

公司研究

受益 AI 浪潮，成长空间广阔

——澜起科技（688008.SH）跟踪报告之十三

要点

DDR5 持续渗透且子代持续迭代，澜起科技巩固行业领先地位。随着支持 DDR5 的主流服务器及客户端 CPU 平台陆续上市，DDR5 内存存在下游市场的渗透率不断提高，且其子代持续迭代更新，作为内存接口芯片行业的领跑者和 DDR5 RCD 芯片国际标准的牵头制定者，澜起科技在 DDR5 世代的竞争中持续保持领先地位。2024 年，公司 DDR5 内存接口芯片出货量超过 DDR4 内存接口芯片。在 DDR5 内部子代迭代进程中，公司 DDR5 第二子代 RCD 芯片 2024 年出货量已超过第一子代产品，第三子代 RCD 芯片于第四季度开始规模出货；同时，第五子代 RCD 芯片已顺利向客户送样。凭借卓越的技术实力以及产品出色的稳定性和可靠性，公司精准把握 DDR5 迭代升级的产业机遇，进一步巩固行业领先优势。

澜起科技高速互连芯片开启增长新引擎。澜起科技深度参与相关国际标准组织与产业联盟的标准制定工作，并基于这些新标准研发出多款高性能运力芯片，包括 PCIe Retimer、MRCD/MDB、CKD、MXC 等。**1.PCIe Retimer 芯片：**用于 PCIe 高速数据传输协议的超高速时序整合芯片，在数据中心的数据高速、远距离传输场景中，主要用于 AI 服务器、有源线缆（AEC）等典型场景。**2.MRCD/MDB 芯片：**服务器新型高带宽内存模组 MRDIMM 的核心逻辑器件，旨在满足 AI 及高性能计算等应用场景对内存带宽的高要求。**3.CKD 芯片：**客户端内存模组的关键器件。根据 JEDEC 定义，当 DDR5 数据速率达到 6400MT/s 及以上时，客户端内存模组需采用一颗专用的时钟驱动器（CKD）芯片对时钟信号进行缓冲和重新驱动，以满足高速时钟信号的完整性和可靠性要求。**4. MXC 芯片：**作为一款 CXL 协议所定义的芯片，MXC 主要用于内存扩展及内存池化领域，能够有效提升内存容量和带宽，以满足高性能计算和人工智能等数据密集型应用的需求。

公司收入利润持续高增长。2024 年公司实现营业收入 36.39 亿元，同比增长 59.20%；实现归母净利润 14.12 亿元，同比增长 213.10%。25Q1 公司实现营业收入 12.22 亿元，同比增长 65.78%；实现归母净利润 5.25 亿元，同比增长 135.14%。25Q1 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%。

盈利预测、估值与评级：随着 DDR5 的持续渗透，以及公司高速互连芯片持续成长，有望带动公司净利润持续快速增长。我们上调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 22.24/30.75 亿元，较前次上调幅度为 15%/15%，新增公司 2027 年归母净利润预测为 38.62 亿元，当前股价对应 PE 41/30/24X。我们看好公司的长期成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：DDR5 进度不及预期，技术研发不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,286	3,639	5,298	7,055	8,588
营业收入增长率	-37.76%	59.20%	45.60%	33.15%	21.72%
归母净利润（百万元）	451	1,412	2,224	3,075	3,862
归母净利润增长率	-65.30%	213.10%	57.52%	38.27%	25.61%
EPS（元）	0.40	1.23	1.94	2.69	3.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.42%	12.38%	16.87%	19.80%	21.02%
P/E	201	64	41	30	24
P/B	8.9	8.0	6.9	5.9	5.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-06-16 注：23-25 年股本为 11.39/11.45/11.45 亿

买入（维持）

当前价：79.54 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：林仕霄

执业证书编号：S0930522090003

021-52523818

linshixiao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.45
总市值(亿元):	910.57
一年最低/最高(元):	47.46/86.65
近 3 月换手率:	109.02%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.65	8.07	38.96
绝对	3.56	4.99	48.50

