

澜起科技 (688008.SH)

2025 年收入增长 50%，第二子代 MRCD/MDB 芯片出货量提升

优于大市

核心观点

2025 年收入增长 50%，毛利率提高 4.1pct。 公司 2025 年实现收入 54.56 亿元 (YoY +49.94%)，归母净利润 22.36 亿元 (YoY +58.35%)，扣非归母净利润 20.22 亿元 (YoY +61.95%)，研发费用同比增长 19.85% 至 9.15 亿元，研发费率下降 4.2pct 至 16.77%，毛利率提高 4.1pct 至 62.23%。其中 4Q25 营收 13.99 亿元 (YoY +31%，QoQ -1.8%)，归母净利润 6.03 亿元 (YoY +39%，QoQ +27.5%)，扣非归母净利润 5.54 亿元 (YoY +48%，QoQ +47%)，毛利率为 64.46% (YoY +6.3pct，QoQ +1.1pct)。

DDR5 新子代产品的商业化进程行业领先，已量产第四子代 RCD 芯片。 分业务看，2025 年公司互连类芯片收入 51.39 亿元 (YoY +53.43%)，占比 94%，毛利率提高 2.9pct 至 65.57%；津逮服务器平台收入 3.08 亿元 (YoY +10.25%)，占比 6%，毛利率提高 2.7pct 至 7.42%。公司在 DDR5 新子代产品的商业化进程方面行业领先，2025 年下半年 DDR5 第三子代 RCD 芯片销售收入已超过第二子代产品，并已量产支持 7200MT/s 速率的第四子代 RCD 芯片。

第二子代 MRCD/MDB 芯片开始起量，积极拓展 PCIe/CXL 互连领域产品矩阵。 在新产品进展方面，公司第二子代 MRCD/MDB 芯片出货量从 2025 年第四季度开始显著提升，为后续产业规模放量奠定基础；2025 年 1 月，公司 PCIe 6.x/CXL 3.x Retimer 芯片并向客户送样，2026 年 1 月发布 PCIe 6.x/CXL 3.x AEC 解决方案，目前正在积极推进 PCIe 7.0 Retimer 芯片的研发，也正在推进 PCIe Switch 芯片工程研发；2025 年 1 月，公司 MXC 芯片成功入选 CXL 联盟公布的首批 CXL 2.0 合规供应商清单，同期入选的内存厂商三星电子和 SK 海力士受测产品均采用了公司的 MXC 芯片，2025 年 9 月，公司推出基于 CXL 3.1 标准的 MXC 芯片，并已开始向主要客户送样测试。

投资建议： 新产品进展顺利，维持“优于大市”评级

公司新产品逐步放量，我们预计 2026-2028 年归母净利润为 28.84/34.92/40.01 亿元 (2026-2027 年前值为 28.09/33.81 亿元)，对应 2026 年 3 月 31 日股价的 PE 分别为 53/44/38x，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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,639	5,456	6,703	7,839	8,783
(+/-%)	59.2%	49.9%	22.9%	16.9%	12.0%
归母净利润(百万元)	1412	2236	2884	3492	4001
(+/-%)	213.1%	58.4%	29.0%	21.1%	14.6%
每股收益(元)	1.23	1.95	2.36	2.86	3.27
EBIT Margin	28.9%	33.5%	38.5%	39.2%	40.3%
净资产收益率 (ROE)	12.4%	17.3%	17.9%	19.2%	19.4%
市盈率 (PE)	101.6	64.2	53.1	43.8	38.3
EV/EBITDA	124.0	74.4	56.8	47.3	41.0
市净率 (PB)	12.58	11.11	9.51	8.42	7.44

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：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

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	125.28 元
总市值/流通市值	153117/153117 百万元
52 周最高价/最低价	188.88/62.00 元
近 3 个月日均成交额	6994.20 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) - 三季度收入创季度新高，毛利率继续提高》——2025-11-02

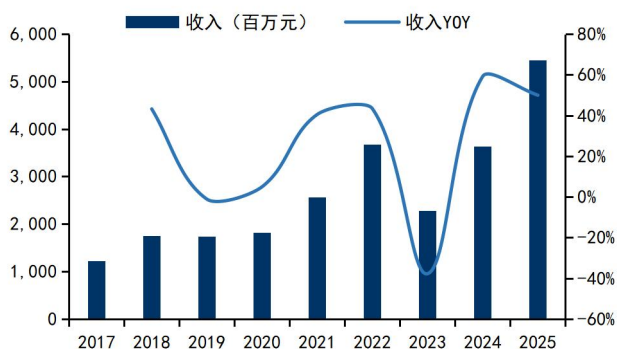
《澜起科技 (688008.SH) - 二季度收入和归母净利润创季度新高》——2025-08-31

《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

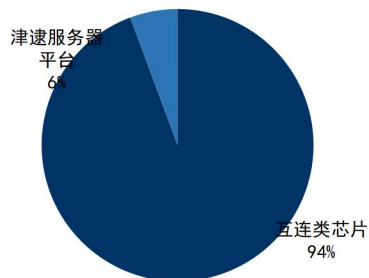
《澜起科技 (688008.SH) - 三季度互连类芯片收入和归母净利润创季度新高》——2024-10-31

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 年收入构成



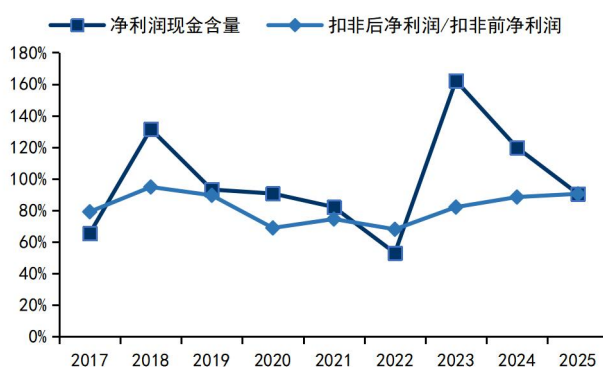
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



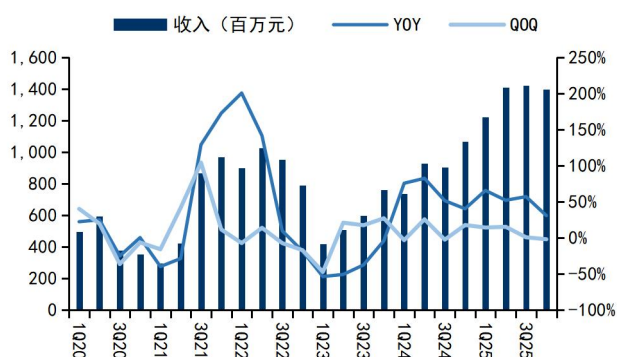
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



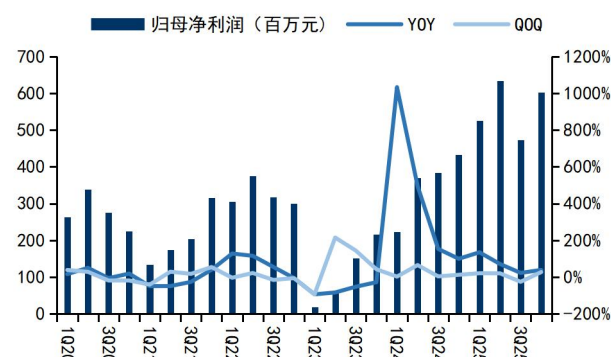
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



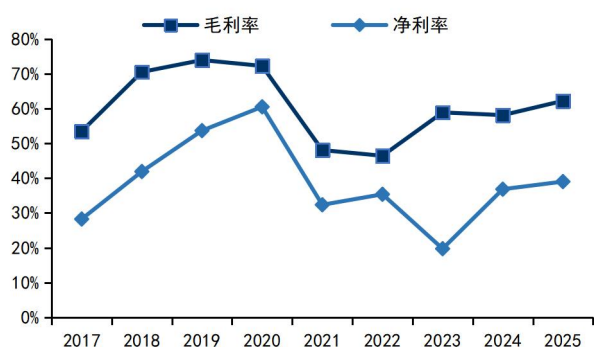
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



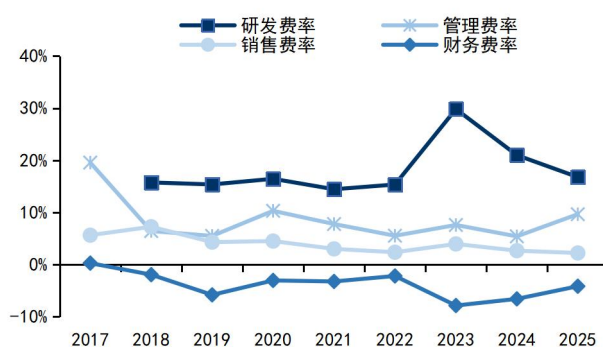
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



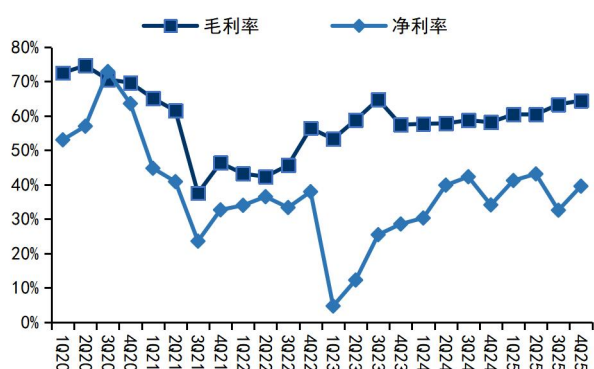
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



