

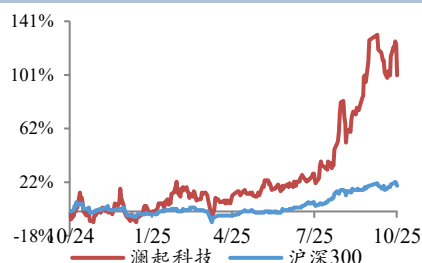
## DDR5 迭代升级，新产品陆续呈现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-02

收盘价（元） 136.30  
近 12 个月最高/最低（元） 169.90/61.80  
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） 1,561  
流通市值（亿元） 1,561

### 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. 引领 DDR5 升级迭代，依托 SerDes 拓展产品布局 2025-09-01

2. 运力芯片持续增长，在手订单彰显景气 2025-04-24

3. 受益于 AI 产业趋势，运力芯片持续高增 2025-04-13

主要观点：

#### ● 事件

2025 年 10 月 31 日，澜起科技公告 2025 年第三季度报告，公司 2025 年前三季度实现营业收入 40.58 亿元，同比增长 57.83%；归母净利润 16.32 亿元，同比增长 66.89%；扣非归母净利润 14.67 亿元，同比增长 67.93%。对应 3Q25 单季度，公司实现营业收入 14.24 亿元，同比增长 57.22%，环比增长 0.92%；归母净利润 4.73 亿元，同比增长 22.94%，环比下降 25.33%；扣非归母净利润 3.76 亿元，同比增长 14.11%，环比下降 36.13%。

#### ● DDR5 迭代升级，新产品陆续呈现

受益于 AI 产业趋势，行业需求旺盛，公司 3Q25 实现营业收入 14.24 亿元，同比增长 57.22%；实现归母净利润 4.73 亿元，同比增长 22.94%。公司 3Q25 当期股份支付费用大幅增长，相关金额为 3.53 亿元（3Q24 为 0.11 亿元，2Q25 为 0.90 亿元），该费用对归母净利润影响 3.38 亿元，因此，公司 3Q25 实现剔除股份支付费用后归母净利润 8.11 亿元，同比增长 105.78%，环比增长 10.96%。

公司 3Q25 互连类芯片产品线销售收入为 13.71 亿元，同比增长 61.59%，环比增长 3.78%；互连类芯片产品线毛利率为 65.69%，环比增加 1.48 个百分点。公司营业收入、互连类芯片产品线销售收入、剔除股份支付费用后归属于母公司所有者的净利润均再创公司单季度历史新高，其中：互连类芯片产品线销售收入、剔除股份支付费用后归属于母公司所有者的净利润均实现连续 10 个季度环比增长。

主要产品线方面，DDR5 内存接口芯片子代持续迭代，公司继续保持行业领先地位，其中：DDR5 第三子代 RCD 芯片销售收入首次超过第二子代产品，DDR5 第四子代 RCD 芯片开始规模出货。

新产品方面：1) 公司推出基于 CXL 3.1 内存扩展控制器（MXC）芯片，并已开始向主要客户送样测试。随着云计算资源池化的需求迅猛增长，传统内存架构在带宽和扩展性方面日益成为性能瓶颈，公司的 CXL 3.1 MXC 芯片利用 CXL 内存池化技术，可帮助数据中心用户实现内存资源的弹性分配和高效利用，从而降低总体拥有成本（TCO）。2) 公司旗下时钟缓冲器和展频振荡器产品已正式进入客户送样阶段。该系列时钟芯片凭借高性能、低功耗及易用性等核心优势，将为高速通信、存储、工业控制等关键领域提供精准、可靠的时钟信号支撑。3) 截至 2025 年 10 月 27 日，公司预计在未来六个月内交付的 DDR5 第二子代 MRCD/MDR 芯片在手订单金额已超过人民币 1.4 亿元。

#### ● 投资建议

公司短期受到激励费用畸高影响，我们调整了对 2025 年的业绩预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 21.6、34.1、39.6 亿元（前次报告预测为 24.5、34.2、39.6 亿元），对应的 EPS 分别为 1.89、2.98、

