

业绩持续改善，高性能运力芯片新品放量

核心观点

- 公司发布 2024 年年报及 25Q1 业绩预告。公司 24 年业绩实现高速增长，营收 36.4 亿元，同增 59%，归母净利润 14.1 亿元，同增 213%；主要受益于 DDR5 渗透率提升及高性能算力芯片放量。其中 24Q4 实现营收 10.7 亿元，同增 40%，实现归母净利润 4.34 亿元，同增 100%。公司 25Q1 预计实现营收约 12.2 亿元，同增 66%，实现归母净利润 5.10 亿元~5.50 亿元，同增 128%~146%。
- 内存接口及模组配套芯片需求实现恢复性增长，DDR5 渗透率持续提升。**受益于全球服务器及计算机行业需求逐步回暖，内存接口及模组配套芯片需求实现恢复性增长。作为内存接口芯片行业领跑者和 DDR5 RCD 芯片国际标准牵头制定者，公司在 DDR5 世代的竞争中持续领先。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第一子代，第三子代 RCD 芯片开始规模出货，第五子代 RCD 芯片已顺利向客户送样。
- PCIe Retimer 芯片出货量快速增长，累计出货超百万颗。**作为全球主要供货 PCIe 5.0 Retimer 芯片的两家厂商之一，24 年公司 PCIe Retimer 芯片出货量快速增长，累计出货超百万颗，市场份额显著提升。25 年 1 月，公司推出 PCIe 6.x/CXL 3.x Retimer 芯片并成功送样，该芯片采用自研 PAM4 SerDes IP，具备低传输时延和高链路预算等特点，最高数据传输速率可达 64GT/s。
- MRCD/MDB 芯片及 CKD 芯片开始在行业规模试用，有望为公司贡献新的业绩增长点。**公司是 MDB 芯片、CDK 芯片国际标准的牵头制定者，引领相关技术创新并保持行业领先地位。24 年搭配澜起科技第一子代 MRCD/MDB 芯片的 MRDIMM 开始在行业规模试用，推动公司 MRCD/MDB 芯片销售收入显著增长。此外，公司于 25 年 1 月推出了第二子代 MRCD/MDB 芯片。CKD 芯片方面，公司率先试产 CKD 芯片并开始在行业内规模试用，并为公司贡献超过千万元人民币的销售收入。预计从 2025 年起 MRCD/MDB 芯片和 CKD 芯片将在下游开始规模应用。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.75、2.52、3.29 元（原预测 25-26 年分别为 1.85/2.52 元，主要调整了主营业务收入），根据可比公司 25 年平均 67 倍 PE，对应目标价为 117.25 元，维持买入评级。

风险提示

- DDR5 市场份额提升不及预期；新产品进展不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,286	3,639	5,445	7,446	9,645
同比增长(%)	-38%	59%	50%	37%	30%
营业利润(百万元)	472	1,413	2,152	3,168	4,236
同比增长(%)	-67%	199%	52%	47%	34%
归属母公司净利润(百万元)	451	1,412	2,001	2,883	3,770
同比增长(%)	-65%	213%	42%	44%	31%
每股收益(元)	0.39	1.23	1.75	2.52	3.29
毛利率(%)	58.9%	58.1%	59.9%	61.0%	61.5%
净利率(%)	19.7%	38.8%	36.7%	38.7%	39.1%
净资产收益率(%)	4.5%	13.1%	15.9%	19.1%	20.9%
市盈率	191	61	43	30	23
市净率	8	8	6	5	4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025 年 04 月 11 日）	75.06 元
目标价格	117.25 元
52 周最高价/最低价	87.09/43.78 元
总股本/流通 A 股（万股）	114,479/114,479
A 股市值（百万元）	85,928
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 04 月 15 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.36	-4.94	16.92	60.12
相对表现%	3.23	-0.1	16.44	53.09
沪深 300%	-2.87	-4.84	0.48	7.03



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

1H24 业绩同比高增，新产品快速成长	2024-07-06
1Q24 业绩同比高增，新产品开始规模出货	2024-04-12
4Q23 环比显著改善，期待上半年新品上量	2024-01-27

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.75、2.52、3.29 元（原预测 25-26 年分别为 1.85/2.52 元），主要根据 24 年年报，调整了主营业务收入。根据可比公司 25 年平均 67 倍 PE，对应目标价为 117.25 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/4/13	每股收益（元）				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
聚辰股份	688123	73.22	0.63	1.84	2.70	3.57	115.36	39.88	27.10	20.53
海光信息	688041	146.92	0.54	0.83	1.29	1.83	270.32	176.84	113.69	80.07
圣邦股份	300661	114.49	0.59	0.87	1.40	2.02	193.17	131.01	81.77	56.57
思瑞浦	688536	146.06	-0.26	-1.48	1.18	2.71	-557.91	-98.69	123.47	53.98
希荻微	688173	13.19	-0.13	-0.69	-0.12	0.12	-99.85	-19.12	-106.37	108.20
兆易创新	603986	112.32	0.24	1.68	2.50	3.23	462.79	66.81	44.90	34.74
	最大值						462.79	176.84	123.47	108.20
	最小值						-557.91	-98.69	-106.37	20.53
	平均数						63.98	49.46	47.42	59.02
	调整后平均						119.75	54.65	66.86	56.34

