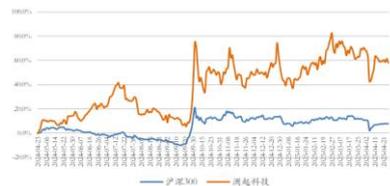


Q1 业绩亮眼，互联类芯片业务成长动能全面显现

公司评级：增持（维持）

核心要点：

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	1.38	4.0	50.2
绝对收益	-1.9	3.5	58.1

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：王文瑞

证书编号：S0500523010001

Tel: (8621) 50293694

Email: wangwr2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼湘财证券研
究所

□ 公司发布 2025 年第一季度报告

根据澜起科技发布 2025 年第一季度业绩公告，2025YQ1 公司营收为 12.22 亿元，同比增长 65.78%；2025YQ1 公司实现归母净利润 5.25 亿元，同比增长 135.14%。公司剔除股份支付费用影响后的归母净利润为 6.02 亿元，同比增长 155.42%。

□ DDR5 内存接口芯片及高性能运力芯片销售收入占比增加，公司互联类芯片业务成长动能全面显现

根据澜起科技发布的 2025 年第一季度业绩公告显示，受益于 DDR5 内存接口芯片市场渗透率的持续提升及子代迭代，叠加 PCIe Retimer、CKD 及 MRDIMM 为代表的高性能运力芯片销售收入显著增长，2025YQ1 澜起科技互联类芯片产品线销售收入为 11.39 亿元，同比增长 63.92%，环比增长 17.19%。互联类芯片的营收占比约为 93%。互连类芯片产品线毛利率为 64.50%，同比增加 3.57pcts，环比增加 1.08pct，推动公司整体毛利润同比增长 73.66%，Q1 公司整体毛利率为 60.4%，同比提升 2.75pcts。公司 2025 年第二季度交付的互连类芯片在手订单金额合计已超过人民币 12.9 亿元，保守估算互联类芯片第二季度营收环比增长 13.3%。

DDR5 内存接口芯片市场渗透率提升叠加子代迭代持续推进，有望带动公司 DDR 接口芯片 ASP 稳步上行。DDR5 世代，JEDEC 规划了 5 个子代 DDR5 内存接口芯片，主要应用于企业服务器、数据中心和云计算中心。根据澜起发布的第一季度业绩公告显示，2024 年 Q4 公司第三子代 RCD 芯片开始规模出货，公司计划于 2025 年完成 DDR5 第四子代 RCD 芯片量产版本的研发，以及第五子代 RCD 芯片的研发，产品研发量产节奏具备市场领先性。参考 DDR4 的内存接口芯片渗透节奏，每一子代产品在上量后的 12 个月末渗透率可达 20%-30%，24 个月末的渗透率可达 50%-70%左右，36 个月末基本上本子代完成了市场绝大部分的渗透，成为主力产品。我们认为 DDR5 第二子代、第三子代产品正处于市场渗透率提升期，DDR5 第四子代、第五子代产品在入市前期，DDR5 子代新品接连入市有望持续提升公司的互联接口芯片业务的利润率。

AI 浪潮推动，公司高性能“运力芯片”有望进入高速增长期。澜起科技发布的 2025 年第一季度业绩公告显示，2025YQ1 公司三款高性能运力芯片（PCIe Retimer、MRCD/MDB 及 CKD）合计收入为 1.35 亿元，同比增长 155%。PCIe Retimer 芯片的需求正呈现“刚性化”趋势，2025 年及 2026 年市场规模增速有望稳步上行。公司持续推动 PCIe Retimner 新品研发，保持技术领先优势，2025 年 1 月公司推出 PCIe 6.x/CXL 3.x Retimer 芯片并成功送样，同时正在积极推进 PCIe 7.0 Retimer 芯片的研发。MRDIMM 产品有望步入起量阶段，2025 年支持第一代 MRDIMM

的 Intel CPU 平台开始正式出货，2026 年 AMD 将采用第二代 MRDIMM 产品，行业生态持续优化，MRDIMM 市场规模增速可期。

□ 投资建议

DDR5 市场渗透率提升叠加子代迭代持续推进，驱动公司业绩上行，成长空间广阔。我们预计 2025-2027 年公司的归母净利润为 2087 百万元/2933 百万元/3666 百万元，归母净利润增速分别为 47.9%/40.5%/25%；2025-2027 年公司的 EPS 分别为 1.82 元/2.56 元/3.2 元。对应 2025 年 4 月 24 日的收盘价 72.53 元，公司 2025 年-2027 年的 PE 分别为 39.8 倍/28.33 倍/22.67 倍。维持公司“增持”评级。

□ 风险提示

下游需求复苏进程不及预期，AI PC 市场渗透率提升慢于预期，导致 DDR5 接口芯片市场渗透率提升慢于预期。企业研发进展不及预期。下游市场竞争加剧，中短期存储市场竞争加剧导致公司产品市占率及销售价格增幅不及预期。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3639	5257	7000	8574
同比	59.2%	44.5%	33.2%	22.5%
归母净利润	1412	2087	2933	3666
同比	213.1%	47.9%	40.5%	25.0%
毛利率	58.1%	63.7%	66.0%	66.5%
ROE	12.4%	16.1%	18.9%	19.6%
每股收益（元）	1.23	1.82	2.56	3.20
PE	58.85	39.80	28.33	22.67
EV/EBITDA	37.83	23.01	16.35	13.08