3.46 元，对应 2025 年 10 月 31 日公司收盘价 PE 为 72.1、45.8、39.4 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   | 2164  | 3411  | 3957  |
| 净利润同比 (%) | 213.1% | 53.3% | 57.7% | 16.0% |
| 毛利率 (%)   | 58.1%  | 62.1% | 60.0% | 60.3% |
| ROE (%)   | 12.4%  | 16.3% | 20.4% | 19.2% |
| 每股收益 (元)  | 1.25   | 1.89  | 2.98  | 3.46  |
| P/E       | 54.32  | 72.13 | 45.76 | 39.44 |
| P/B       | 6.82   | 11.76 | 9.36  | 7.56  |
| EV/EBITDA | 57.17  | 68.50 | 41.45 | 34.42 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |       |       |       |       | 利润表             |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       | 单位:百万元          |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 会计年度            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>流动资产</b>    | 9461  | 11605 | 15376 | 18174 | <b>营业收入</b>     | 3639  | 5870  | 7968  | 9220  |
| 现金             | 6843  | 8318  | 11618 | 16305 | 营业成本            | 1524  | 2223  | 3187  | 3663  |
| 应收账款           | 388   | 408   | 443   | 0     | 营业税金及附加         | 6     | 12    | 16    | 18    |
| 其他应收款          | 4     | 16    | 22    | 0     | 销售费用            | 96    | 117   | 120   | 138   |
| 预付账款           | 4     | 67    | 96    | 0     | 管理费用            | 196   | 704   | 279   | 295   |
| 存货             | 352   | 926   | 1328  | 0     | 财务费用            | -241  | -146  | -120  | -119  |
| 其他流动资产         | 1869  | 1869  | 1869  | 1869  | 资产减值损失          | -44   | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动资产</b>   | 2758  | 2737  | 2722  | 2706  | 公允价值变动收益        | 24    | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 109   | 109   | 109   | 109   | 投资净收益           | 49    | 50    | 50    | 50    |
| 固定资产           | 582   | 566   | 551   | 535   | <b>营业利润</b>     | 1413  | 2278  | 3591  | 4165  |
| 无形资产           | 134   | 134   | 134   | 134   | 营业外收入           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产        | 1932  | 1928  | 1928  | 1928  | 营业外支出           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>    | 12219 | 14342 | 18098 | 20880 | <b>利润总额</b>     | 1413  | 2278  | 3591  | 4165  |
| <b>流动负债</b>    | 680   | 846   | 1191  | 16    | 所得税             | 72    | 114   | 180   | 208   |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>净利润</b>      | 1341  | 2164  | 3411  | 3957  |
| 应付账款           | 211   | 247   | 354   | 0     | 少数股东损益          | -71   | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动负债         | 469   | 599   | 837   | 16    | <b>归属母公司净利润</b> | 1412  | 2164  | 3411  | 3957  |
| <b>非流动负债</b>   | 143   | 230   | 230   | 230   | EBITDA          | 1241  | 2158  | 3486  | 4062  |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | EPS (元)         | 1.25  | 1.89  | 2.98  | 3.46  |
| 其他非流动负债        | 143   | 230   | 230   | 230   |                 |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 822   | 1077  | 1421  | 246   |                 |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | -7    | -7    | -7    | -7    |                 |       |       |       |       |
| 股本             | 1145  | 1145  | 1145  | 1145  |                 |       |       |       |       |
| 资本公积           | 5626  | 5718  | 5718  | 5718  |                 |       |       |       |       |
| 留存收益           | 4633  | 6410  | 9821  | 13778 |                 |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益      | 11403 | 13272 | 16684 | 20641 |                 |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 12219 | 14342 | 18098 | 20880 |                 |       |       |       |       |

| 现金流量表          |       |       |       |       | 主要财务比率      |        |       |       |         |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|-------|-------|---------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       |             |        |       |       |         |
| 会计年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 会计年度        | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E   |
| <b>经营活动现金流</b> | 1691  | 1642  | 3250  | 4637  | <b>成长能力</b> |        |       |       |         |
| 净利润            | 1341  | 2164  | 3411  | 3957  | 营业收入        | 59.2%  | 61.3% | 35.7% | 15.7%   |
| 折旧摊销           | 141   | 26    | 16    | 16    | 营业利润        | 199.3% | 61.2% | 57.7% | 16.0%   |
| 财务费用           | -11   | 0     | 0     | 0     | 归属于母公司净利润   | 213.1% | 53.3% | 57.7% | 16.0%   |
| 投资损失           | -49   | -50   | -50   | -50   | <b>获利能力</b> |        |       |       |         |
| 营运资金变动         | 245   | -502  | -127  | 714   | 毛利率 (%)     | 58.1%  | 62.1% | 60.0% | 60.3%   |
| 其他经营现金流        | 1120  | 2670  | 3538  | 3244  | 净利率 (%)     | 38.8%  | 36.9% | 42.8% | 42.9%   |
| <b>投资活动现金流</b> | -443  | 41    | 50    | 50    | ROE (%)     | 12.4%  | 16.3% | 20.4% | 19.2%   |
| 资本支出           | -379  | -10   | 0     | 0     | ROIC (%)    | 9.1%   | 15.2% | 19.7% | 18.6%   |
| 长期投资           | -75   | 0     | 0     | 0     | <b>偿债能力</b> |        |       |       |         |
| 其他投资现金流        | 11    | 51    | 50    | 50    | 资产负债率 (%)   | 6.7%   | 7.5%  | 7.9%  | 1.2%    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -277  | -186  | 0     | 0     | 净负债比率 (%)   | 7.2%   | 8.1%  | 8.5%  | 1.2%    |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 流动比率        | 13.92  | 13.71 | 12.91 | 1145.33 |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 速动比率        | 13.27  | 12.44 | 11.64 | 1139.91 |
| 普通股增加          | 6     | 0     | 0     | 0     | <b>营运能力</b> |        |       |       |         |
| 资本公积增加         | 194   | 92    | 0     | 0     | 总资产周转率      | 0.32   | 0.44  | 0.49  | 0.47    |
| 其他筹资现金流        | -477  | -278  | 0     | 0     | 应收账款周转率     | 10.67  | 14.76 | 18.74 | 41.65   |
| <b>现金净增加额</b>  | 1033  | 1475  | 3300  | 4687  | 应付账款周转率     | 8.90   | 9.70  | 10.60 | 20.69   |

| 每股指标 (元)     |      |       |       |       | 估值比率      |       |       |       |       |
|--------------|------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|              |      |       |       |       |           |       |       |       |       |
| 每股收益         | 1.25 | 1.89  | 2.98  | 3.46  | P/E       | 54.32 | 72.13 | 45.76 | 39.44 |
| 每股经营现金流 (摊薄) | 1.48 | 1.43  | 2.84  | 4.05  | P/B       | 6.82  | 11.76 | 9.36  | 7.56  |
| 每股净资产        | 9.96 | 11.59 | 14.57 | 18.02 | EV/EBITDA | 57.17 | 68.50 | 41.45 | 34.42 |

资料来源:公司公告, 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。