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

DDR5 渗透率提升不及预期；新产品研发进展不及预期。

附录

图 1：澜起科技在 AI 时代的布局



数据来源：公司公告、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,744	6,843	9,035	11,397	14,352	营业收入	2,286	3,639	5,445	7,446	9,645
应收票据及应收账款	294	388	580	794	1,028	营业成本	939	1,524	2,183	2,902	3,718
预付账款	3	4	7	9	12	销售费用	90	96	119	146	177
存货	482	352	505	671	859	管理费用	173	196	236	284	331
其他	1,773	1,874	1,876	1,878	1,880	研发费用	682	763	934	1,170	1,444
流动资产合计	8,296	9,461	12,002	14,748	18,131	财务费用	(180)	(241)	(78)	(101)	(128)
长期股权投资	71	109	109	109	109	资产、信用减值损失	192	45	40	25	20
固定资产	612	582	763	860	905	公允价值变动收益	(87)	24	0	0	0
在建工程	227	507	340	234	169	投资净收益	91	49	50	50	50
无形资产	137	134	107	80	54	其他	79	85	91	97	103
其他	1,355	1,425	1,409	1,392	1,376	营业利润	472	1,413	2,152	3,168	4,236
非流动资产合计	2,401	2,758	2,728	2,676	2,613	营业外收入	1	0	0	1	0
资产总计	10,698	12,219	14,730	17,424	20,744	营业外支出	1	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	472	1,413	2,152	3,168	4,236
应付票据及应付账款	131	211	302	402	515	所得税	21	72	151	285	466
其他	260	469	480	492	505	净利润	451	1,341	2,001	2,883	3,770
流动负债合计	391	680	782	894	1,020	少数股东损益	0	(71)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	451	1,412	2,001	2,883	3,770
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.39	1.23	1.75	2.52	3.29
其他	100	143	123	123	123	主要财务比率					
非流动负债合计	100	143	123	123	123		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	491	822	905	1,017	1,143	成长能力					
少数股东权益	15	(7)	(7)	(7)	(7)	营业收入	-38%	59%	50%	37%	30%
股本	1,139	1,145	1,145	1,145	1,145	营业利润	-67%	199%	52%	47%	34%
资本公积	5,132	5,198	5,626	5,626	5,626	归属于母公司净利润	-65%	213%	42%	44%	31%
留存收益	3,732	4,805	6,806	9,388	12,582	获利能力					
其他	188	255	255	255	255	毛利率	58.9%	58.1%	59.9%	61.0%	61.5%
股东权益合计	10,207	11,397	13,825	16,408	19,601	净利率	19.7%	38.8%	36.7%	38.7%	39.1%
负债和股东权益总计	10,698	12,219	14,730	17,424	20,744	ROE	4.5%	13.1%	15.9%	19.1%	20.9%
现金流量表						ROIC	2.8%	10.3%	15.3%	18.4%	20.3%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	451	1,341	2,001	2,883	3,770	资产负债率	4.6%	6.7%	6.1%	5.8%	5.5%
折旧摊销	77	110	89	102	111	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(180)	(241)	(78)	(101)	(128)	流动比率	21.21	13.92	15.35	16.50	17.77
投资损失	(91)	(49)	(50)	(50)	(50)	速动比率	19.39	13.40	14.70	15.75	16.93
营运资金变动	(120)	530	(247)	(272)	(302)	营运能力					
其它	595	0	(20)	0	0	应收账款周转率	7.4	10.7	11.2	10.8	10.6
经营活动现金流	731	1,691	1,696	2,561	3,401	存货周转率	1.3	2.9	5.1	4.9	4.9
资本支出	(369)	(383)	(60)	(50)	(48)	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
长期投资	6	(27)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(211)	(33)	50	50	50	每股收益	0.39	1.23	1.75	2.52	3.29
投资活动现金流	(574)	(443)	(10)	0	2	每股经营现金流	0.64	1.48	1.48	2.24	2.97
债权融资	1	3	0	0	0	每股净资产	8.90	9.96	12.08	14.34	17.13
股权融资	108	72	428	0	0	估值比率					
其他	(481)	(352)	78	(199)	(449)	市盈率	190.6	60.9	42.9	29.8	22.8
筹资活动现金流	(372)	(277)	506	(199)	(449)	市净率	8.4	7.5	6.2	5.2	4.4
汇率变动影响	47	62	-0	-0	-0	EV/EBITDA	206.9	59.4	35.2	24.1	18.1
现金净增加额	(168)	1,033	2,192	2,362	2,955	EV/EBIT	261.2	65.0	36.8	24.9	18.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。