



Credo Technology Group Holding Ltd.

2025年06月03日

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩、指引双超预期，FY26 收入指引

同比增长超 85%

业绩简评

2025年6月3日公司披露 FY25Q4 (25.2~25.4) 业绩，公司 FY25Q4 实现营收 1.7 亿美元，YoY +180%，QoQ +26%，实现 GAAP 毛利率 67.2%，GAAP 净利润 3658.8 万美元，同比扭亏，环比+24.6%。Non-GAAP 准则下，公司 FY25Q4 毛利率为 67.4%，净利润 6525.4 万美元，同比+452.7%，环比+43.8%。

公司指引 FY26Q1 营收 1.85-1.95 亿美元，GAAP 毛利率 63.4-65.4%，Non-GAAP 毛利率 64.0-66.0%。公司指引 FY26 全年收入超过 8 亿美元，对应 YoY 增速超过 85%，Non-GAAP 净利率达到 40%。

经营分析

公司 FY25Q4 营收占比超 10% 客户数量增加达到 3 家，收入占比分别为 61%、12%、11%。公司客户导入进展顺利，公司预计 FY26 将有另外两家大型客户实现导入。

公司未来有望迎来产品下游应用拓展，以及产品迭代升级。应用拓展方面，公司目前产品主要用在集群的 scale out 网络当中。未来公司 PCIe AEC 产品开始出货，公司产品有望在 scale up 网络当中开始使用。另外随着公司产品升级到 224G Serdes，公司下游应用有望拓展到更多 scale up 的网络协议应用，如 UALink、Scale up 以太网、NVLink 等。公司预计用于 scale up 的产品将在 CY2026 持续放量。产品迭代方面，目前公司主要出货产品为单通道 50G 速率的 AEC 产品，未来产品将逐渐升级到单通道 100G 速率的 AEC 产品。

公司光模块 DSP 进展顺利，公式 800G DSP 将在一家北美大型云厂商于 FY26 实现初步部署。

公司预计 FY26 资本开支翻倍，主要用于 3nm 产品的流片。

盈利预测、估值与评级

我们认为公司作为 AEC 行业龙头厂商，下游客户进展顺利，产品持续迭代，未来产品有望用于 scale up 网络，进一步打开下游市场空间。我们预计公司 FY26~FY28 年营收分别为 8.23、10.24、11.83 亿美元，同比+88.43%、+24.44%、+15.55%，GAAP 净利润分别为 1.78、2.90、3.35 亿美元，维持“买入”评级。

风险提示

AI 发展不及预期；云厂商大客户需求不及预期；行业竞争加剧；AEC 客户导入不及预期；产品研发不及预期。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (美元): 62.65 元

相关报告:

1. 《Credo Technology Group Holding...》，2025.3.5
2. 《Credo 公司点评：单季营收创纪录，AEC 迎来加速增长》，2024.12.3
3. 《Credo 公司点评：AEC 有望迎来加速增长》，2024.9.5



公司基本情况 (美元)

项目	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入(百万元)	192.97	436.78	823.01	1,024.18	1,183.44
增长率 (%)	4.8%	126.3%	88.4%	24.4%	15.6%
EBITDA	-8.97	54.87	197.17	309.43	343.77
归母净利润	-28.37	52.18	177.92	289.69	335.24
增长率 (%)	-71.4%	283.9%	241.0%	62.8%	15.7%
每股收益-期末股本摊薄	-0.17	0.31	1.05	1.71	1.97
每股净资产	3.29	4.01	5.06	6.77	8.74
市盈率 (P/E)	-107.49	157.04	59.79	36.72	31.73
市净率 (P/B)	5.65	12.02	12.38	9.26	7.17

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：利润表预测摘要（单位：百万美元）

项目/报告期	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	184	193	437	823	1,024	1,183
营业成本	78	74	154	245	319	438
毛利	106	119	283	578	705	746
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	48	60	99	206	205	237
研发费用	77	96	146	230	256	237
营业利润	-21	-37	37	141	243	271
利息收入	0	0	0	11	20	34
利息支出	0	0	0	0	0	0
权益性投资损益	0	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	3	14	18	41	51	59
其他损益	0	0	0	0	0	0
除税前利润	-18	-23	55	193	315	364
所得税	-1	6	3	15	25	29
净利润(含少数股东损益)	-17	-28	52	178	290	335
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	-17	-28	52	178	290	335
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	-17	-28	52	178	290	335

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究