

2026年1月30日
澜起科技(6809.HK)

SDICSI

IPO 点评

证券研究报告

互联网与软件

澜起科技(6809.HK)-IPO 点评

公司概览

澜起科技（以下简称“公司”）是全球领先的无晶圆厂集成电路设计企业，核心聚焦于为云计算及AI基础设施提供创新、可靠且高能效的互连解决方案，主要产品涵盖互连类芯片（含内存互连芯片、PCIe/CXL互连芯片等）及津逮产品（以津逮CPU为主），内存互连芯片包括提供全系列DDR2至DDR5（第二代至第五代双倍数据速率技术）内存接口芯片以及DDR5配套芯片，包括SPD（串行检测集线器）、TS（温度传感器）及PMIC（电源管理集成电路）芯片。

在市场地位方面，根据弗若斯特沙利文的资料，按2024年销售收入计算，公司是全球最大的内存互连芯片供应商，市场份额达36.8%；同时在PCIe Retimer领域排名全球第二，拥有自主研发的SerDes IP，且牵头制定了DDR5 RCD、MDB及CKD芯片国际标准，公司是JEDEC 董事会成员，在行业标准制定中占据主导地位。

财务表现上，公司业绩呈现稳健复苏并快速增长态势。2022-2024年及2025年前三季度，营业收入分别为人民币36.72亿元、22.86亿元、36.39亿元及40.58亿元，2025年前三季度同比增长57.8%；同期毛利率分别为46.4%、58.9%、58.1%及61.5%，经调整净利润率在2025年前三季度达到52.0%，盈利能力强劲。2025年前三季度净经营现金流人民币16亿元，与净利润规模相当，现金流状况良好。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文数据，该市场规模预计将从2024年的154亿美元增长至2030年的490亿美元，复合年增长率达21.2%。其中，内存互连芯片市场规模预计从2024年的12亿美元增至2030年的50亿美元，复合年增长率27.4%；PCIe及CXL互连芯片市场规模预计从2024年的23亿美元增至2030年的95亿美元，复合年增长率26.7%。行业发展趋势方面，内存接口技术正从DDR4向DDR5迭代，且DDR6等下一代技术的创新周期加速；同时，PCIe、CXL等先进互连协议的采用率不断提升，异构计算架构的普及推动了对更高性能、更可靠互连解决方案的需求，为互连类芯片市场带来了广阔的增长空间。

优势与机遇

技术与标准优势：公司是行业标准的先行者，牵头制定多项DDR5相关国际标准，拥有从DDR2至DDR5的全系列内存接口芯片技术，最新推出的DDR5第二代MRCD/MDB芯片实现12,800MT/s的业界最高数据速率；在SerDes技术领域持续突破，已开发32GT/s、64GT/s SerDes IP，正在研发支持128GT/s的PCIe7.0 SerDes IP，技术实力行业领先。

市场领先地位：在内存互连芯片市场稳居全球第一，PCIe Retimer市场排名全球第二，产品获得行业领先客户的广泛认可，2024年新推出的PCIe Retimer、MRCD/MDB及CKD三款芯片收入达4.225亿元，是2023年的8倍，市场拓展速度迅猛。

强劲的盈利能力：受益于产品结构优化及技术竞争力提升，公司毛利率持续攀升，2025年前三季度达61.5%，经调整净利润率52.0%，显著高于行业平均水平；同时，经营现金流与净利润规模相当，盈利质量较高。

AI与云计算驱动需求：AI产业的爆发式增长推动AI服务器及相关基础设施建设，对高速、高可靠互连芯片的需求大幅提升，公司的PCIe Retimer、CXLMXC等产品精准匹配该需求，市场空间持续扩大。

市场扩容潜力：全球高速互连芯片市场保持20%以上的复合增长率，内存互连、PCIe/CXL互连等细分领域均处于快速增长阶段，公司产品组合全面，能够覆盖多场

股份名称： 澜起科技
股份代码： 6809.HK

IPO专用评级 7.1
-- 评级基于以下标准，最高10分
1. 公司营运 (30%) 7
2. 行业前景 (30%) 8
3. 招股估值 (20%) 6
4. 市场情绪 (20%) 7

