

2025 年 07 月 15 日

澜起科技 (688008. SH)

——AI 产业趋势向上，产品量价齐升，公司半年度预计实现收入利润双高增

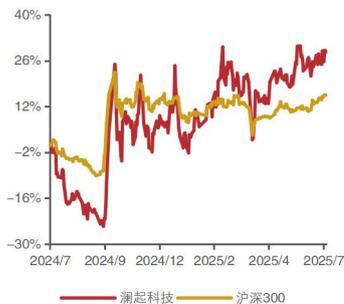
投资评级：买入（维持）

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 07 月 14 日

收盘价 (元)	82.71
一年内最高/最低 (元)	87.09/47.70
总市值 (百万元)	94,685.52
流通市值 (百万元)	94,685.52
总股本 (百万股)	1,144.79
资产负债率 (%)	5.72
每股净资产 (元/股)	10.46

资料来源：聚源数据

投资要点：

事件：

- 澜起科技发布 2025 年半年度业绩预增的自愿性披露公告，公司 2025 年上半年预计实现营业收入约 26.33 亿元，较 24 年 H1 增长约 58.17%，实现归母净利润 11-12 亿元，同比增长 85.5%-102.36%，中值 11.5 亿元，同比增长 93.9%。公司预计实现扣非后归母净利润 10.3-11.2 亿元，同比增长 89.17%-105.71%，中值 10.75 亿元，同比增长 97.6%。

点评：

- AI 产业趋势向上推动公司上半年收入高增。**公司 25 年 H1 业绩实现高增长包括三点主要原因：1) AI 产业趋势推动行业需求旺盛，公司主营产品 DDR5 内存接口及模组配套芯片出货量显著增长，第二子代和第三子代 RCD 芯片出货占比增加，公司内存接口及模组配套芯片营收大幅扩张；2) 公司三款高性能运力芯片 (PCIe Retimer、MRCD/MDB 及 CKD) 合计销售收入 2.94 亿元，较 24 年 H1 大幅增长；3) 公司营收结构变化，DDR5 内存接口芯片及高性能运力芯片营收占比增加，公司毛利率同比实现增长。
- 公司 25 年 Q2 预计营收、利润再创新高，多项业绩有望实现连续九个季度环比增长。**25 年 Q2 预计实现营收 14.11 亿元，同比增长约 52.12%，环比增长 15.47%。公司第二季度归母净利润规模预计达 5.75-6.75 亿元，同比增长 55.51%-82.56%，环比增长 9.46%-28.49%，中值 6.25 亿元，实现同比增速 69%；公司扣非后归母净利润预计达 5.27-6.17 亿元，同比增长 62.33%-90.06%，环比增长 4.85%-22.76%，中值 5.72 亿元，同比增长 76%。此外公司 Q2 互连类芯片产品线销售收入预计实现 13.21 亿元，同比增长约 58.56%，环比增长约 16%。公司 25 年 Q2 预计实现营业收入、互连类芯片销售收入、归母净利润以及扣非后归母净利润单季度新高，互连类芯片销售收入、归母净利润以及扣非后归母净利润有望实现连续九个季度环比增长。
- AI 算力需求扩张不断，利好公司新老产品持续放量，业绩增长乐观。**IDC 数据显示，2024 年全球人工智能服务器市场规模预计为 1,251 亿美元，2025 年将增至 1,587 亿美元，2028 年有望达到 2,227 亿美元。根据 Precedence Research 数据，2024 年全球人工智能芯片市场规模约为 732.7 亿美元。在国际地缘政治加剧的背景下，中国加快了智能算力领域的战略布局，国内智算中心的快速建设推动了人工智能芯片的需求不断抬升。IDC 数据显示，2024 年中国加速计算服务器市场规模达到 221 亿美元，同比 2023 年增长 134%；到 2029 年，中国加速计算服务器市场规模将超过千亿美元。AI 算力需求的增长或将直接带动配套存力需求的增长和运力性能诉求的提升，公司核心产品内存接口芯片及配套芯片和高端运力芯片或将直接受益，量

