

澜起科技(688008.SH)

行业领先地位稳固，互连类芯片营收连续八个季度增长

推荐 (维持)

股价:75.06元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.montage-tech.com/cn
大股东/持股	香港中央结算有限公司/6.37%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,145
流通A股(百万股)	1,145
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	859
流通A股市值(亿元)	859
每股净资产(元)	9.96
资产负债率(%)	6.7

行情走势图



证券分析师

陈福栋 投资咨询资格编号
S1060524100001
CHENFUDONG847@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年报及2025年一季度业绩预增报告，2024年，公司实现收入36.39亿元，同比增长59.20%，实现归母净利润14.12亿元，同比增长213.10%；2025年一季度，公司预计实现收入12.22亿元，同比增长65.78%，预计实现归母净利润5.10-5.50亿元，同比增长128.28%-146.19%。2024年，公司拟每10股派发现金红利3.90元（含税），不送红股，不进行公积金转增股本。

平安观点:

- 内存接口芯片恢复性增长，运力芯片新产品规模出货，公司2024年业绩增速迅猛。2024年，公司实现收入36.39亿元，同比增长59.20%，实现归母净利润14.12亿元，同比增长213.10%，实现扣非归母净利润12.48亿元，同比增长237.44%，实现经营性现金流16.91亿元，同比增长131.29%。公司2024年经营业绩大幅增长的主要原因包括：一方面，受益于全球服务器及计算机行业需求逐步回暖，公司内存接口及模组配套芯片需求实现恢复性增长，同时，受益于DDR5下游渗透率提升且子代持续迭代，公司DDR5内存接口芯片出货量超过DDR4内存接口芯片，DDR5第二子代内存接口芯片出货量超过第一子代产品；另一方面，受益于AI产业趋势推动，公司三款高性能运力芯片新产品（PCIe Retimer、MRCD/MDB及CKD）开始规模出货，其中：PCIe Retimer芯片在下游规模应用，MRCD/MDB芯片及CKD芯片开始在行业规模试用，三款新产品合计销售收入约为4.22亿元，是2023年度的8倍，为公司贡献新的业绩增长点。
- 1Q25公司收入利润再创历史单季新高，展望全年运力芯片将呈良好增长态势。2025年一季度，公司预计实现收入约12.22亿元，同比增长65.78%，其中互连类芯片收入约11.39亿元，同比增长63.92%，预计实现归母净利润5.10-5.50亿元，同比增长128.28%-146.19%，预计实现扣非归母净利润4.85-5.25亿元，同比增长120.82%-139.03%。公司经营业

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,286	3,639	5,652	7,956	9,547
YOY(%)	-37.8	59.2	55.3	40.8	20.0
净利润(百万元)	451	1,412	2,165	3,037	3,634
YOY(%)	-65.3	213.1	53.4	40.2	19.7
毛利率(%)	58.9	58.1	58.3	58.5	58.6
净利率(%)	19.7	38.8	38.3	38.2	38.1
ROE(%)	4.4	12.4	16.9	20.5	21.1
EPS(摊薄/元)	0.39	1.23	1.89	2.65	3.17
P/E(倍)	190.6	60.9	39.7	28.3	23.6
P/B(倍)	8.4	7.5	6.7	5.8	5.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

绩大幅增长的原因主要为：1) AI产业趋势驱动行业需求旺盛，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。2025年一季度，公司预计互连类芯片收入、归母净利润、扣非归母净利润实现连续八个季度环比增长，展望2025全年，预计DDR5内存接口芯片需求及渗透率较2024年大幅提升，高性能运力芯片需求呈现良好成长态势。