主要发售统计数字
上市日期： 2026/2/9
发行价范围(港元) 106.89
发行股数, 绿鞋前(百万股) 65.89
-- 香港公开发售；占比 6.59; 10%
-- 最高回拨后股数；占比 9.88; 15%
-- 发行中旧股数目；占比 0; 0%
发行后股本, 绿鞋前(百万股) 1,212.32
集资金额, 绿鞋前(亿港元) 70.43
-- 香港公开发售部分 7.04
-- 最高回拨后 10.56
发行后市值, 绿鞋前(亿港元) 1295.85
备考每股有形资产净值(港元) 16.93
备考市净率(倍) 6.31

保荐人 中金公司、摩根士丹利、UBS
账簿管理人 中金公司、摩根士丹利、UBS、高盛、中信证券

会计师 EY

资料来源：公司招股书

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

景需求，有望持续提升市场份额。

弱项与风险

客户与供应商集中度较高：2025年前三季度，前五大客户收入占比76.8%，单一最大客户收入占比28.1%；前五大供应商采购占比81.8%，单一最大供应商采购占比37.0%，对核心客户及供应商的依赖度较高，可能面临客户流失或供应商供应中断的风险。

津逮产品表现疲软：津逮产品收入占比从2022年的25.5%持续下降至2025年前三季度的5.4%，且毛利率从10.5%降至3.2%，产品竞争力不足，未能形成有效的业绩支撑。

业绩存在周期性波动：2023年公司收入及利润同比下降，主要受行业去库存及下游需求减弱影响，显示半导体行业的周期性波动对公司业绩存在显著影响。

研发投入压力较大：半导体行业技术迭代速度快，公司需持续投入大量研发资源以维持技术领先地位，2022-2024年研发开支逐年增长，分别为5.63亿元、6.82亿元、7.63亿元，研发投入的持续性及有效性对公司发展至关重要。

招股信息

招股时间为2026年1月30日至2月4日，公司按每股发售价16.89港元发行6589万股H股，上市交易时间为2026年2月9日。

基石投资者

本次全球发售中，以最高发售价106.89港元计，基石投资者将认购32,828,000股发售股份，占发售股份比例在超额配股权未行使时约49.82%、行使时约43.32%，占已发行股份比例分别约2.71%、2.69%；参与者包括JPMIMI、UBS AM、阿里巴巴旗下Alisoft China等众多知名机构，有六个月禁售期。

募集资金及用途

假设超额配股权未获行使，公司预计从全球发售收取所得款净额约69.05亿港元，资金用途包括：约70.0%（48.33亿港元）：未来五年内用于互连类芯片领域的研发，提升全球领先地位，把握云计算和AI基础设施机遇；约5.0%（3.45亿港元）：用于提高商业化能力；约15.0%（10.36亿港元）：用于战略投资及/或收购，实现长期增长策略；约10.0%（6.91亿港元）：用于营运资金及一般公司用途。

投资建议

综合来看，公司作为全球互连芯片领域的龙头企业，具备显著的技术优势、领先的市场地位及强劲的盈利能力，所处行业受益于AI、云计算等新兴技术的推动，增长潜力广阔。公司招股价为106.89港元区间，对应发行后总市值为1295.9亿港元，截至2025年9月30日止12个月公司归母净利润20.7亿元人民币，市盈率为55.8倍，参考公司在A股主体澜起科技688008.SH于1月29日的收盘价162.18元人民币/股来看，公司的港股发行价格折价约41.3%，参考近期A+H半导体的折价率来看折扣率较为吸引。综合考虑行业前景，公司基本面以及估值和市场情绪，我们给予IPO专用评分7.1分，建议融资申购。

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

国投证券（香港）有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010