

2026 年 2 月 1 日 星期日

【公司评论】

黄晨

+852 2532 1954

chen.huang@firstshanghai.com.hk

行业	半导体
股价	181.85 元人民币

A 股市值	2,084.8 亿元人民币
已发行股本	11.46 亿股
52 周高/低	185.88 元/61.60 元 人民币
每股净现值	10.71 元人民币

澜起科技 (688008.SH/6809.HK, 未评级): 内存接口芯片龙头, 转型高速互连芯片平台型公司

事件:

2026 年 1 月 30 日, 澜起科技 (6809.HK) 公告拟在香港联交所发行 6,589 万股普通股 (不包括 15%超额配售权), 发售价为不高于 106.89 港元, 较 2026 年 1 月 30 日 A 股收市价 181.85 元人民币折价 47%。该公司预计将募资至多 69 亿港元, 香港公开发售日期为 2026 年 1 月 30 日上午 9 时至 2026 年 2 月 4 日上午 11 时 30 分。股票预计将于 2 月 9 日挂牌交易。

公司国际配售引入 17 家基石投资者, 包括 JPMIMI、UBS、Yunfeng Capital、Alisoft China、霸菱、中邮理财、泰康人寿等, 合计认购等值约 4.5 亿美元, 占本次公开发售的 50%份额。禁售期 6 个月。

IPO 募资用途包括, 1) 约 70%将在未来五年内用于互连类芯片领域的研发; 2) 15%用于战略投资及/或收购; 3) 约 5%用于提高商业化能力; 4) 约 10%用于营运资金及一般公司用途。

公司简介:

澜起科技成立于 2004 年, 是中国 Fabless 模式高端互连芯片解决方案领军企业, 专注于为 AI 基础设施和云计算数据中心提供高速、可靠且高效能的互连解决方案。公司主营产品为互连芯片 (内存互连芯片、PCIe 互连芯片、CXL 芯片) 和津逮系列 CPU 处理器。2025 年前三季度, 公司收入 40.6 亿元, 同比增长 58%, 归母净利润 16.3 亿元, 同比增长 61%。其中互连芯片及解决方案业务为公司的主力业务, 占公司总收入的 94%, 毛利率在 65%左右。

公司致力于成为互连芯片平台型生态。**内存互连芯片:** 公司已成为全球排名第一的芯片供应商, 提供从 DDR2 到 DDR5 全系列内存接口控制芯片, 同时为 DDR5 标准内存提供串行检测集线器 (SPD)、温度传感器 (TS) 及电源管理芯片 (PMIC) 等配套芯片。公司是行业标准的先行者, 是 JEDEC 董事会成员, 牵头制定多项 DDR5 相关国际标准, 最新推出的 DDR5 第二子代 MRCD/MDB 芯片实现 12,800MT/s 的业界最高数据速率。**PCIe 互连芯片:** 公司推出 PCIe Retimer 芯片顺利量产发货, 预计市占率在 15%左右, 是继 Astera Labs 之后排名全球第二的 PCIe Retimer 芯片供应商。**CXL 芯片:** 公司推出 CXL 标准的 MXC 内存控制芯片, 最高标准符合 PCIe 6.2 物理层接口, 支持 CXL3.1 标准规范, 已经获得三星、海力士等内存厂商认可, 成为 CXL 合规供应商。

行业介绍:

我们认为, 随着 AI 时代的到来, 算力芯片性能高速增长, 互连能力逐步成为 AI 算力集群的瓶颈。公司的互连芯片业务将迎来确定性的高速发展, 包括内存接口技

术从 DDR4 往 DDR5 甚至 DDR6 升级，以及 PCIe 从 4.0 往 6.0 甚至 7.0 提升，叠加 CXL 标准提出的内存池化，必将大幅提升相关接口芯片的价值量。

根据弗若斯特沙利文预测，公司现有产品覆盖的市场规模预计将从 2024 年的 35 亿美元增长至 2030 年的 145 亿美元，复合年增长率达 27%。而全球高速互联芯片市场整体将从 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%。

- 1) 内存互连芯片：市场规模将从 2024 年的 12 亿美元增长至 2030 年的 50 亿美元，年复合增长率 27.4%；
- 2) PCIe 及 CXL 互连芯片：市场规模将从 2024 年的 23 亿美元增长至 2030 年的 95 亿美元，复合年增长率 26.7%。

估值：

按照招股价 106.89 港元计算，发行后公司总市值为 1,295 亿港元。按照公司 2025 年业绩预告，公司净利润为 21.5-23.5 亿元人民币，按照中值计算，对应 2025 年市盈率 52 倍。iChoice 预测公司 26-27 年收入 75.5 亿/93.9 亿元，归母净利润 31.4 亿/39.8 亿元。**对应 2026 年 PE 37 倍，2027 年 PE 29 倍。**

公司同业公司 2026/2027 年 PE，A 股的瑞芯微（688766）为 55/43 倍，恒玄科技（688608）为 33/25 倍，港股的兆易创新（3986.HK）为 85/68 倍。美股新兴互联芯片供应商 Astera Labs（ALAB）为 70-90/40-70 倍。

点评：

我们认为，公司业务将显著受益于 AI 建设大浪潮，互联芯片行业正迎来高速发展新周期。公司在内存互联芯片全球领先，市场地位稳固。PCIe/CXL 芯片正处于上量的起步阶段，有望成为超越内存互联芯片业务体量的第二成长曲线。此外，公司港股发售价相比 A 股明显折价。建议投资者积极关注公司。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2026 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: <http://www.myStockhk.com>