价齐升有望持续。

- **盈利预测与评级：**考虑到公司所处 AI 产业的长期趋势向好，公司在互连类芯片的领先技术优势和业绩的高成长性，我们上修 2025–2027 年公司归母净利润预期为 24.14/33.10/43.35 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 39.22/28.61/21.84 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示。**内存模组需求扩张不及预期；新产品需求扩张不及预期；DDR5 渗透率不及预期。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,286	3,639	5,867	7,882	10,198
同比增长率（%）	-37.76%	59.20%	61.24%	34.33%	29.39%
归母净利润（百万元）	451	1,412	2,414	3,310	4,335
同比增长率（%）	-65.30%	213.10%	71.00%	37.11%	30.98%
每股收益（元/股）	0.39	1.23	2.11	2.89	3.79
ROE（%）	4.42%	12.38%	18.94%	22.68%	25.48%
市盈率（P/E）	209.99	67.07	39.22	28.61	21.84

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,843	7,583	9,131	11,178
应收票据及账款	388	632	849	1,098
预付账款	4	41	56	72
其他应收款	4	7	10	13
存货	352	828	1,101	1,415
其他流动资产	1,869	1,898	1,938	1,983
流动资产总计	9,461	10,990	13,083	15,759
长期股权投资	109	109	109	109
固定资产	627	671	730	783
在建工程	507	451	349	258
无形资产	134	158	175	202
长期待摊费用	180	139	130	124
其他非流动资产	1,200	1,199	1,213	1,227
非流动资产合计	2,758	2,727	2,707	2,702
资产总计	12,219	13,718	15,790	18,461
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	211	280	372	478
其他流动负债	469	601	799	1,027
流动负债合计	680	881	1,171	1,505
长期借款	29	23	17	11
其他非流动负债	114	114	114	114
非流动负债合计	143	136	130	125
负债合计	822	1,017	1,301	1,629
股本	1,145	1,145	1,145	1,145
资本公积	5,626	5,626	5,627	5,629
留存收益	4,633	5,978	7,822	10,238
归属母公司权益	11,403	12,749	14,594	17,012
少数股东权益	-7	-48	-105	-180
股东权益合计	11,397	12,700	14,489	16,832
负债和股东权益合计	12,219	13,718	15,790	18,461

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1,341	2,140	3,019	4,026
折旧与摊销	141	185	221	265
财务费用	-241	-24	-28	-35
投资损失	-49	-171	-171	-171
营运资金变动	186	-588	-256	-294
其他经营现金流	313	245	245	245
经营性现金净流量	1,691	1,787	3,030	4,035
投资性现金净流量	-443	4	-39	-97
筹资性现金净流量	-277	-1,051	-1,443	-1,890
现金流量净额	1,033	740	1,547	2,048

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,639	5,867	7,882	10,198
营业成本	1,524	2,217	2,948	3,788
税金及附加	6	11	15	19
销售费用	96	117	142	163
管理费用	196	264	323	388
研发费用	763	968	1,222	1,530
财务费用	-241	-24	-28	-35
资产减值损失	-44	-59	-79	-102
信用减值损失	0	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	49	171	171	171
公允价值变动损益	24	0	1	2
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	92	74	74	74
营业利润	1,413	2,500	3,428	4,490
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,413	2,500	3,428	4,489
所得税	72	127	174	228
净利润	1,341	2,373	3,253	4,261
少数股东损益	-71	-41	-57	-75
归属母公司股东净利润	1,412	2,414	3,310	4,335
EPS(元)	1.23	2.11	2.89	3.79

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	59.20%	61.24%	34.33%	29.39%
营业利润增长率	199.32%	76.95%	37.10%	30.98%
归母净利润增长率	213.10%	71.00%	37.11%	30.98%
经营现金流增长率	131.29%	5.65%	69.54%	33.20%
盈利能力				
毛利率	58.13%	62.21%	62.60%	62.85%
净利率	36.84%	40.44%	41.27%	41.78%
ROE	12.38%	18.94%	22.68%	25.48%
ROA	11.55%	17.60%	20.96%	23.48%
估值倍数				
P/E	67.07	39.22	28.61	21.84
P/S	26.02	16.14	12.01	9.28
P/B	8.30	7.43	6.49	5.57
股息率	0.47%	1.13%	1.55%	2.03%
EV/EBITDA	52	32	23	17

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。