

内存接口芯片持续快速增长，CXL 等新产品打开空间

核心观点

- 25 年业绩表现强劲。**公司 25 年营收增长 50%至 54.6 亿元，归母净利润增长 58%至 22.4 亿元，剔除股份支付费用后的归母净利润增长 81%至 26.5 亿元。25Q4 营收同比增长 31%至 14.0 亿元，其中互连类芯片营收同比增长 34%至 13.1 亿元；毛利率 67.8%，环比提升 2.1 个百分点；归母净利润同比增长 39%至 6.0 亿元；扣非归母净利润同比增长 48%至 5.5 亿元。
- 内存接口芯片业务有望保持高速增长。**部分投资者担心 DDR5 的渗透率已经较高，公司内存接口业务成长空间有限，我们认为，DDR5 子代迭代、MRDIMM 渗透和个人电脑 CKD 渗透等将拉动澜起内存接口业务持续增长。澜起第三子代 RCD 芯片营收在 25H2 已超过第二子代；公司已量产第四子代，并推出第五子代 RCD 芯片。澜起是全球唯二的 MRCD/MDB 芯片供应商，第二子代 MRCD/MDB 芯片出货量在 25 年四季度显著提升。公司 CKD 芯片在 25 年的出货量快速增长。公司计划在 26 年完成 DDR5 第六子代 RCD、第三子代 MRCD/MDB 芯片的工程研发，积极参与 JEDEC 组织对 DDR6 内存接口芯片标准的制定，并启动 DDR6 第一子代内存互连产品的工程研发，行业预计 DDR6 内存模组有望在 29 年前后开始规模商用。
- PCIe、CXL 等新产品进一步打开增长空间。**在 PCIe 高速互连领域，澜起在 26 年 1 月发布了 PCIe 6.x/CXL 3.x Retimer 芯片及相应的 AEC 解决方案，正有序推进 PCIe 7.0 Retimer 及 PCIe Switch 芯片的研发。CXL 内存池化与扩展应用正在加速落地，英伟达 Vera CPU 支持 CXL 协议。澜起在 25 年 1 月入选 CXL 联盟首批 CXL 2.0 合规供应商清单；在 25 年 9 月推出 CXL 3.1 MXC 芯片，已向主要客户送样测试。公司凭借在高速 SerDes 领域的积累，计划在 26 年完成以太网 Phy Retimer 芯片工程样片的流片。此外，公司在 25 年完成首批时钟缓冲芯片及展频振荡器的工程研发。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 26-28 年归母净利润为 33.7/46.0/62.7 亿元（原 26-27 年预测为 34.3/45.8 亿元，主要调整了营业收入、费用率等假设），根据可比公司 26 年平均 72 倍 PE 估值，给予 198.72 元目标价，维持买入评级。

风险提示

DDR5 市场份额提升不及预期；新产品进展不及预期；公司中长期盈利能力下降对估值产生负面影响。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,639	5,456	7,450	9,913	13,165
同比增长(%)	59%	50%	37%	33%	33%
营业利润(百万元)	1,413	2,322	3,425	4,751	6,601
同比增长(%)	199%	64%	48%	39%	39%
归属母公司净利润(百万元)	1,412	2,236	3,367	4,603	6,270
同比增长(%)	213%	58%	51%	37%	36%
每股收益(元)	1.16	1.83	2.76	3.77	5.13
毛利率(%)	58.1%	62.2%	62.0%	62.2%	63.2%
净利率(%)	38.8%	41.0%	45.2%	46.4%	47.6%
净资产收益率(%)	13.1%	18.4%	18.6%	18.2%	20.9%
市盈率	110	70	46	34	25
市净率	14	12	7	6	5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月03日）	127.26 元
目标价格	198.72 元
52 周最高价/最低价	188.88/61.6 元
总股本/流通 A 股（万股）	122,220/122,220
A 股市值（百万元）	155,537
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026 年 04 月 07 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-5.8	-13.95	8.03	71.26
相对表现%	-4.43	-9.33	12.12	56.26
沪深 300%	-1.37	-4.62	-4.09	15



证券分析师

薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320
蒯剑	执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320
贾国瑞	执业证书编号：S0860526030002 jiaguorui@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

李晋杰	执业证书编号：S0860125070012 lijinjie@orientsec.com.cn 021-63326320
雷星宇	执业证书编号：S0860126030013 leixingyu@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

DDR 产品迭代推动业绩同比高增长	2025-11-03
业绩高增长，AI 打开成长空间	2025-09-01
业绩持续改善，高性能算力芯片新品放量	2025-04-15

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年归母净利润为 33.7/46.0/62.7 亿元（原 26-27 年预测为 34.3/45.8 亿元，主要调整了营业收入、费用率等假设），根据可比公司 26 年平均 72 倍 PE 估值，给予 198.72 元目标价，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/3	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
聚辰股份	688123	102.02	1.83	2.30	3.68	4.98	55.63	44.41	27.73	20.49
海光信息	688041	213.77	0.83	1.10	2.00	2.87	257.31	194.34	106.89	74.61
圣邦股份	300661	68.16	0.81	0.88	1.30	1.77	84.54	77.31	52.49	38.56
思瑞浦	688536	162.58	-1.43	1.25	2.38	3.51	-113.83	129.76	68.42	46.36
希荻微	688173	13.12	-0.70	-0.27	0.12	0.30	-18.65	-48.59	108.34	44.41
兆易创新	603986	249.10	1.57	2.35	4.04	5.02	158.40	105.97	61.63	49.67
	最大值						257.31	194.34	108.34	74.61
	最小值						-113.83	-48.59	27.73	20.49
	平均数						70.57	83.87	70.92	45.68
	调整后平均						69.98	89.37	72.36	44.75

