

DDR5 子代迭代领跑，单季度收入新高

■ 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)	1,515.15/1,515.15
	5.15
12 个月内最高/最低价(元)	169.9/61.8

相关研究报告

<<全球内存接口芯片龙头, AI 运力芯片构筑增长新曲线>>—2025-09-23

<<DDR5+运力芯片双引擎, Q2 业绩再创新高>>—2025-09-01

<<DDR5 内存接口需求旺盛, 运力芯片规模出货>>—2025-04-14

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 年三季报, 25 年前三季度实现营业总收入 40.58 亿元, 同比增长 57.83%; 归属母公司股东的净利润 16.32 亿元, 同比增长 66.89%; 扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 14.67 亿元, 同比增长 67.93%。

DDR5 子代迭代行业领跑, Q3 再创单季度收入历史新高。公司 Q3 单季度实现营业收入 14.24 亿元, 同比增长 57.22%, 再创单季度营业收入历史新高; 归母净利润 4.73 亿元, 同比增长 22.94%, 公司三季度利润主要受股份支付费用增长影响, 剔除该部分费用后, 三季度归母净利润 8.11 亿元, 同比增长 105.78%。公司收入高增主要源自互连类芯片出货驱动, 互连类芯片产品 Q3 收入 13.71 亿元, 同比增长 61.59%。公司 DDR5 子代迭代在行业内保持领先地位, 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。

公司运力芯片进展显著, 订单转化可期, 多款新品推出。1) MRCD/MDR 芯片: 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; 2) CXL/MXC 芯片: 公司推出基于 CXL® 3.1 内存扩展控制器芯片, 并已开始向主要客户送样测试; 3) 时钟芯片: 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。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 58.06、76.52、97.43 亿元, 同比增速分别为 59.54%、31.80%、27.33%; 归母净利润分别为 22.05、30.48、38.77 亿元, 同比增速分别为 56.17%、38.24%、27.20%, 对应 25-27 年 PE 分别为 69X、50X、39X, 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	7,652	9,743
营业收入增长率(%)	59.20%	59.54%	31.80%	27.33%
归母净利(百万元)	1,412	2,205	3,048	3,877
净利润增长率(%)	213.10%	56.17%	38.24%	27.20%
摊薄每股收益(元)	1.25	1.93	2.66	3.39
市盈率(PE)	54.32	68.72	49.71	39.08

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	7,951	10,405	13,620
应收和预付款项	297	392	662	876	1,103
存货	482	352	789	962	1,164
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	11,382	14,235	17,889
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	12,235	15,107	18,755
资产总计	10,698	12,219	14,323	17,241	20,915
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	131	211	299	387	486
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	360	611	1,189	1,375	1,596
负债合计	491	822	1,488	1,763	2,083
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	6,654	9,388	12,866
归母公司股东权益	10,191	11,403	12,898	15,632	19,110
少数股东权益	15	-7	-63	-154	-278
股东权益合计	10,207	11,397	12,835	15,478	18,832
负债和股东权益	10,698	12,219	14,323	17,241	20,915

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	731	1,691	1,610	2,756	3,515
投资性现金流	-574	-443	-181	13	99
融资性现金流	-372	-277	-193	-315	-400
现金增加额	-168	1,033	1,174	2,455	3,214

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,286	3,639	5,806	7,652	9,743
营业成本	939	1,524	2,257	2,852	3,596
营业税金及附加	6	6	11	15	19
销售费用	90	96	146	176	237
管理费用	173	196	536	626	806
财务费用	-180	-241	-136	-158	-207
资产减值损失	-193	-44	-26	-32	-32
投资收益	91	49	215	226	286
公允价值变动	-87	24	9	-1	0
营业利润	472	1,413	2,271	3,117	3,959
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	472	1,413	2,270	3,117	3,959
所得税	21	72	122	160	206
净利润	451	1,341	2,148	2,957	3,753
少数股东损益	0	-71	-57	-91	-124
归母股东净利润	451	1,412	2,205	3,048	3,877

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	58.91%	58.13%	61.12%	62.73%	63.09%
销售净利率	19.73%	38.80%	37.98%	39.83%	39.79%
销售收入增长率	-37.76%	59.20%	59.54%	31.80%	27.33%
EBIT 增长率	-66.78%	281.74%	94.08%	38.62%	26.81%
净利润增长率	-65.30%	213.10%	56.17%	38.24%	27.20%
ROE	4.42%	12.38%	17.09%	19.50%	20.29%
ROA	4.22%	11.70%	16.19%	18.74%	19.67%
ROIC	2.69%	9.12%	15.68%	18.08%	18.84%
EPS (X)	0.40	1.25	1.93	2.66	3.39
PE (X)	146.90	54.32	68.72	49.71	39.08
PB (X)	6.57	6.82	11.75	9.69	7.93
PS (X)	29.27	21.36	26.10	19.80	15.55
EV/EBITDA (X)	155.48	57.17	63.68	45.72	35.49

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。