2025 年 4 月 11 日
朱吉翔
C0044@capitalcom.tw
目标价(元) 90

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2025/4/10)	69.97
上证指数(2025/4/10)	3223.64
股价 12 个月高/低	87.09/43.78
总发行股数(百万)	1144.79
A 股数(百万)	1144.79
A 市值(亿元)	801.01
主要股东	香港中央结算有限公司(06.37%)
每股净值(元)	9.96
股价/账面净值	7.02

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-10.5	9.0	59.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-02-20	72.44	买进
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

澜起科技(688008.SH) Buy 买进

1Q25业绩超预期

结论与建议：

1Q25 公司营收增长近 7 成，净利润增长超过 128%，大幅好于预期，反应内存产业需求迭代不断加快背景下，公司业绩巨大弹性。

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 行业迎来了新的发展契机。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 2027 年 PE27 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。

- **2024 业绩亮眼：**公司 2024 年实现营收 36.4 亿元，同比增 59%，实现净利润 14.1 亿元，同比增 213%。相应的，4Q24 公司实现营收 10.7 亿元，同比增 40%，其中：互连类芯片产品线销售收入 9.7 亿元，同比增长 40%，环比增长 14.5%，毛利率较第三季度提升 1.2 个百分点，DDR5 第三子代 RCD 芯片开始规模出货。当季实现净利润 4.3 亿元，同比增 100%，业绩表现靓丽。
- **1Q15 净利润增速超预期：**公司预计 1Q25 实现营收约 12.2 亿元，较上年同期增长约 66%；实现净利润 5.1 亿元~5.5 亿元，较上年同期增长 128%~146%。公司 1Q25 业绩大增并超预期的原因在于：1.受益于 AI 产业趋势，DDR5 渗透率持续提升，公司的 DDR5 内存接口及模组配套芯片出货量显着增长，推动公司内存接口及模组配套芯片销售收入大幅增长，并且带动互联类产品盈利能力进一步提升；2.公司三款高性能运力芯片（PCIeRetimer、MRCD/MDB 及 CKD）合计销售收入 1.35 亿元，同比增长 155%，新品继续快速放量。
- **盈利预测：**维持此前盈利预测，预计公司 2025-27 年实现净利润 19.8 亿元、24.8 亿元和 29.6 亿元，YOY 分别增长 40%和、26%和 19%，EPS 分别为 1.73 元、2.18 元和 2.59 元，目前股价对应 25-27 年 PE 分别为 40 倍、32 倍和 27 倍，给与买进的评级。
- **风险提示：**关税站持续升级导致内存市场需求不及预期。

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	451	1412	1978	2484	2955
同比增减	%	-65.30	213.10	40.09	25.60	18.96
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.40	1.24	1.73	2.18	2.59
同比增减	%	-65.30	213.10	40.09	25.60	18.96
市盈率(P/E)	X	177.13	56.57	40.38	32.15	27.03
股利(DPS)	RMB 元	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
股息率(Yield)	%	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43

【投资评等說明】

評等定義

強力買進（StrongBuy）	潛在上漲空間≥35%
買進（Buy）	15%≤潛在上漲空間<35%
區間操作（TradingBuy）	5%≤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	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	2286	3639	5104	6274	7480
经营成本	939	1524	2122	2552	3069
营业税金及附加	6	6	9	24	28
销售费用	90	96	143	179	193
管理费用	173	196	267	316	376
财务费用	-180	-241	-281	-314	-299
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	91	49	150	150	150
营业利润	472	1413	2073	2617	3113
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	2	2	2
利润总额	472	1413	2071	2615	3111
所得税	21	72	93	131	156
少数股东损益	0	-71	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	451	1412	1978	2484	2955

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	5744	6843	7357	7835	8419
应收账款	294	388	434	486	545
存货	482	352	423	486	535
流动资产合计	8296	9461	10502	11762	13291
长期股权投资	71	109	115	120	126
固定资产	612	582	786	1061	1433
在建工程	227	507	660	858	1115
非流动资产合计	2401	2758	3254	3872	4647
资产总计	10698	12219	13756	15635	17938
流动负债合计	391	680	1258	2327	4305
非流动负债合计	100	143	242	412	700
负债合计	491	822	375	-231	-882
少数股东权益	15	-7	-7	-7	-7
股东权益合计	10191	11403	13381	15865	18820
负债及股东权益合计	10698	12219	13756	15635	17938

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	731	1691	1472	1797	2089
投资活动产生的现金流量净额	-574	-443	-734	-986	-1205
筹资活动产生的现金流量净额	-372	-277	-224	-333	-300
现金及现金等价物净增加额	-168	1033	514	478	584

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证益券(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.不对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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之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，或会买入，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。