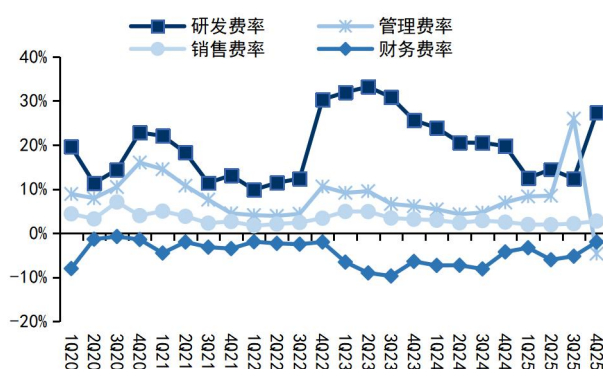
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6843	8479	11482	13114	15092	营业收入	3639	5456	6703	7839	8783
应收款项	392	572	702	821	920	营业成本	1524	2061	2532	2965	3336
存货净额	352	896	595	688	771	营业税金及附加	6	7	12	12	13
其他流动资产	1874	1087	1147	1202	1248	销售费用	96	120	134	157	176
流动资产合计	9461	11034	13927	15825	18032	管理费用	196	526	440	498	531
固定资产	1090	1307	1533	1679	1775	研发费用	763	915	1005	1137	1186
无形资产及其他	134	113	109	104	100	财务费用	(241)	(228)	(249)	(307)	(352)
其他长期资产	1425	1202	1202	1202	1202	投资收益	49	97	97	97	97
长期股权投资	109	92	189	286	383	资产减值及公允价值变动	(21)	54	(30)	(34)	(39)
资产总计	12219	13748	16960	19096	21492	其他收入	91	115	99	69	69
短期借款及交易性金融负债	16	15	15	15	15	营业利润	1413	2322	2994	3508	4019
应付款项	211	208	254	294	329	营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
其他流动负债	453	547	628	724	806	利润总额	1413	2321	2994	3507	4018
流动负债合计	680	770	897	1033	1150	所得税费用	72	191	246	175	201
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(71)	(106)	(137)	(160)	(183)
其他长期负债	143	107	103	105	92	归属于母公司净利润	1412	2236	2884	3492	4001
长期负债合计	143	107	103	105	92	现金流量表 (百万元)					
负债合计	822	877	1000	1137	1242	净利润	1341	2130	2748	3332	3817
少数股东权益	(7)	(53)	(135)	(231)	(341)	资产减值准备	44	(28)	30	34	39
股东权益	11403	12924	16095	18190	20591	折旧摊销	110	116	135	193	227
负债和股东权益总计	12219	13748	16960	19096	21492	公允价值变动损失	(24)	(26)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(11)	42	(249)	(307)	(352)
每股收益	1.23	1.95	2.36	2.86	3.27	营运资本变动	273	(618)	233	(130)	(123)
每股红利	0.39	0.61	0.94	1.14	1.31	其它	(42)	407	219	272	313
每股净资产	9.96	11.27	13.17	14.88	16.85	经营活动现金流	1691	2022	3115	3395	3921
ROIC	11%	16%	21%	27%	30%	资本开支	(379)	(266)	(356)	(334)	(319)
ROE	12%	17%	18%	19%	19%	其它投资现金流	(64)	1116	(97)	(97)	(97)
毛利率	58%	62%	62%	62%	62%	投资活动现金流	(443)	850	(453)	(431)	(416)
EBIT Margin	29%	33%	38%	39%	40%	权益性融资	194	100	1440	0	0
EBITDA Margin	32%	36%	40%	42%	43%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	59%	50%	23%	17%	12%	支付股利、利息	(338)	(670)	(1099)	(1333)	(1527)
净利润增长率	213%	58%	29%	21%	15%	其它融资现金流	(133)	(459)	(0)	0	(0)
资产负债率	7%	6%	5%	5%	4%	融资活动现金流	(277)	(1029)	341	(1332)	(1527)
息率	0.3%	0.5%	0.8%	1.0%	1.1%	现金净变动	1033	1717	3003	1632	1978
P/E	101.6	64.2	53.1	43.8	38.3	货币资金的期初余额	5666	6699	8416	11419	13051
P/B	12.6	11.1	9.5	8.4	7.4	货币资金的期末余额	6699	8416	11419	13051	15029
EV/EBITDA	124.0	74.4	56.8	47.3	41.0	企业自由现金流	1003	909	2378	2645	3148
						权益自由现金流	871	450	2607	2937	3482

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 ±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 ±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提及的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