

业绩高增长，AI 打开成长空间

核心观点

- 25Q2 公司营收同比增长 52%至 14.1 亿元，归母净利润同比增长 71%至 6.3 亿元。互连类芯片产品线销售收入同比增长 59%至 13.2 亿元。营收、互连类芯片销售收入、归母净利润、扣非归母净利润均创公司单季度历史新高。公司三款高性能运力芯片（PCIe Retimer、MRCD/MDB 及 CKD）合计营收 2.9 亿元，同比大幅增长。
- **受益结构性需求，DDR5 有望持续增长。**部分投资者认为，DDR5 接口芯片的成长性已充分定价。但我们认为，子代的升级和 MRCD/MDB 有望带来超预期成长。25H1 澜起的 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，推动该业务营收大幅增长。MRCD/MDB 芯片是服务器新型高带宽内存模组 MRDIMM 的核心逻辑器件，根据弗若斯特沙利文预测，其市场空间有望在 2030 年提升至 25 亿美元，公司有望深度受益相关需求成长。
- **受益 AI 服务器需求趋势，PCIe 相关产品有望持续成长。**部分投资者对公司业务受益于 AI 服务器的程度不够关注，我们认为公司的内存接口芯片、PCIe retimer、CXL 等都有望受益于 AI 服务器的高增长。配置 8 块 GPU 的 AI 服务器需要 8 至 24 颗 PCIe Retimer 芯片，PCIe retimer 芯片也在 AI 集群中用于 scale-up 的机柜内互连、AEC 等。澜起是全球主要供货 PCIe 5.0 Retimer 芯片的两家厂商之一，已送样 PCIe 6.x/CXL 3.x Retimer 芯片，并开展 PCIe 7.0 Retimer 芯片的工程研发。公司正积极开展 PCIe Switch 芯片的设计研发工作，根据弗若斯特沙利文预测，其市场空间在 2030 年将高达 59 亿美元。
- **公司持续布局创新品类，驱动未来成长。**部分投资者对公司的新产品布局关注不多。目前，公司已发布时钟发生器芯片、时钟缓冲芯片和展频振荡器等时钟芯片，并通过多家头部客户的测试验证，将广泛应用于 AI 服务器与数据中心、汽车电子等领域。公司未来有望开发及扩展以太网及光互连的创新解决方案，根据弗若斯特沙利文预测，相关产品市场规模在 2030 年高达 345 亿美元。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益为 1.98/2.82/3.76 元（原预测为 1.75/2.52/3.29 元，主要调整了毛利率及费用率等假设），根据可比公司 25 年平均 80 倍 PE 估值，给予 158.40 元目标价，维持买入评级。

风险提示

- DDR5 市场份额提升不及预期；新产品进展不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,286	3,639	5,473	7,511	9,748
同比增长(%)	-38%	59%	50%	37%	30%
营业利润(百万元)	472	1,413	2,413	3,470	4,679
同比增长(%)	-67%	199%	71%	44%	35%
归属母公司净利润(百万元)	451	1,412	2,268	3,227	4,305
同比增长(%)	-65%	213%	61%	42%	33%
每股收益(元)	0.39	1.23	1.98	2.82	3.76
毛利率(%)	58.9%	58.1%	60.9%	60.9%	61.3%
净利率(%)	19.7%	38.8%	41.4%	43.0%	44.2%
净资产收益率(%)	4.5%	13.1%	17.8%	20.8%	22.9%
市盈率	312	100	62	44	33
市净率	14	12	10	8	7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年08月29日）	122.9元
目标价格	158.40元
52周最高价/最低价	124.68/47.46元
总股本/流通A股（万股）	114,515/114,515
A股市值（百万元）	140,739
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025年09月01日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	24	41.26	58.46	140.54
相对表现%	21.29	32.96	41.92	103.35
沪深300%	2.71	8.3	16.54	37.19



证券分析师

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
蒯剑	kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
李晋杰	lijinjie@orientsec.com.cn

相关报告

业绩持续改善，高性能运力芯片新品放量	2025-04-15
1H24 业绩同比高增，新产品快速成长	2024-07-06
1Q24 业绩同比高增，新产品开始规模出货	2024-04-12

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益为 1.98/2.82/3.76 元（原预测为 1.75/2.52/3.29 元，主要调整了毛利率及费用率等假设），根据可比公司 25 年平均 80 倍 PE 估值，给予 158.40 元目标价，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/8/29	每股收益（元）					市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
聚辰股份	688123	88.83	1.84	2.80	3.84	4.87	48.39	31.67	23.12	18.25	
海光信息	688041	194.52	0.83	1.34	1.95	2.63	234.14	145.11	99.74	74.02	
圣邦股份	300661	77.77	0.81	1.04	1.46	1.89	96.08	74.46	53.45	41.10	
思瑞浦	688536	165.55	-1.45	1.01	2.22	3.32	-113.87	163.15	74.57	49.82	
希荻微	688173	15.83	-0.71	-0.05	0.15	0.27	-22.35	-313.47	105.53	58.41	
兆易创新	603986	158.98	1.66	2.35	3.10	3.88	95.75	67.65	51.37	41.00	
	最大值						234.14	163.15	105.53	74.02	
	最小值						-113.87	-313.47	23.12	18.25	
	平均数						56.36	28.10	67.96	47.10	
	调整后平均						54.47	79.72	69.78	47.59	

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

DDR5 渗透率提升不及预期；新产品研发进展不及预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,744	6,843	9,303	11,959	15,374	营业收入	2,286	3,639	5,473	7,511	9,748
应收票据及应收账款	294	388	583	800	1,039	营业成本	939	1,524	2,143	2,938	3,774
预付账款	3	4	7	9	12	销售费用	90	96	119	146	178
存货	482	352	495	679	872	管理费用	173	196	237	285	333
其他	1,773	1,874	1,876	1,878	1,881	研发费用	682	763	882	1,044	1,210
流动资产合计	8,296	9,461	12,264	15,326	19,178	财务费用	(180)	(241)	(191)	(212)	(272)
长期股权投资	71	109	109	109	109	资产、信用减值损失	192	45	40	25	20
固定资产	612	582	763	860	905	公允价值变动收益	(87)	24	0	0	0
在建工程	227	507	340	234	169	投资净收益	91	49	50	50	50
无形资产	137	134	107	80	54	其他	79	85	120	137	123
其他	1,355	1,425	1,409	1,392	1,376	营业利润	472	1,413	2,413	3,470	4,679
非流动资产合计	2,401	2,758	2,728	2,676	2,613	营业外收入	1	0	0	1	0
资产总计	10,698	12,219	14,992	18,002	21,791	营业外支出	1	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	472	1,413	2,413	3,470	4,679
应付票据及应付账款	131	211	297	407	523	所得税	21	72	145	243	374
其他	260	469	480	492	506	净利润	451	1,341	2,268	3,227	4,305
流动负债合计	391	680	777	899	1,029	少数股东损益	0	(71)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	451	1,412	2,268	3,227	4,305
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.39	1.23	1.98	2.82	3.76
其他	100	143	123	123	123						
非流动负债合计	100	143	123	123	123						
负债合计	491	822	900	1,022	1,152						
少数股东权益	15	(7)	(7)	(7)	(7)						
股本	1,139	1,145	1,145	1,145	1,145						
资本公积	5,132	5,198	5,626	5,626	5,626						
留存收益	3,732	4,805	7,073	9,960	13,620						
其他	188	255	255	255	255						
股东权益合计	10,207	11,397	14,093	16,980	20,639						
负债和股东权益总计	10,698	12,219	14,992	18,002	21,791						

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	451	1,341	2,268	3,227	4,305
折旧摊销	77	110	89	102	111
财务费用	(180)	(241)	(191)	(212)	(272)
投资损失	(91)	(49)	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	(120)	530	(246)	(283)	(307)
其它	595	0	(20)	0	0
经营活动现金流	731	1,691	1,852	2,785	3,786
资本支出	(369)	(383)	(60)	(50)	(48)
长期投资	6	(27)	0	0	0
其他	(211)	(33)	50	50	50
投资活动现金流	(574)	(443)	(10)	0	2
债权融资	1	3	0	0	0
股权融资	108	72	428	0	0
其他	(481)	(352)	191	(129)	(373)
筹资活动现金流	(372)	(277)	618	(129)	(373)
汇率变动影响	47	62	-0	-0	-0
现金净增加额	(168)	1,033	2,460	2,656	3,415

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-38%	59%	50%	37%	30%
营业利润	-67%	199%	71%	44%	35%
归属于母公司净利润	-65%	213%	61%	42%	33%
获利能力					
毛利率	58.9%	58.1%	60.9%	60.9%	61.3%
净利率	19.7%	38.8%	41.4%	43.0%	44.2%
ROE	4.5%	13.1%	17.8%	20.8%	22.9%
ROIC	2.8%	10.3%	16.4%	19.5%	21.5%
偿债能力					
资产负债率	4.6%	6.7%	6.0%	5.7%	5.3%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	21.21	13.92	15.79	17.04	18.64
速动比率	19.39	13.40	15.15	16.29	17.79
营运能力					
应收账款周转率	7.4	10.7	11.3	10.9	10.6
存货周转率	1.3	2.9	5.1	5.0	4.9
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
每股指标(元)					
每股收益	0.39	1.23	1.98	2.82	3.76
每股经营现金流	0.64	1.48	1.62	2.43	3.31
每股净资产	8.90	9.96	12.31	14.83	18.03
估值比率					
市盈率	312.1	99.7	62.0	43.6	32.7
市净率	13.8	12.3	10.0	8.3	6.8
EV/EBITDA	355.6	102.2	56.7	39.0	29.0
EV/EBIT	449.1	111.8	58.9	40.2	29.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。