

2025年2月21日  
朱吉翔  
C0044@capitalcom.tw  
目标价(元) 95

## 澜起科技(688008.SH)

Buy 买进

### 中国AI算力需求大爆发，利好内存接口龙头 结论与建议：

随着 DeepSeek 大幅降低 AI 应用门槛，推理、微调等环节的算力需求激增。国内互联网大厂如阿里、腾讯、字节都已进入算力军备竞赛的关键时期，预计未来三年国内算力需求将实现跨越式增长。因此，DRAM 行业迎来了新的机遇。澜起作为国内内存接口芯片的龙头，将充分受益于 AI 浪潮对于高速存储需求的拉动。其业绩增长空间也进一步打开。目前股价对应 2026 年 PE38 倍，相对于其他算力芯片龙头，公司估值尚有提升空间，给予买进建议。

#### 公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2025/2/20)	72.44		
上证指数(2025/2/20)	3350.78		
股价 12 个月高/低	87.09/41.96		
总发行股数(百万)	1144.79		
A 股数(百万)	1144.79		
A 市值(亿元)	829.29		
主要股东	香港中央结算有限公司 (10.19%)		
每股净值(元)	9.22		
股价/账面净值	7.86		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	9.4	13.3	40.2

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-10-31	49.95	买进

#### 产品组合

互联类芯片	96%
津逮服务器平台	4%

#### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.7%
一般法人	25.8%

#### 股价相对大盘走势



- **中国算力需求进入爆发期：**DeepSeek 大模型打破了传统大模型依靠简单堆叠算力而提升效率的固有模式，开创性的大幅降低训练及推理成本，为 AI 应用的快速推广奠定坚实基础 并且也进一步引发中国互联网大厂算力竞争，预计未来三年国内算力需求将实现跨越式增长。因此，DRAM 行业迎来了新的机遇，一方面更高频、高速、更大的内存产品需求将带动 DDR5 产品的渗透率提升，另一方面，新的内存模组形式如 LPCAMM2 (应用于 AI 服务器、AIPC) 进一步提升内存接口芯片的价值量。澜起作为国内内存接口芯片的龙头，将充分受益于 AI 浪潮对于高速存储需求的拉动。
- **4Q24 业绩继续创佳绩：**得益于 DDR5 内存接口芯片需求旺盛以及多高性能芯片新品 (PCIe Retimer、MRCD/MDB、CKD 芯片) 规模出货，公司预计 2024 年实现营收 36.4 亿元，YOY 增长 59.2%，实现净利润 13.8 亿元~14.4 亿元，YOY 增长 206%~219%。扣非后净利润 12.2 亿元~12.8 亿元，较上年同期增 231%~247%。相应的，4Q24 公司预计实现营收 10.7 亿元，YOY 增长 40%，QQQ 增长 18%，实现净利润 4 亿元~4.6 亿元，YOY 增长 84%~113%，扣非后净利润 3.5 亿元~4 亿元，YOY 增长 64%~87%。
- **盈利预测：**维持此前盈利预测，预计公司 2025-26 年实现净利润 17.7 亿元和 21.9 亿元，YOY 分别增长 28%和 24%，EPS 分别为 1.55 元和 1.92 元，目前股价对应 25-26 年 PE 分别为 47 倍和 38 倍，给与买进的评级。
- **风险提示：**内存市场需求不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	1299	451	1379	1769	2188
同比增减	%	-44.40	-65.30	205.74	28.31	23.69
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.14	0.40	1.21	1.55	1.92
同比增减	%	-44.40	-65.30	205.74	28.31	23.69
市盈率(P/E)	X	63.64	183.38	59.98	46.75	37.79
股利(DPS)	RMB 元	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
股息率(Yield)	%	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41

..... 接续下页 .....

**【投資評等說明】**

**評等定義**

強力買進 (StrongBuy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (TradingBuy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	3672	2286	4339	5827	7163
经营成本	1967	939	1790	2380	3007
营业税金及附加	6	6	16	22	27
销售费用	86	90	165	221	256
管理费用	202	173	273	350	423
财务费用	-81	-180	-137	-117	-143
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	375	91	160	150	150
营业利润	1415	472	1581	2110	2593
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	1414	472	1579	2108	2591
所得税	114	21	126	190	207
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1299	451	1452	1918	2384

**附二：合并资产负债表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	5870	5744	5928	6442	6920
应收账款	322	294	330	369	413
存货	738	482	492	590	679
流动资产合计	8636	8296	8711	9669	10829
长期股权投资	64	71	74	78	82
固定资产	521	612	826	1115	1505
在建工程	62	227	295	383	498
非流动资产合计	2050	2401	2978	3514	4181
资产总计	10686	10698	11689	13183	15011
流动负债合计	639	391	724	1339	2477
非流动负债合计	119	100	170	288	490
负债合计	759	491	147	36	-126
少数股东权益	15	15	15	15	15
股东权益合计	9912	10191	11542	13147	15137
负债及股东权益合计	10686	10698	11689	13183	15011

**附三：合并现金流量表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	689	731	1047	1472	1797
投资活动产生的现金流量净额	63	-574	-582	-734	-986
筹资活动产生的现金流量净额	-270	-372	-281	-224	-333
现金及现金等价物净增加额	750	-168	184	514	478

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。