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,286	3,639	5,298	7,055	8,588
营业成本	939	1,524	1,977	2,572	3,132
折旧和摊销	89	110	129	136	146
税金及附加	6	6	9	12	15
销售费用	90	96	132	169	189
管理费用	173	196	244	310	361
研发费用	682	763	1,007	1,199	1,288
财务费用	-180	-241	-256	-268	-280
投资收益	91	49	58	62	67
营业利润	472	1,413	2,283	3,176	4,010
利润总额	472	1,413	2,283	3,176	4,010
所得税	21	72	110	121	152
净利润	451	1,341	2,174	3,055	3,857
少数股东损益	0	-71	-50	-20	-5
归属母公司净利润	451	1,412	2,224	3,075	3,862
EPS(元)	0.40	1.23	1.94	2.69	3.37

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	731	1,691	2,010	2,941	3,804
净利润	451	1,412	2,224	3,075	3,862
折旧摊销	89	110	129	136	146
净营运资金增加	-196	-165	209	168	83
其他	387	335	-552	-439	-287
投资活动产生现金流	-574	-443	-467	-240	-331
净资本支出	-424	-379	-215	-222	-328
长期投资变化	71	109	0	0	0
其他资产变化	-221	-174	-252	-18	-3
融资活动现金流	-372	-277	-190	-454	-737
股本变化	5	6	0	0	0
债务净变化	1	3	0	2	0
无息负债变化	-269	329	97	188	168
净现金流	-168	1,033	1,353	2,246	2,736

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	58.9%	58.1%	62.7%	63.5%	63.5%
EBITDA 率	33.4%	36.1%	42.1%	44.3%	46.2%
EBIT 率	29.4%	32.7%	39.6%	42.4%	44.5%
税前净利润率	20.7%	38.8%	43.1%	45.0%	46.7%
归母净利润率	19.7%	38.8%	42.0%	43.6%	45.0%
ROA	4.2%	11.0%	15.5%	18.4%	19.7%
ROE (摊薄)	4.4%	12.4%	16.9%	19.8%	21.0%
经营性 ROIC	35.8%	58.7%	89.5%	116.7%	135.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	5%	7%	7%	7%	7%
流动比率	21.21	13.92	13.66	13.52	14.02
速动比率	19.98	13.40	13.14	13.03	13.56
归母权益/有息债务	767.16	714.63	823.80	862.87	1020.93
有形资产/有息债务	779.68	740.84	849.92	892.99	1057.63

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	10,698	12,219	14,043	16,564	19,572
货币资金	5,744	6,843	8,196	10,443	13,178
交易性金融资产	1,703	1,783	1,800	1,830	1,850
应收账款	294	388	472	559	595
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4	4	6	8	10
存货	482	352	415	489	532
其他流动资产	66	86	106	123	139
流动资产合计	8,296	9,461	10,999	13,457	16,311
其他权益工具	23	22	22	22	22
长期股权投资	71	109	109	109	109
固定资产	612	582	505	424	376
在建工程	227	507	552	597	692
无形资产	137	134	181	226	271
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	-	-	-	-
非流动资产合计	2,401	2,758	3,044	3,107	3,262
总负债	491	822	919	1,109	1,277
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	131	211	274	356	434
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	391	680	805	995	1,164
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	92	112	112	112	112
非流动负债合计	100	143	114	114	114
股东权益	10,207	11,397	13,124	15,455	18,295
股本	1,139	1,145	1,145	1,145	1,145
公积金	5,686	5,913	6,135	6,198	6,198
未分配利润	3,478	4,518	6,073	8,361	11,206
归属母公司权益	10,191	11,403	13,181	15,532	18,377
少数股东权益	15	-7	-57	-77	-82

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.94%	2.64%	2.50%	2.40%	2.20%
管理费用率	7.57%	5.39%	4.60%	4.40%	4.20%
财务费用率	-7.89%	-6.61%	-4.84%	-3.79%	-3.26%
研发费用率	29.83%	20.98%	19.00%	17.00%	15.00%
所得税率	4%	5%	5%	4%	4%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.39	0.63	0.89	1.12
每股经营现金流	0.64	1.48	1.76	2.57	3.32
每股净资产	8.95	9.96	11.51	13.57	16.05
每股销售收入	2.01	3.18	4.63	6.16	7.50

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	201	64	41	30	24
PB	8.9	8.0	6.9	5.9	5.0
EV/EBITDA	108.7	63.3	36.3	25.2	19.2
股息率	0.4%	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP