

澜起科技 (688008.SH)

三季度收入创季度新高，毛利率继续提高

优于大市

核心观点

前三季度收入同比增长 57.83%，净利率提高至 38.85%。公司 2025 年前三季度实现收入 40.58 亿元 (YoY +57.83%)，归母净利润 16.32 亿元 (YoY +66.89%)，扣非归母净利润 14.67 亿元 (YoY +67.93%)；毛利率同比提高 3.3pct 至 61.46%；研发费用同比减少 3.46%至 5.33 亿元，研发费率同比下降 8.3pct 至 13.14%；净利率同比提高 0.9pct 至 38.85%。分产品线来看，互连类芯片产品线收入同比增长 61.21%至 38.32 亿元，津逮®服务器平台产品线收入同比增长 17.88%至 2.18 亿元。

三季度收入创季度新高，归母净利润因股份支付费用环比减少。公司 3Q25 实现收入 14.24 亿元 (YoY +57.22%，QoQ +0.92%)，创季度新高，其中互连类芯片产品线收入 13.71 亿元 (YoY +61.59%，QoQ +3.78%)；实现归母净利润 4.73 亿元 (YoY +22.94%，QoQ -25.33%)，扣非归母净利润 3.76 亿元 (YoY +14.11%，QoQ -36.13%)，毛利率为 63.34% (YoY +4.6pct，QoQ +2.9pct)，净利率为 32.58% (YoY -9.7pct，QoQ -10.6pct)。利润下降主要是由于与股价相关的股份支付费用大幅增长，对归母净利润影响 3.38 亿元，3Q25 剔除股份支付费用后的归母净利润为 8.11 亿元 (YoY +105.78%，QoQ +10.96%)，创季度新高。

DDR5 第四子代 RCD 芯片开始规模出货，三季度发布多款新产品。三季度公司 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。同时公司发布多款新产品，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，该芯片致力于为下一代数据中心服务器提供更高带宽、更低延迟的内存扩展和池化解决方案；时钟缓冲器和展频振荡器产品已正式进入客户送样阶段。另外，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 1.4 亿元。

投资建议：新产品进展顺利，维持“优于大市”评级

由于股份支付费用增加，我们略下调公司 2025-2027 年归母净利润至 22.72/28.09/33.81 亿元 (前值为 23.22/28.56/34.04 亿元)，对应 2025 年 10 月 30 日股价的 PE 分别为 77/62/52x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,286	3,639	5,500	6,712	7,860
(+/-%)	-37.8%	59.2%	51.1%	22.0%	17.1%
归母净利润 (百万元)	451	1412	2272	2809	3381
(+/-%)	-65.3%	213.1%	60.9%	23.6%	20.4%
每股收益 (元)	0.40	1.23	1.98	2.45	2.95
EBIT Margin	17.3%	28.9%	35.4%	37.1%	38.6%
净资产收益率 (ROE)	4.4%	12.4%	17.8%	19.4%	20.5%
市盈率 (PE)	383.9	123.3	76.6	62.0	51.5
EV/EBITDA	358.1	150.3	85.0	66.0	54.2
市净率 (PB)	16.98	15.26	13.63	12.04	10.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

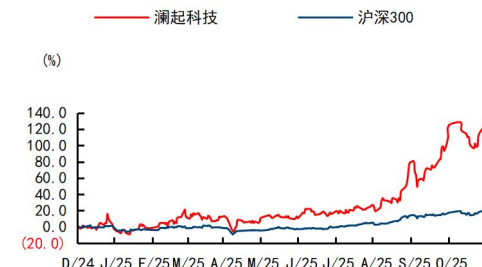
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	152.00 元
总市值/流通市值	174063/174063 百万元
52 周最高价/最低价	169.90/61.80 元
近 3 个月日均成交额	5786.84 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

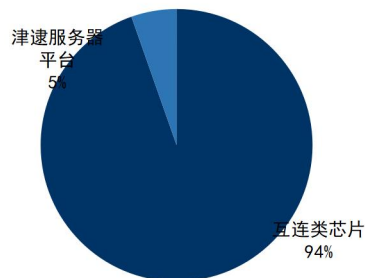
- 《澜起科技 (688008.SH) - 二季度收入和归母净利润创季度新高》——2025-08-31
- 《澜起科技 (688008.SH) - 聚焦高速互连芯片，运力芯片成为增长新引擎》——2025-05-28
- 《澜起科技 (688008.SH) - 一季度收入和归母净利润均创季度新高》——2025-04-13
- 《澜起科技 (688008.SH) - 三季度互连类芯片收入和归母净利润创季度新高》——2024-10-31
- 《澜起科技 (688008.SH) - 二季度扣非归母净利润创季度新高》——2024-08-27

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 前三季度收入构成



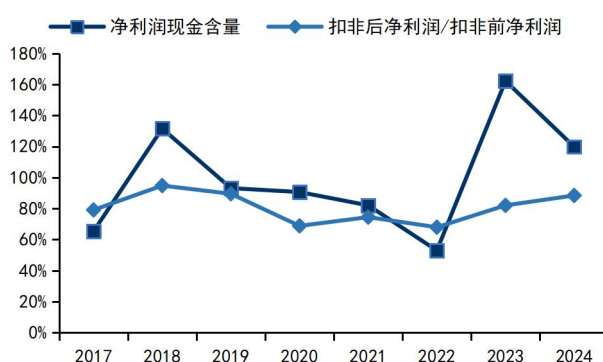
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



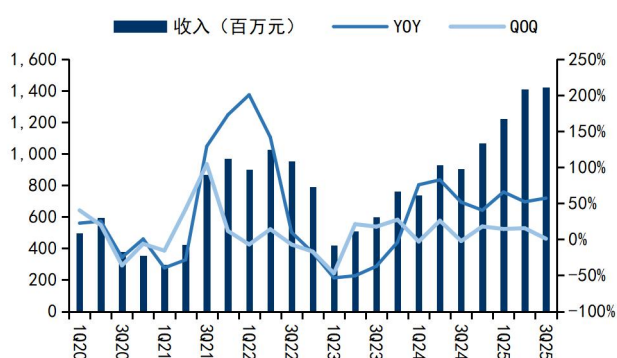
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



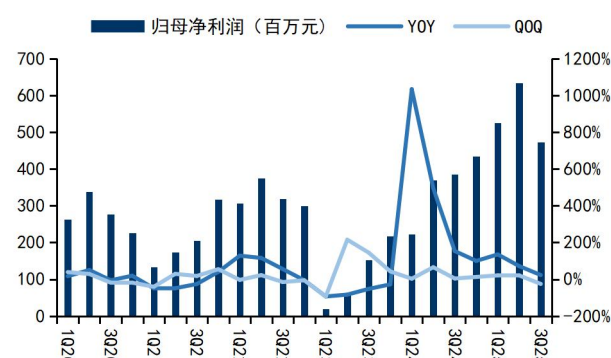
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



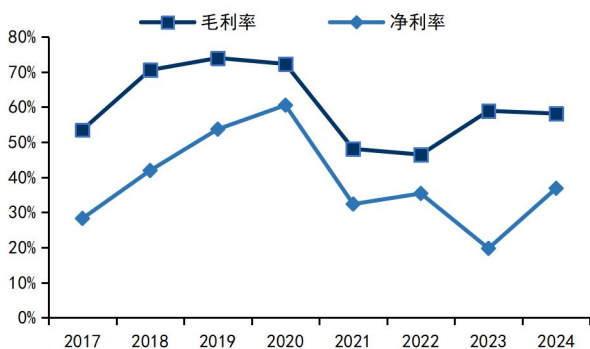
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



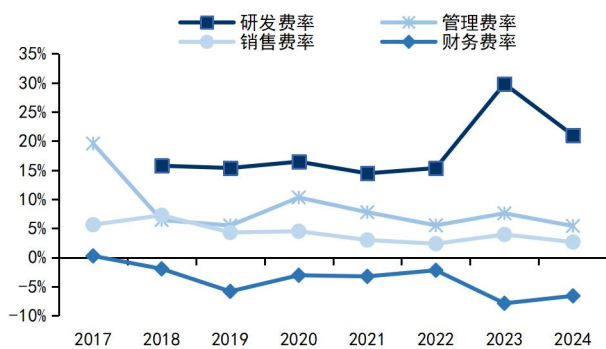
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



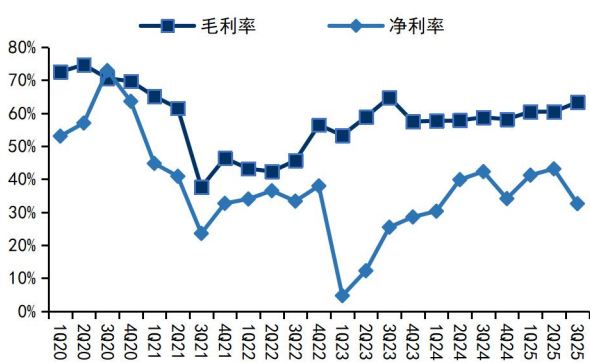
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



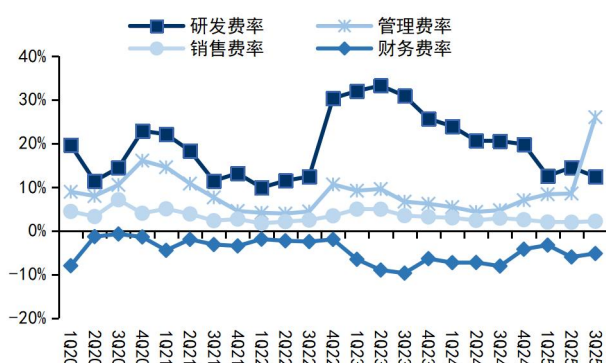
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5744	6843	7827	9087	10748	营业收入	2286	3639	5500	6712	7860
应收款项	298	392	592	723	847	营业成本	939	1524	2095	2665	3134
存货净额	482	352	492	620	727	营业税金及附加	6	6	11	14	15
其他流动资产	1772	1874	1920	1950	1979	销售费用	90	96	110	128	141
流动资产合计	8296	9461	10832	12380	14300	管理费用	173	196	610	542	556
固定资产	839	1090	1324	1542	1709	研发费用	682	763	726	873	983
无形资产及其他	137	134	128	123	118	财务费用	(180)	(241)	(183)	(211)	(247)
其他长期资产	1355	1425	1425	1425	1425	投资收益	91	49	49	49	49
长期股权投资	71	109	158	206	255	资产减值及公允价值变动	(280)	(21)	(25)	(31)	(36)
资产总计	10698	12219	13867	15676	17807	其他收入	85	91	119	89	89
短期借款及交易性金融负债	13	16	14	14	15	营业利润	472	1413	2274	2808	3380
应付款项	131	211	291	367	430	营业外净收支	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	247	453	717	841	962	利润总额	472	1413	2274	2808	3380
流动负债合计	391	680	1022	1222	1407	所得税费用	21	72	116	140	169
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(71)	(114)	(141)	(170)
其他长期负债	100	143	147	156	174	归属于母公司净利润	451	1412	2272	2809	3381
长期负债合计	100	143	147	156	174	现金流量表（百万元）					
负债合计	491	822	1169	1378	1581	净利润	451	1341	2158	2668	3211
少数股东权益	15	(7)	(76)	(160)	(262)	资产减值准备	193	44	25	31	36
股东权益	10191	11403	12774	14459	16487	折旧摊销	89	110	115	169	207
负债和股东权益总计	10698	12219	13867	15676	17807	公允价值变动损失	87	(24)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(2)	(11)	(183)	(211)	(247)
每股收益	0.40	1.23	1.98	2.45	2.95	营运资本变动	(45)	273	(38)	(80)	(55)
每股红利	0.30	0.39	0.79	0.98	1.18	其它	(41)	(42)	158	180	211
每股净资产	8.95	9.96	11.15	12.63	14.40	经营活动现金流	731	1691	2234	2757	3362
ROIC	5%	11%	20%	26%	30%	资本开支	(424)	(379)	(343)	(382)	(368)
ROE	4%	12%	18%	19%	21%	其它投资现金流	(150)	(64)	(49)	(49)	(49)
毛利率	59%	58%	62%	60%	60%	投资活动现金流	(574)	(443)	(392)	(431)	(417)
EBIT Margin	17%	29%	35%	37%	39%	权益性融资	117	194	7	0	0
EBITDA Margin	21%	32%	37%	40%	41%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-38%	59%	51%	22%	17%	支付股利、利息	(341)	(338)	(863)	(1067)	(1284)
净利润增长率	-65%	213%	61%	24%	20%	其它融资现金流	(147)	(133)	(2)	1	0
资产负债率	5%	7%	8%	8%	7%	融资活动现金流	(372)	(277)	(859)	(1066)	(1284)
息率	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	现金净变动	(168)	1033	984	1260	1661
P/E	383.9	123.3	76.6	62.0	51.5	货币资金的期初余额	5834	5666	6699	7683	8942
P/B	17.0	15.3	13.6	12.0	10.6	货币资金的期末余额	5666	6699	7683	8942	10604
EV/EBITDA	358.1	150.3	85.0	66.0	54.2	企业自由现金流	(2)	1003	1581	2073	2663
						权益自由现金流	(150)	871	1753	2274	2898

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032