

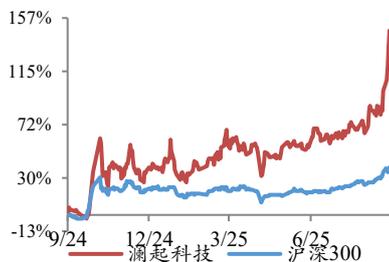
引领 DDR5 升级迭代，依托 SerDes 拓展产品布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-31

收盘价(元)	122.90
近12个月最高/最低(元)	124.68/47.70
总股本(百万股)	1,145
流通股本(百万股)	1,145
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1,407
流通市值(亿元)	1,407

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 运力芯片持续增长，在手订单彰显景气 2025-04-24

2. 受益于 AI 产业趋势，运力芯片持续高增 2025-04-13

3. DDR5 持续迭代，互联芯片业务收入新高 2024-10-31

主要观点：

● 事件

2025年8月30日，澜起科技公告2025年半年度报告，公司上半年实现营业收入26.33亿元，同比增长58.17%，归母净利润11.59亿元，同比增长95.41%，扣非归母净利润10.91亿元，同比增长100.52%。对应2Q25单季度营业收入14.11亿元，同比增长52.12%，环比增长15.47%，单季度归母净利润6.34亿元，同比增长71.40%，环比增长20.64%，单季度扣非归母净利润5.89亿元，同比增长81.37%，环比增长17.15%。

● 引领 DDR5 升级迭代，依托 SerDes 拓展产品布局

公司积极把握 AI 产业趋势带来的行业机遇，持续加大技术创新和市场拓展，实现经营业绩显著成长。公司互联类芯片维持高增速，1H25 实现收入 24.61 亿元，同比增长 61.00%，津逮服务器平台产品线继续恢复，1H25 实现收入 1.68 亿元，同比增长 28.58%。

公司上半年业绩大幅增长主要包括以下三方面原因：

1) 受益于 AI 产业趋势，行业需求旺盛，公司的 DDR5 内存接口及模组配套芯片出货量显著增长，且第二子代和第三子代 RCD 芯片出货占比增加，推动公司内存接口及模组配套芯片销售收入大幅增长；

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，较上年同期大幅增长；

3) 随着 DDR5 内存接口芯片及高性能运力芯片销售收入占比增加，公司整体毛利率提升至 60.44%，较上年同期增长 2.66 个百分点。

依托高速 SerDes 技术拓展产品布局，增强在 PCIe/CXL 互连领域综合竞争力：

AI 服务器的快速增长显著拉动了 PCIe Retimer 芯片和 PCIe Switch 芯片的需求。以一台主流 8 卡 GPU 服务器为例，通常需配备 2 至 4 个 PCIe Switch 实现拓扑扩展，同时需要 8 至 16 个 Retimer，以延长 CPU 与外设间的有效传输距离。目前，根据部分国内 8 卡 GPU 服务器的方案，需要 24 个 Retimer 芯片。因此，PCIe 互连芯片已成为 AI 服务器中不可或缺的核心器件，其需求量与 AI 服务器出货量呈正相关。

PCIe5.0 时代，澜起科技成为全球主要供货 PCIe 5.0/CXL 2.0 Retimer 芯片的两家厂商之一。目前，澜起科技已推出了 PCIe 6.x/CXL 3.x Retimer 芯片并向客户送样，同时正在积极推进 PCIe 7.0 Retimer 芯片的研发。根据弗若斯特沙利文的数据，2024 年全球 PCIe Retimer 芯片市场呈现出极高的市场集中度，澜起科技作为市场的新进入者，以 10.9% 的市场份额，排名全球第二。

PCIe Switch 芯片与 PCIe Retimer 芯片的核心底层技术均包括 SerDes 技术，并且两者的客户群体高度重合，直接客户主要包括服务器 OEM/ODM 厂商，终端用户主要为云计算服务商。在成功自研 SerDes

技术并实现 PCIe Retimer 芯片产业化的过程中，公司已积累了深厚的 SerDes 技术储备与广泛的客户资源，为布局 PCIe Switch 芯片奠定了坚实的基础。公司基于 PCIe Retimer 芯片的成功研发及产业化经验，正积极开展 PCIe Switch 芯片的设计与研发工作。

CXL MXC 芯片作为 CXL 协议所定义的第三种设备类型，主要用于内存扩展和内存池化，可有效提升内存容量和带宽，以满足云计算和人工智能等数据密集型应用的需求。公司与合作伙伴持续推进 CXL 技术的商用化进程，已有更多服务器厂商推出基于澜起 MXC 芯片的 CXL 内存扩展方案，CXL 相关生态正逐步走向成熟。2025 年 1 月，公司的 MXC 芯片成功入选 CXL 联盟公布的首批 CXL 2.0 合规供应商清单，同期入选的内存厂商三星电子和 SK 海力士，其受测产品均采用澜起科技的 MXC 芯片，充分彰显了公司在该领域的持续领先优势。

● **投资建议**

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 24.51、34.15、39.60 亿元，对应的 EPS 分别为 2.14、2.98、3.46 元，对应 2025 年 8 月 29 日公司收盘价 PE 为 57.4、41.2、35.5 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

Server/PC CPU 迭代进度不及预期；DDR5 渗透率不及预期；新技术应用不及预期；地缘政治影响供应链稳定；市场竞争加剧。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3639	5870	7968	9220
收入同比 (%)	59.2%	61.3%	35.7%	15.7%
归属母公司净利润	1412	2451	3415	3960
净利润同比 (%)	213.1%	73.6%	39.3%	16.0%
毛利率 (%)	58.1%	59.3%	60.0%	60.3%
ROE (%)	12.4%	18.1%	20.1%	18.9%
每股收益 (元)	1.25	2.14	2.98	3.46
P/E	54.32	57.43	41.22	35.54
P/B	6.82	10.38	8.29	6.72
EV/EBITDA	57.17	53.75	36.97	30.57

资料来源: wind, 华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。