线实现销售收入6.90亿元，同比增长1730%。目前，搭载津逮®CPU的服务器机型已广泛应用于金融、交通、政务、能源等下游行业，已积累了一系列典型案例，起到了很好的品牌示范效应。

(3) Q2公司非经常性收益为1.12亿元，创历史新高，主要系投资收益所致。

● 新产品展望

公司持续加码研发投入，拓宽产品线。继津逮®服务器平台取得亮眼业绩后，公司仍有多款在研新品值得期待：

(1) CKD芯片：2022年上半年，公司已完成DDR5第一子代CKD芯片工程样片的设计工作，计划在2022年下半年完成工程样片的流片。

(2) PCIe Retimer芯片：2022年上半年，公司根据客户反馈意见及PCIe标准的更新，正在进行PCIe 5.0 Retimer芯片量产版本的研发，计划在2022年下半年完成量产版本的流片。

(3) MCR RCD/DB芯片：2022年上半年，公司根据客户要求和JEDEC相关标准的制定进度，有序进行相关产品的研发工作，公司已基本完成DDR5第一子代MCR RCD/DB芯片工程样片的设计工作，正在基于客户反馈意见及相关标准的更新进行工程样片流片前的优化准备工作。

(4) MXC芯片：2022年上半年，公司已完成第一代MXC芯片工程样片的研发，并开始送样给客户及合作伙伴进行系统验证，正在基于客户反馈意见及相关标准的更新进行量产版本的研发。

(5) AI 芯片：2022 年上半年，公司持续推进 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。

● **投资建议**

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 13.95、19.11、26.09 亿元，对应市盈率为 50、37、27 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

研发进度不及预期、行业竞争加剧、内存行业出现颠覆性技术。

● **重要财务指标**

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2562	4213	5612	8051
收入同比 (%)	40.5%	64.4%	33.2%	43.5%
归属母公司净利润	829	1395	1911	2609
净利润同比 (%)	-24.9%	68.3%	36.9%	36.5%
毛利率 (%)	48.1%	47.9%	47.0%	46.2%
ROE (%)	9.9%	14.2%	16.9%	19.6%
每股收益 (元)	0.73	1.23	1.69	2.31
P/E	114.89	49.98	36.50	26.73
P/B	11.31	7.10	6.17	5.24
EV/EBITDA	125.95	65.11	48.51	33.16

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7423	8896	10142	12196	营业收入	2562	4213	5612	8051
现金	5104	6156	7065	8519	营业成本	1330	2195	2974	4328
应收账款	172	262	346	505	营业税金及附加	10	10	12	17
其他应收款	11	15	21	31	销售费用	77	154	199	281
预付账款	26	24	37	57	管理费用	199	346	449	647
存货	375	705	939	1350	财务费用	-84	-56	-66	-78
其他流动资产	1734	1734	1734	1734	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1536	1966	2439	2895	公允价值变动收益	-99	0	0	0
长期投资	68	90	111	128	投资净收益	278	337	480	564
固定资产	39	-101	-291	-540	营业利润	915	1521	2092	2856
无形资产	125	178	242	311	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1304	1799	2377	2995	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	8959	10862	12581	15091	利润总额	915	1521	2092	2856
流动负债	437	906	1153	1654	所得税	86	126	181	247
短期借款	0	0	0	0	净利润	829	1395	1911	2609
应付账款	207	368	487	708	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	231	538	666	946	归属母公司净利润	829	1395	1911	2609
非流动负债	131	131	131	131	EBITDA	713	977	1293	1847
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.73	1.23	1.69	2.31
其他非流动负债	131	131	131	131					
负债合计	568	1036	1284	1785					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1131	1131	1131	1131					
资本公积	5113	5113	5113	5113					
留存收益	2146	3581	5052	7061					
归属母公司股东权	8391	9826	11297	13306					
负债和股东权益	8959	10862	12581	15091					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	680	1122	1332	1901
净利润	829	1395	1911	2609
折旧摊销	60	17	-11	-45
财务费用	-11	0	0	0
投资损失	-278	-337	-480	-564
营运资金变动	21	46	-88	-99
其他经营现金流	867	1349	1999	2708
投资活动现金流	69	-111	18	153
资本支出	-153	-425	-440	-393
长期投资	-55	-22	-21	-17
其他投资现金流	277	336	479	563
筹资活动现金流	-609	-10	-450	-600
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	212	0	0	0
其他筹资现金流	-822	-10	-450	-600
现金净增加额	79	1051	910	1453

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	40.5%	64.4%	33.2%	43.5%
营业利润	-23.6%	66.3%	37.5%	36.5%
归属于母公司净利	-24.9%	68.3%	36.9%	36.5%
获利能力				
毛利率 (%)	48.1%	47.9%	47.0%	46.2%
净利率 (%)	32.4%	33.1%	34.0%	32.4%
ROE (%)	9.9%	14.2%	16.9%	19.6%
ROIC (%)	7.0%	8.9%	10.5%	13.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	6.3%	9.5%	10.2%	11.8%
净负债比率 (%)	6.8%	10.5%	11.4%	13.4%
流动比率	16.97	9.82	8.79	7.37
速动比率	15.71	8.85	7.82	6.43
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.39	0.45	0.53
应收账款周转率	14.86	16.06	16.24	15.93
应付账款周转率	6.44	5.97	6.11	6.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	1.23	1.69	2.31
每股经营现金流	0.60	0.99	1.18	1.68
每股净资产	7.42	8.69	9.99	11.76
估值比率				
P/E	114.89	49.98	36.50	26.73
P/B	11.31	7.10	6.17	5.24
EV/EBITDA	125.95	65.11	48.51	33.16

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。