

公司研究 | 点评报告 | 澜起科技 (688008.SH)

DDR5 渗透率提升叠加运力芯片高增，一季度业绩超预期

报告要点

2025Q1, 澜起科技实现收入 12.22 亿元、同比+65.78%、环比+14.43%, 综合毛利率为 60.45%、同比+2.76pct、环比+2.29pct, 实现归母净利润 5.25 亿元、同比+135.14%、环比+21.13%; 公司一季报业绩超预期。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



张梦杰

SAC: S0490523120002

澜起科技 (688008.SH)

2025-05-08

DDR5 渗透率提升叠加运力芯片高增，一季度业绩超预期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024年4月23日，澜起科技公告《2025年第一季度报告》。2025Q1，公司实现收入12.22亿元、同比+65.78%、环比+14.43%，实现归母净利润5.25亿元、同比+135.14%、环比+21.13%。

事件评论

- 一季报业绩超预期。**2025Q1，公司实现收入12.22亿元、同比+65.78%、环比+14.43%，综合毛利率为60.45%、同比+2.76pct、环比+2.29pct，实现归母净利润5.25亿元、同比+135.14%、环比+21.13%；公司一季报业绩超预期。分产品而言，互连类芯片实现收入11.39亿元、同比+63.92%、环比+17.19%，津逮服务器平台产品线销售收入为0.80亿元、同比+107.38%；就互连类产品线而言，内存接口及配套芯片受益于AI产业趋势，行业需求旺盛，DDR5渗透率持续提升，公司DDR5内存接口及配套芯片出货量显著增长，且第二、三代RCD出货量占比持续提升，实现收入的大幅增长；高性能运力芯片（PCIe Retimer、MRCD/MDB、CKD）合计实现营收1.35亿元、同比+155%；互连类产品线作为公司核心的利润来源，受益于DDR5内存接口芯片及高性能运力芯片销售占比的增长，毛利率同环比持续提升，2025Q1互连类产品线毛利率为64.50%、同比+3.57pct、环比+1.08pct。
- 持续强化研发，多产品线布局打造核心竞争力。**澜起科技围绕公司重点部署领域持续展开产品的研发与迭代，报告期内公司运力芯片取得积极进展：CXL MXC芯片通过CXL2.0合规性测试，为CXL2.0首批合格供应商，公司正进行CXL 3.x MXC的研发工作，作为全球首发的MXC芯片供应商，公司正积极推动CXL技术的产业化落地；PCIe 6x/CXL 3.x Retimer芯片成功送样，该芯片采用澜起科技自主研发的PAM4 Serdes IP、传输速率为64GT/s，可用于通用AI服务器、有源线缆（AEC）和存储系统等场景，并进行PCIe Retimer7.0的研发、支持速率将达128GT/s；第二子代MRCD/MDB套片成功送样，支持传输速率达12800MT/s、较前一子代提升45%，作为MDB芯片国际标准的牵头制定者，澜起科技将继续引领相关技术的创新以实现数据中心对更大容量和更高带宽内存的需求。
- 公司中长期业绩有望持续释放。**展望二季度，受益于AI产业趋势对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，公司预计第二季度交付的互连类芯片在手订单合计已超12.90亿元，并仍在陆续收到客户新订单；2025年全年预计DDR5内存接口芯片需求和渗透率仍将有较大幅度提升，高新运力芯片需求呈现良好成长态势。中长期，我们认为，澜起科技作为国际领先的数据处理及互连芯片公司，产品力构筑公司核心竞争力，确定性成长可期。预计公司2025-2027年归母净利润分别为24.70、31.76、38.90亿元，对应EPS分别为2.16、2.77、3.40元，维持“买入”评级。

风险提示

- 产品研发不及预期风险；
- DDR5渗透不及预期风险。

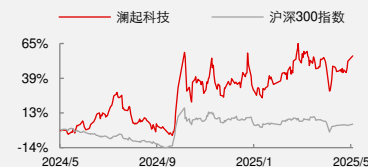
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	78.92
总股本(万股)	114,479
流通A股/B股(万股)	114,479/0
每股净资产(元)	10.46
近12月最高/最低价(元)	87.09/47.70

