

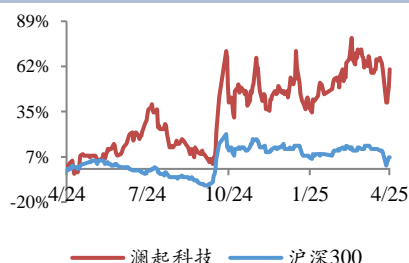
## 受益于 AI 产业趋势，运力芯片持续高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-12

收盘价(元) 75.06  
近 12 个月最高/最低(元) 87.09/44.03  
总股本(百万股) 1,145  
流通股本(百万股) 1,145  
流通股比例(%) 100.00  
总市值(亿元) 859  
流通市值(亿元) 859

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

### 相关报告

1.DDR5 持续迭代，互联芯片业务收入新高 2024-10-31

2.季度业绩持续兑现，“运力”新产品快速增长 2024-07-08

### 主要观点：

#### ● 事件

2025 年 4 月 11 日，澜起科技公告 2024 年度报告及 2025 年一季度预告。公司 2024 年实现营业收入 36.4 亿元，同比增长 50.2%，实现归母净利润 14.1 亿元，同比增长 213.1%，实现扣非归母净利润 12.5 亿元，同比增长 237.4%。公司预计 1Q25 单季度营业收入 12.2 亿元，同比增长 65.8%，预计单季度归母净利润 5.1 亿元~5.5 亿元，同比增长 128.3%~146.2%，预计单季度扣非归母净利润 4.85 亿元~5.25 亿元，同比增长 120.8%~139.0%。

#### ● 连续八季度环比增长，运力芯片新篇章

公司 4Q24 收入 10.7 亿元，同比增长 40.4%，环比增长 17.9%，预计 1Q25 收入 12.2 亿元，同比增长 65.7%，环比增长 14.4%。公司归母净利润自 1Q23 触底以来，连续 8 个季度实现环比增长，1Q25 实现归母净利润 5.1~5.5 亿元，创历史新高。公司互联芯片继续保持高速增长，4Q24 实现收入 9.7 亿元，同比增长 40.4%，环比增长 14.5%，1Q25 实现收入 11.4 亿元，同比增长 63.9%，环比增长 17.2%。

2024 年公司业绩实现大幅增长，主要受益于：1) DDR5 下游渗透率提升且子代持续迭代，第二子代内存接口芯片出货量超过第一子代产品；2) 三款高性能运力芯片（PCIe Retimer、MRCD/MDB 及 CKD）开始规模出货，2024 年合计销售收入约为 4.2 亿元，同比增长 8 倍。

2025 年第一季度，公司预计经营业绩实现大幅增长，主要包括以下三方面原因：1) 受益于 AI 产业趋势，行业需求旺盛，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著增长，且第二子代和第三子代 RCD 芯片出货占比增加，推动公司内存接口及模组配套芯片销售收入大幅增长；2) 公司三款高性能运力芯片（PCIe Retimer、MRCD/MDB 及 CKD）合计销售收入 1.35 亿元，同比增长 155%；3) 随着 DDR5 内存接口芯片及高性能运力芯片销售收入占比增加，公司互连类芯片产品线毛利率进一步提升。

#### ● 投资建议

随着 AI 的产业趋势，DDR5 渗透率及配套芯片出货量随之增加，公司“运力”芯片产品如 PCIe 5.0 Retimer、MRCD/MDB、CKD 芯片规模出货，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 24.5、34.1、39.6 亿元，对应的 EPS 分别为 2.14、2.98、3.46 元，对应 2025 年 4 月 11 日公司收盘价 PE 为 35.1、25.2、21.7 倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

Server/PC CPU 迭代进度不及预期；DDR5 渗透率不及预期；新技术应用不及预期；地缘政治影响供应链稳定；市场竞争加剧。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3639	5870	7968	9220
收入同比 (%)	59.2%	61.3%	35.7%	15.7%
归属母公司净利润	1412	2451	3414	3960
净利润同比 (%)	213.1%	73.6%	39.3%	16.0%
毛利率 (%)	58.1%	59.3%	60.0%	60.3%
ROE (%)	12.4%	17.6%	19.7%	18.6%
每股收益 (元)	1.25	2.14	2.98	3.46
P/E	54.32	35.06	25.17	21.70
P/B	6.82	6.17	4.96	4.04
EV/EBITDA	57.17	31.36	21.17	17.01