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

DDR5 市场份额提升不及预期；新产品进展不及预期；公司中长期盈利能力下降对估值产生负面影响。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,843	8,479	18,266	21,736	26,403	营业收入	3,639	5,456	7,450	9,913	13,165
应收票据及应收账款	388	568	775	1,031	1,369	营业成本	1,524	2,061	2,830	3,750	4,841
预付账款	4	133	181	241	321	销售费用	96	120	140	166	196
存货	352	896	1,231	1,631	2,105	管理费用	196	526	365	400	424
其他	1,874	959	960	962	965	研发费用	763	915	1,059	1,268	1,504
流动资产合计	9,461	11,034	21,413	25,601	31,162	财务费用	(241)	(228)	(223)	(199)	(240)
长期股权投资	109	92	92	92	92	资产、信用减值损失	45	(28)	40	31	77
固定资产	582	716	916	1,016	1,054	公允价值变动收益	24	26	25	25	25
在建工程	507	591	390	264	187	投资净收益	49	97	100	90	90
无形资产	134	113	91	68	45	其他	85	109	61	138	124
其他	1,425	1,202	1,163	1,124	1,085	营业利润	1,413	2,322	3,425	4,751	6,601
非流动资产合计	2,758	2,714	2,652	2,564	2,464	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	12,219	13,748	24,065	28,166	33,626	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1,413	2,321	3,425	4,750	6,600
应付票据及应付账款	211	208	286	379	489	所得税	72	191	171	238	330
其他	469	561	561	561	561	净利润	1,341	2,130	3,254	4,513	6,270
流动负债合计	680	770	847	940	1,050	少数股东损益	(71)	(106)	(114)	(90)	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,412	2,236	3,367	4,603	6,270
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.16	1.83	2.76	3.77	5.13
其他	143	107	107	107	107						
非流动负债合计	143	107	107	107	107	主要财务比率					
负债合计	822	877	955	1,048	1,158		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	(7)	(53)	(166)	(257)	(257)	成长能力					
股本	1,145	1,146	1,222	1,222	1,222	营业收入	59%	50%	37%	33%	33%
资本公积	5,198	5,266	12,176	12,176	12,176	营业利润	199%	64%	48%	39%	39%
留存收益	4,805	6,371	9,738	13,836	19,186	归属于母公司净利润	213%	58%	51%	37%	36%
其他	255	141	141	141	141	获利能力					
股东权益合计	11,397	12,871	23,110	27,118	32,468	毛利率	58.1%	62.2%	62.0%	62.2%	63.2%
负债和股东权益总计	12,219	13,748	24,065	28,166	33,626	净利率	38.8%	41.0%	45.2%	46.4%	47.6%
						ROE	13.1%	18.4%	18.6%	18.2%	20.9%
						ROIC	10.3%	15.8%	16.9%	17.2%	20.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	6.7%	6.4%	4.0%	3.7%	3.4%
净利润	1,341	2,130	3,254	4,513	6,270	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	110	147	122	138	148	流动比率	13.92	14.34	25.27	27.23	29.66
财务费用	(241)	(228)	(223)	(199)	(240)	速动比率	13.02	12.92	23.54	25.21	27.33
投资损失	(49)	(97)	(100)	(90)	(90)	营运能力					
营运资金变动	275	(746)	(554)	(656)	(861)	应收账款周转率	10.7	11.4	11.1	11.0	11.0
其它	255	817	15	6	52	存货周转率	2.3	2.4	2.2	2.2	2.2
经营活动现金流	1,691	2,022	2,513	3,711	5,280	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
资本支出	(383)	(235)	(60)	(50)	(48)	每股指标(元)					
长期投资	(27)	159	0	0	0	每股收益	1.16	1.83	2.76	3.77	5.13
其他	(33)	926	125	115	115	每股经营现金流	1.48	1.76	2.06	3.04	4.32
投资活动现金流	(443)	850	65	65	67	每股净资产	9.33	10.57	19.05	22.40	26.78
债权融资	3	(1)	0	0	0	估值比率					
股权融资	72	69	6,986	0	0	市盈率	110.2	69.6	46.2	33.8	24.8
其他	(352)	(1,097)	223	(306)	(681)	市净率	13.6	12.0	6.7	5.7	4.8
筹资活动现金流	(277)	(1,029)	7,209	(306)	(681)	EV/EBITDA	113.3	64.8	43.7	31.0	22.3
汇率变动影响	62	(126)	-0	-0	-0	EV/EBIT	123.9	69.4	45.4	31.9	22.8
现金净增加额	1,033	1,717	9,787	3,470	4,666						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。