

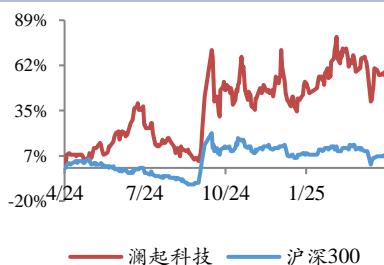
运力芯片持续增长，在手订单彰显景气

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-24

收盘价（元）	74.11
近 12 个月最高/最低（元）	87.09/46.53
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）	848
流通市值（亿元）	848

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

主要观点：

● 事件

2025 年 4 月 24 日，澜起科技公告 2025 年一季度报告，公司 1Q25 实现营业收入 12.22 亿元，同比增长 65.78%，单季度归母净利润 5.25 亿元，同比增长 135.14%，环比增长 21.13%，单季度扣非归母净利润 5.03 亿元，同比增长 128.83%，环比增长 34.22%。

● 高性能运力芯片持续增长

公司 1Q25 实现营业收入 12.22 亿元，同比增长 65.78%，其中互连类芯片继续保持高速增长态势，1Q25 实现收入 11.39 亿元，同比增长 63.92%，环比增长 17.19%；津逮服务器平台产品线实现收入 0.80 亿元，同比增长 107.38%。公司 1Q25 单季度归母净利润 5.25 亿元，同比增长 135.14%，环比增长 21.13%，单季度扣非归母净利润 5.03 亿元，同比增长 128.83%，环比增长 34.22%。如果考虑公司 1Q25 的股份支付费用 0.90 亿元，剔除所得税影响后，1Q25 归母净利润 6.02 亿元，同比增长 155.42%，1Q25 扣非归母净利润 5.79 亿元，同比增长 149.77%。

公司业绩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，互连类芯片产品线毛利率为 64.50%，同比增加 3.57 个百分点，环比增加 1.08 个百分点，推动公司整体毛利同比增长 73.66%，环比增长 18.93%。

公司高性能运力芯片研发持续推进：

1) 2025 年 1 月，公司研发的 CXL MXC 芯片成功通过了 CXL 2.0 合规性测试，列入 CXL 联盟公布的首批 CXL 2.0 合规供应商清单。目前，公司正在进行 CXL3.x MXC 芯片的研发。

2) 2025 年 1 月，公司推出采用自研 PAM4 SerDes IP 的 PCIe 6.x / CXL3.x Retimer 芯片并成功送样，可用于通用及 AI 服务器、有源线缆（AEC）和存储系统等典型应用场景。作为全球主要供货 PCIe 5.0 Retimer 芯片的两家厂商之一，澜起科技正在进行 PCIe 7.0 Retimer 芯片的研发。

3) 2025 年 1 月，公司推出第二子代 MRCD/MDB 套片并成功送样。

公司经营趋势持续向好：

受益于 AI 产业趋势对 DDR5 内存接口芯片及高性能运力芯片需求的推动，截至 2025 年 4 月 22 日，公司预计在 2Q25 交付的互连类芯片在手

相关报告

1. 受益于 AI 产业趋势，运力芯片持续高增 2025-04-13

2. DDR5 持续迭代，互连芯片业务收入新高 2024-10-31

3. 季度业绩持续兑现，“运力”新产品快速增长 2024-07-08

订单金额合计已超过人民币 12.9 亿元，同时仍在陆续收到客户的新订单。公司展望 2025 年全年情况，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。

● 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 PCIe5.0 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 24.51、34.15、39.60 亿元，对应的 EPS 分别为 2.14、2.98、3.46 元，对应 2025 年 4 月 23 日公司收盘价 PE 为 34.6、24.9、21.4 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

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	3415	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	34.62	24.85	21.43
P/B	6.82	6.11	4.90	3.99
EV/EBITDA	57.17	30.91	20.85	16.74

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					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9461	12213	15941	18742	营业收入	3639	5870	7968	9220
现金	6843	8852	12183	16872	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
非流动资产	2758	2761	2746	2730	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	营业利润	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	1952	1952	1952	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	12219	14975	18687	21472	利润总额	1413	2580	3594	4168
流动负债	680	893	1191	16	所得税	72	129	180	208
短期借款	0	0	0	0	净利润	1341	2451	3415	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	836	16	归属母公司净利润	1412	2451	3415	3960
非流动负债	143	199	199	199	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	199	199	199					
负债合计	822	1093	1390	215					
少数股东权益	-7	-7	-7	-7					
股本	1145	1145	1145	1145					
资本公积	5626	5673	5673	5673					
留存收益	4633	7071	10486	14446					
归属母公司股东权益	11403	13889	17304	21263					
负债和股东权益	12219	14975	18687	21472					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1691	1887	3281	4639	成长能力				
净利润	1341	2451	3415	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	获利能力				
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	2971	3514	3246	净利率 (%)	38.8%	41.7%	42.9%	42.9%
投资活动现金流	-443	31	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	偿债能力				
其他投资现金流	11	41	50	50	资产负债率 (%)	6.7%	7.3%	7.4%	1.0%
筹资活动现金流	-277	97	0	0	净负债比率 (%)	7.2%	7.9%	8.0%	1.0%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	13.92	13.67	13.39	1189.81
长期借款	0	0	0	0	速动比率	13.27	12.38	12.12	1184.35
普通股增加	6	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	194	47	0	0	总资产周转率	0.32	0.43	0.47	0.46
其他筹资现金流	-477	50	0	0	应收账款周转率	10.67	14.76	18.74	41.65
现金净增加额	1033	2009	3331	4689	应付账款周转率	8.90	10.03	10.29	20.69
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.25	2.14	2.98	3.46
					每股经营现金流 (摊薄)	1.48	1.65	2.87	4.05
					每股净资产	9.96	12.13	15.12	18.57
					估值比率				
					P/E	54.32	34.62	24.85	21.43
					P/B	6.82	6.11	4.90	3.99
					EV/EBITDA	57.17	30.91	20.85	16.74

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阅。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形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。