

DDR5+运力芯片双引擎，Q2 业绩再创新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.45/11.45
总市值/流通(亿元) 1,407.39/1,407.39
12 个月内最高/最低价 124.68/47.7 (元)

相关研究报告

<<DDR5 内存接口需求旺盛，运力芯片规模出货>>—2025-04-14
<<DDR5 子代持续迭代，三季报业绩大幅增长>>—2024-11-04
<<澜起科技 (688008) 23 年年报及 24Q1 业绩预告点评：拐点向上趋势确立，DDR5 加速渗透，新品放量可期>>—2024-04-13

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 25 年中报，25 年上半年实现营业总收入 26.33 亿元，同比增长 58.17%；归属母公司股东的净利润 11.59 亿元，同比增长 95.41%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 10.91 亿元，同比增长 100.52%。

二季度业绩再创新高，DDR5 第二、三子代出货占比提升，运力产品出货同比大幅增长。分业务来看，公司 25 年上半年互连类芯片/津逮服务器平台收入分别为 24.61/1.68 亿元，同比增速分别为 61.00%/28.58%；其中第二季度互连类产品收入 13.21 亿元，同比增速 58.56%，环比增速 16%，创单季度历史新高。公司上半年业绩大幅增长，主要由于人工智能大趋势下，AI 服务器市场高景气，下游需求旺盛，叠加 DDR5 开启大规模渗透，公司 DDR5 内存接口芯片以及内存模组配套芯片显著放量，同时第二子代、第三子代 RCD 芯片出货占比提升，驱动整体内存接口及模组配套芯片规模增长，以及三款高性能运力芯片销售同比大幅增长。公司产品结构优化，25 年上半年毛利率 60.44%，同比增长 2.66pct。

依托高速 SerDes 技术，产品布局不断拓展。受益 AI 服务器需求旺盛，叠加国产 AI 服务器为满足扩展需求，配置芯片数量大幅增加，带动公司 PCIe Retimer 芯片出货大幅增长。目前，公司已推出了 PCIe 6.x/CXL 3.x Retimer 芯片并向客户送样，该芯片采用自主研发的 PAM4 SerDes IP，具备低传输时延和高链路预算等核心优势，最高数据传输速率可达 64GT/s，并且正在积极推进 PCIe 7.0 Retimer 芯片的研发。同时，公司凭借深厚的 SerDes 技术储备与客户资源，积极布局 PCIe Switch 芯片的设计与研发。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 58.06、77.10、98.93 亿元，同比增速分别为 59.54%、32.80%、28.32%；归母净利润分别为 24.36、33.05、42.46 亿元，同比增速分别为 72.54%、35.69%、28.48%，对应 25-27 年 PE 分别为 58X、43X、34X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,639	5,806	7,710	9,893
营业收入增长率(%)	59.20%	59.54%	32.80%	28.32%
归母净利(百万元)	1,412	2,436	3,305	4,246
净利润增长率(%)	213.10%	72.54%	35.69%	28.48%
摊薄每股收益(元)	1.25	2.13	2.89	3.71
市盈率(PE)	54.32	58.40	43.04	33.50

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,744	6,843	8,100	10,805	14,374
应收和预付款项	297	392	662	883	1,120
存货	482	352	789	969	1,180
其他流动资产	1,773	1,874	1,980	1,991	2,003
流动资产合计	8,296	9,461	11,531	14,648	18,677
长期股权投资	71	109	109	105	105
投资性房地产	530	519	519	519	519
固定资产	612	582	524	460	397
在建工程	227	507	576	641	703
无形资产开发支出	137	134	121	107	93
长期待摊费用	112	180	240	302	343
其他非流动资产	9,009	10,187	12,374	15,509	19,532
资产总计	10,698	12,219	14,461	17,643	21,691
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	131	211	299	390	493
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	360	611	880	1,072	1,303
负债合计	491	822	1,179	1,462	1,796
股本	1,139	1,145	1,145	1,145	1,145
资本公积	5,432	5,626	5,626	5,626	5,626
留存收益	3,732	4,805	6,925	9,923	13,773
归母公司股东权益	10,191	11,403	13,351	16,349	20,199
少数股东权益	15	-7	-69	-168	-303
股东权益合计	10,207	11,397	13,282	16,181	19,896
负债和股东权益	10,698	12,219	14,461	17,643	21,691

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	731	1,691	1,839	2,999	3,862
投资性现金流	-574	-443	-181	15	103
融资性现金流	-372	-277	-314	-309	-397
现金增加额	-168	1,033	1,323	2,705	3,569

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,286	3,639	5,806	7,710	9,893
营业成本	939	1,524	2,257	2,871	3,646
营业税金及附加	6	6	11	15	19
销售费用	90	96	146	177	240
管理费用	173	196	298	396	512
财务费用	-180	-241	-136	-161	-215
资产减值损失	-193	-44	-26	-32	-32
投资收益	91	49	215	228	290
公允价值变动	-87	24	9	-1	0
营业利润	472	1,413	2,509	3,380	4,337
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	472	1,413	2,508	3,380	4,337
所得税	21	72	135	173	226
净利润	451	1,341	2,373	3,207	4,111
少数股东损益	0	-71	-62	-99	-136
归母股东净利润	451	1,412	2,436	3,305	4,246

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	58.91%	58.13%	61.12%	62.76%	63.15%
销售净利率	19.73%	38.80%	41.96%	42.87%	42.92%
销售收入增长率	-37.76%	59.20%	59.54%	32.80%	28.32%
EBIT 增长率	-66.78%	281.74%	115.72%	35.68%	28.04%
净利润增长率	-65.30%	213.10%	72.54%	35.69%	28.48%
ROE	4.42%	12.38%	18.24%	20.22%	21.02%
ROA	4.22%	11.70%	17.79%	19.98%	20.90%
ROIC	2.69%	9.12%	16.85%	18.82%	19.59%
EPS (X)	0.40	1.25	2.13	2.89	3.71
PE (X)	146.90	54.32	58.40	43.04	33.50
PB (X)	6.57	6.82	10.65	8.70	7.04
PS (X)	29.27	21.36	24.50	18.45	14.38
EV/EBITDA (X)	155.48	57.17	53.83	39.28	30.05

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。