注：股价为2025年5月6日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《互连类芯片持续创单季度销售收入新高》2024-11-06
- 《互连类芯片创历史新高，AI运力芯片持续放量》2024-08-31
- 《内存接口芯片持续增长，AI运力芯片开始放量》2024-05-04

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产品研发风险。公司新产品研发周期长、资金投入大、技术含量高，如若对市场需求、自身技术实力判断失误、或将导致产品定位错位及项目周期延迟，致使公司份额丢失、从而影响公司后续发展。
- 2、DDR5 渗透不及预期风险。当前，内存行业处于从 DDR4 向 DDR5 持续渗透阶段，DDR5 的上量需要产业链上下游共振，如若产业链某一环节产品配合不及预期，DDR5 恐出现渗透不及预期风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3639	5497	7290	8748	货币资金	6843	8211	12565	14972
营业成本	1524	2199	2989	3587	交易性金融资产	1783	1783	1783	1783
毛利	2115	3298	4301	5161	应收账款	388	528	201	528
%营业收入	58%	60%	59%	59%	存货	352	988	171	1025
营业税金及附加	6	14	18	22	预付账款	4	22	30	36
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	90	94	94	97
销售费用	96	104	139	157	流动资产合计	9461	11627	14844	18442
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	109	137	168	199
管理费用	196	368	364	394	投资性房地产	519	507	496	484
%营业收入	5%	7%	5%	5%	固定资产合计	582	579	558	535
研发费用	763	715	875	1006	无形资产	134	133	132	131
%营业收入	21%	13%	12%	12%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-241	-308	-287	-377	递延所得税资产	83	83	83	83
%营业收入	-7%	-6%	-4%	-4%	其他非流动资产	1330	1594	1875	2150
加: 资产减值损失	-44	-3	0	0	资产总计	12219	14661	18156	22024
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	24	0	0	0	应付款项	211	131	334	224
投资收益	49	71	58	61	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1413	2636	3389	4152	应付职工薪酬	241	242	269	287
%营业收入	39%	48%	46%	47%	应交税费	64	165	219	262
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	164	114	149	176
利润总额	1413	2636	3389	4152	流动负债合计	680	652	971	949
%营业收入	39%	48%	46%	47%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	72	166	214	262	应付债券	0	0	0	0
净利润	1341	2470	3176	3890	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	1412	2470	3176	3890	其他非流动负债	140	140	140	140
少数股东损益	-71	0	0	0	负债合计	822	794	1113	1092
EPS (元)	1.25	2.16	2.77	3.40	归属于母公司所有者权益	11403	13873	17049	20939
					少数股东权益	-7	-7	-7	-7
现金流量表 (百万元)					股东权益	11397	13867	17042	20932
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	12219	14661	18156	22024
经营活动现金流净额	1691	1671	4675	2725					
取得投资收益收回现金	46	71	58	61	基本指标				
长期股权投资	-39	-28	-31	-30		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-379	-335	-334	-334	每股收益	1.25	2.16	2.77	3.40
其他	-72	-13	-14	-14	每股经营现金流	1.48	1.46	4.08	2.38
投资活动现金流净额	-443	-304	-321	-317	市盈率	54.32	36.58	28.45	23.23
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.82	6.51	5.30	4.31
股权融资	194	0	0	0	EV/EBITDA	57.17	34.84	24.75	19.73
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	11.6%	16.8%	17.5%	17.7%
筹资成本	-338	0	0	0	净资产收益率	12.4%	17.8%	18.6%	18.6%
其他	-133	0	0	0	净利率	38.8%	44.9%	43.6%	44.5%
筹资活动现金流净额	-277	0	0	0	资产负债率	6.7%	5.4%	6.1%	5.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	971	1368	4354	2408	总资产周转率	0.32	0.41	0.44	0.44

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。