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1 澜起科技财务报表以及相应指标

利润表					现金流量表						
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2286	3639	5257	7000	8574	经营活动现金流	731	1691	1459	2628	3273
营业成本	939	1524	1907	2377	2874	净利润	451	1341	2089	2934	3667
税金及附加	6	6	9	12	15	资产减值准备	193	44	-255	1	1
销售费用	90	96	171	210	257	折旧摊销	105	141	87	88	88
管理费用	173	196	273	357	437	财务费用	-2	-11	-128	-143	-155
研发费用	682	763	999	1260	1458	投资损失	-91	-49	-49	-58	-70
财务费用	-180	-241	-128	-143	-155	营运资金变动	-120	186	-260	-174	-244
信用减值损失	0	-0	0	0	0	其他经营现金	195	39	-25	-21	-14
资产减值损失	-193	-44	20	0	0	投资活动现金流	-574	-443	249	-74	-7
公允价值变动收	-87	24	18	18	18	资本支出	424	379	0	0	0
投资收益	91	49	49	58	70	长期投资	214	75	-135	71	7
营业利润	472	1413	2201	3092	3864	其他投资现金	64	11	114	-4	0
营业外收入	1	0	0	0	0	筹资活动现金流	-372	-277	-385	-282	-285
营业外支出	1	0	0	0	0	短期借款	0	0	0	0	0
利润总额	472	1413	2201	3092	3864	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	21	72	112	157	197	普通股增加	5	6	0	0	0
净利润	451	1341	2089	2934	3667	资本公积增加	103	194	0	0	0
少数股东损益	0	-71	1	2	2	其他筹资现金	-480	-477	-385	-282	-285
归属母公司净利	451	1412	2087	2933	3666	现金净增加额	-168	1033	1324	2271	2981
EBITDA	397	1313	2159	3037	3797	主要财务比率					
EPS (元)	0.40	1.23	1.82	2.56	3.20	成长能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表					营业收入	-37.8%	59.2%	44.5%	33.2%	22.5%	
流动资产	8296	9461	11296	13975	17369	营业利润	-66.6%	199.3%	55.7%	40.5%	25.0%
货币资金	5744	6843	8167	10438	13420	归属母公司净利	-65.3%	213.1%	47.9%	40.5%	25.0%
应收账款	294	388	436	581	711	获利能力					
其他应收款	4	4	13	17	21	毛利率(%)	58.9%	58.1%	63.7%	66.0%	66.5%
预付账款	3	4	29	36	43	净利率(%)	19.7%	38.8%	39.7%	41.9%	42.7%
存货	482	352	938	1157	1399	ROE(%)	4.4%	12.4%	16.1%	18.9%	19.6%
其他流动资产	1769	1869	1713	1746	1775	ROIC(%)	16.7%	63.4%	86.0%	112.9%	128.2%
非流动资产	2401	2758	2646	2745	2785	偿债能力					
长期股权投资	71	109	78	81	85	资产负债率(%)	4.6%	6.7%	6.9%	7.4%	7.2%
固定资产	612	582	550	517	485	流动比率	21.21	13.92	13.39	12.63	13.24
在建工程	227	507	507	507	507	速动比率	19.98	13.40	12.28	11.58	12.17
无形资产	137	134	133	133	132	利息保障倍数	393.43	775.08	-	-	-
其他非流动资	1355	1425	1378	1507	1577	营运能力					
资产总计	10698	12219	13942	16721	20155	总资产周转率	0.21	0.32	0.40	0.46	0.47
流动负债	391	680	844	1107	1312	应收账款周转率	7.38	10.62	12.70	13.70	13.21
短期借款	0	0	0	0	0	存货周转率	1.25	2.31	2.47	2.27	2.25
应付账款	131	211	268	321	376	每股指标 (元)					
其他流动负债	260	469	576	786	936	每股收益(最新摊	0.39	1.23	1.82	2.56	3.20
非流动负债	100	143	125	132	131	每股经营现金流	0.64	1.48	1.27	2.30	2.86
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	8.90	9.96	11.34	13.53	16.35
其他非流动负	100	143	125	132	131	估值比率					
负债合计	491	822	969	1238	1443	P/E	184.27	58.85	39.80	28.33	22.67
归属母公司股东	10191	11403	12979	15487	18714	P/B	8.15	7.29	6.40	5.37	4.44
股本	1139	1145	1145	1145	1145	EV/EBITDA	184.42	55.78	33.92	24.12	19.29
资本公积	5432	5626	5626	5626	5626						
留存收益	3732	4805	6446	8932	12151						
少数股东权益	15	-7	-6	-4	-2						
负债和股东权益	10698	12219	13942	16721	20155						

资料来源：天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 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% 以上；
- 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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。