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9461	12203	15931	18732	<b>营业收入</b>	3639	5870	7968	9220
现金	6843	8842	12173	16862	营业成本	1524	2391	3187	3663
应收账款	388	408	443	0	营业税金及附加	6	12	16	18
其他应收款	4	16	22	0	销售费用	96	117	120	138
预付账款	4	72	96	0	管理费用	196	235	279	295
存货	352	996	1328	0	财务费用	-241	-146	-124	-122
其他流动资产	1869	1869	1869	1869	资产减值损失	-44	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2758	2742	2726	2710	公允价值变动收益	24	0	0	0
长期投资	109	109	109	109	投资净收益	49	50	50	50
固定资产	582	566	551	535	<b>营业利润</b>	1413	2580	3594	4168
无形资产	134	134	134	134	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1932	1932	1932	1932	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	12219	14945	18657	21442	<b>利润总额</b>	1413	2580	3594	4168
<b>流动负债</b>	680	893	1191	16	所得税	72	129	180	208
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1341	2451	3414	3960
应付账款	211	266	354	0	少数股东损益	-71	0	0	0
其他流动负债	469	628	837	16	<b>归属母公司净利润</b>	1412	2451	3414	3960
<b>非流动负债</b>	143	143	143	143	EBITDA	1241	2460	3486	4062
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.25	2.14	2.98	3.46
其他非流动负债	143	143	143	143					
<b>负债合计</b>	822	1036	1333	158					
少数股东权益	-7	-7	-7	-7					
股本	1145	1145	1145	1145					
资本公积	5626	5626	5626	5626					
留存收益	4633	7145	10560	14519					
归属母公司股东权益	11403	13916	17331	21290					
<b>负债和股东权益</b>	12219	14945	18657	21442					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1691	1897	3281	4639	<b>成长能力</b>				
净利润	1341	2451	3414	3960	营业收入	59.2%	61.3%	35.7%	15.7%
折旧摊销	141	26	16	16	营业利润	199.3%	82.6%	39.3%	16.0%
财务费用	-11	0	0	0	归属于母公司净利润	213.1%	73.6%	39.3%	16.0%
投资损失	-49	-50	-50	-50	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	245	-530	-99	714	毛利率 (%)	58.1%	59.3%	60.0%	60.3%
其他经营现金流	1120	2980	3514	3246	净利率 (%)	38.8%	41.7%	42.9%	42.9%
<b>投资活动现金流</b>	-443	40	50	50	ROE (%)	12.4%	17.6%	19.7%	18.6%
资本支出	-379	-10	0	0	ROIC (%)	9.1%	16.6%	19.0%	18.0%
长期投资	-75	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	11	50	50	50	资产负债率 (%)	6.7%	6.9%	7.1%	0.7%
<b>筹资活动现金流</b>	-277	0	0	0	净负债比率 (%)	7.2%	7.4%	7.7%	0.7%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	13.92	13.66	13.38	1173.87
长期借款	0	0	0	0	速动比率	13.27	12.37	12.11	1168.48
普通股增加	6	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	194	0	0	0	总资产周转率	0.32	0.43	0.47	0.46
其他筹资现金流	-477	0	0	0	应收账款周转率	10.67	14.76	18.74	41.65
<b>现金净增加额</b>	1033	1999	3331	4689	应付账款周转率	8.90	10.03	10.29	20.69

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.25	2.14	2.98	3.46	P/E	54.32	35.06	25.17	21.70
每股经营现金流 (摊薄)	1.48	1.66	2.87	4.05	P/B	6.82	6.17	4.96	4.04
每股净资产	9.96	12.16	15.14	18.60	EV/EBITDA	57.17	31.36	21.17	17.01

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。