- **公司未来五至十年的战略目标是逐步成长为国际领先的全互连芯片设计公司，重点聚焦于运力芯片领域。**公司将主要通过内存互连、PCIe/CXL互连、以太网及光互连三个维度进行业务布局。1) 内存互连领域：公司将持续投入DDR内存接口产品的迭代升级，引领MRCD/MDR、CKD芯片的技术创新。2) PCIe/CXL互连领域：公司将加强SerDes等核心底层技术的研发投入，积极推动PCIe/CXL Retimer、CXL MXC产品的迭代升级和市场拓展，并将持续深化与云计算服务商、服务器OEM/ODM厂商、CPU/GPU厂商、DRAM内存厂商的战略合作关系；同时，依托自主研发SerDes技术的核心优势，积极布局PCIe Switch等新产品，为客户提供更全面的PCIe/CXL互连芯片解决方案。3) 以太网及光互连领域：公司将充分借助在内存互连及PCIe/CXL互连领域长期积累的技术和资源储备，积极探索适合公司战略布局的细分赛道，灵活运用投资、合作或自研等多种方式，循序渐进、稳步推进公司在以太网及光互连领域的产品布局，为公司的可持续发展注入新的动力。
- **投资建议：**公司是全球互连类芯片领先企业，产品持续更新迭代，市场竞争力强。当前，内存接口芯片随下游市场回暖出现恢复性增长，运力芯片受益于AI趋势快速放量，公司业绩有望维持稳定增长。根据公司2024年报以及对行业的判断，我们调整了公司的业绩预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为21.65亿元（前值为20.17亿元）、30.37亿元（前值为27.92亿元）、36.34亿元（新增），对应2025年4月11日收盘价的PE分别为39.7X、28.3X、23.6X，公司技术水平先进，产品竞争力强，DDR5渗透以及AI产业趋势有望推动公司业绩稳定增长，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1、技术产品迭代不及预期的风险。集成电路技术迭代较快，若公司产品迭代无法跟上内存、CPU等核心器件的升级节奏，可能导致公司未来成长乏力。2、下游需求不及预期的风险。公司产品主要应用于服务器，若服务器市场需求疲弱、DDR5渗透缓慢或AI落地延迟，可能对公司带来不利影响。3、产业生态合作风险。公司主营互连类芯片，对产业链生态依赖性较强，若与上下游伙伴的合作程度不够密切，可能影响公司新品的推出与放量。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9461	11395	14026	16849
现金	6843	7965	9930	12294
应收票据及应收账款	388	609	857	1028
其他应收款	4	7	10	12
预付账款	4	40	56	67
存货	352	880	1234	1477
其他流动资产	1869	1894	1939	1970
非流动资产	2758	2465	2158	1929
长期投资	109	109	109	109
固定资产	627	600	560	507
无形资产	134	111	89	67
其他非流动资产	1888	1644	1400	1246
资产总计	12219	13859	16184	18779
流动负债	680	932	1307	1565
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	211	297	417	499
其他流动负债	469	635	890	1066
非流动负债	143	134	127	120
长期借款	29	21	13	7
其他非流动负债	114	114	114	114
负债合计	822	1067	1434	1685
少数股东权益	-7	-44	-96	-159
股本	1145	1145	1145	1145
资本公积	5626	5626	5626	5626
留存收益	4633	6066	8076	10481
归属母公司股东权益	11403	12837	14847	17252
负债和股东权益	12219	13859	16184	18779

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1677	1678	2810	3402
净利润	1341	2128	2985	3571
折旧摊销	126	293	306	229
财务费用	-241	-25	-30	-38
投资损失	-49	-171	-171	-171
营运资金变动	186	-559	-292	-201
其他经营现金流	313	12	12	12
投资活动现金流	-443	159	159	159
资本支出	363	-0	0	0
长期投资	-75	0	0	0
其他投资现金流	-731	159	159	159
筹资活动现金流	-277	-715	-1004	-1197
短期借款	0	0	0	0
长期借款	27	-8	-8	-6
其他筹资现金流	-304	-707	-996	-1190
现金净增加额	1018	1122	1965	2364

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3639	5652	7956	9547
营业成本	1524	2356	3304	3956
税金及附加	6	11	15	18
营业费用	96	113	143	162
管理费用	196	226	310	363
研发费用	763	904	1217	1451
财务费用	-241	-25	-30	-38
资产减值损失	-44	-69	-97	-117
信用减值损失	-0	-0	-1	-1
其他收益	92	74	74	74
公允价值变动收益	24	0	0	0
投资净收益	49	171	171	171
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1413	2243	3145	3763
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	1413	2242	3145	3763
所得税	72	114	160	191
净利润	1341	2128	2985	3571
少数股东损益	-71	-37	-52	-62
归属母公司净利润	1412	2165	3037	3634
EBITDA	1298	2511	3420	3954
EPS (元)	1.23	1.89	2.65	3.17

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	59.2	55.3	40.8	20.0
营业利润(%)	199.3	58.7	40.2	19.7
归属于母公司净利润(%)	213.1	53.4	40.2	19.7
获利能力				
毛利率(%)	58.1	58.3	58.5	58.6
净利率(%)	38.8	38.3	38.2	38.1
ROE(%)	12.4	16.9	20.5	21.1
ROIC(%)	45.7	82.1	97.5	108.8
偿债能力				
资产负债率(%)	6.7	7.7	8.9	9.0
净负债比率(%)	-59.8	-62.1	-67.2	-71.9
流动比率	13.9	12.2	10.7	10.8
速动比率	13.3	11.1	9.6	9.7
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	9.4	9.3	9.3	9.3
应付账款周转率	7.2	7.9	7.9	7.9
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.89	2.65	3.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.47	2.45	2.97
每股净资产(最新摊薄)	9.96	11.21	12.97	15.07
估值比率				
P/E	60.9	39.7	28.3	23.6
P/B	7.5	6.7	5.8	5.0
EV/EBITDA	53.1	30.3	21.7	18.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层