

澜起科技 (688008.SH)

互连芯片需求旺盛，新品陆续落地

核心观点：

- **互连芯片需求旺盛，25年业绩创历史新高。**公司25年实现营收54.56亿元，YoY+49.94%；归母净利润22.36亿元，YoY+58.35%；剔除股权激励后实现归母净利润26.47亿元，YoY+80.98%。单Q4来看，公司实现营收13.99亿元，YoY+30.95%；归母净利润6.03亿元，YoY+39.10%；扣非归母净利润5.54亿元，YoY+48.00%。其中，25Q4互连类芯片收入为13.06亿元，YoY+34.36%，QoQ-4.73%；互连类芯片毛利率为67.8%，环比+2.1pct。公司全年营收、互连类芯片销售收入、归母净利润、扣非归母净利润及经营活动现金流净额均创公司年度历史新高。
- **DDR5快速渗透及新品持续落地，PCIe/CXL互连领域产品矩阵同步拓展。**内存互连方面，DDR5第三子代RCD芯片已规模出货，第四子代已量产，第六子代在研；25H2第三子代RCD芯片销售收入已超过第二子代产品。公司MRCD/MDB、CKD芯片持续迭代升级，25Q4起第二子代MRCD/MDB出货量显著提升，新一代CKD芯片最高支持9200MT/s。PCIe/CXL方向，公司在PCIe 5.0 Retimer产业化基础上，进一步推出PCIe 6.x/CXL 3.x Retimer芯片及AEC解决方案，并积极推进PCIe 7.0 Retimer、PCIe Switch研发及CXL 3.1 MXC送样测试。
- **盈利预测与投资建议。**公司内存接口和SerDes双轮驱动成长，我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为34.55、44.64和58.44亿元。考虑服务器赛道景气度、公司优势卡位、DDR5渗透节奏以及可比公司估值，给予公司2026年51x PE，对应合理价值为144.18元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**DDR5渗透率不及预期，服务器需求不及预期，新品研发不及预期。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,639	5,456	7,521	9,519	11,911
增长率 (%)	59.2%	49.9%	37.8%	26.6%	25.1%
EBITDA	1,286	2,114	3,247	4,154	5,249
归母净利润	1,412	2,236	3,455	4,464	5,844
增长率 (%)	213.1%	58.4%	54.6%	29.2%	30.9%
EPS (元/股)	1.23	1.95	2.83	3.65	4.78
市盈率 (P/E)	55.1	60.4	49.2	38.1	29.1
ROE (%)	12.4%	17.3%	15.0%	17.1%	19.4%
EV/EBITDA	55.1	59.9	47.0	36.0	27.8

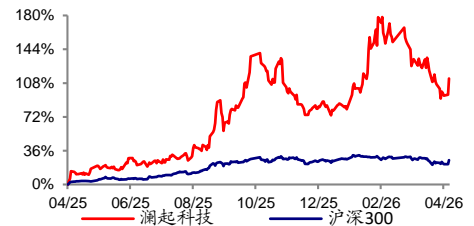
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	139.21 元
合理价值	144.18 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-08

相对市场表现



分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001

SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：

耿正



SAC 执证号：S0260520090002



021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

分析师：

谢淑颖



SAC 执证号：S0260520080005



021-38003656



xieshuying@gf.com.cn

请注意，耿正、谢淑颖并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

澜起科技 (688008.SH) :DDR5 需求旺盛，25H1 业绩超预期	2025-07-13
澜起科技 (688008.SH) :内存接口和 SerDes 双轮驱动成长	2025-06-29
澜起科技 (688008.SH) :Q1 业绩大超预期，单季互连类芯片新高	2025-04-17

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	9,461	11,034	21,014	24,219	28,235
货币资金	6,843	8,479	17,686	20,575	24,053
应收及预付	392	700	836	1,058	1,323
存货	352	896	562	647	903
其他	1,874	959	1,930	1,939	1,956
非流动资产总额	2,758	2,714	2,948	2,948	2,921
长期股权投资	109	92	109	109	110
固定资产	582	716	728	723	706
在建工程	507	591	566	545	525
使用权资产	45	34	24	14	14
无形资产	134	113	91	68	43
其他	1,380	1,168	1,430	1,487	1,522
资产总额	12,219	13,748	23,962	27,167	31,156
流动负债总额	680	770	975	1,237	1,371
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	233	208	375	462	564
其他	447	561	600	775	807
非流动负债总额	143	107	199	199	204
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	143	107	199	199	204
负债总额	822	877	1,174	1,437	1,575
股本	1,145	1,146	1,222	1,222	1,222
其他	10,259	11,777	21,752	24,865	28,941
归母权益合计	11,403	12,924	22,974	26,087	30,163
少数股东权益	-7	-53	-185	-357	-582
负债和股东权益	12,219	13,748	23,962	27,167	31,156

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,639	5,456	7,521	9,519	11,911
营业成本	1,524	2,061	2,697	3,329	4,063
营业税金及附加	6	7	8	10	12
销售费用	96	120	188	238	298
管理费用	196	526	526	666	834
研发费用	763	915	1,053	1,333	1,668
财务费用	-241	-228	-355	-493	-811
资产信用减值损失	-45	28	-20	-20	-20
公允价值变动收益	24	26	0	0	0
投资收益	49	97	100	100	100
营业利润	1,413	2,322	3,534	4,566	5,978
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	1,413	2,321	3,534	4,566	5,978
所得税费用	72	191	212	274	359
合并净利润	1,341	2,130	3,322	4,292	5,620
少数股东损益	-71	-106	-133	-172	-225
归母净利润	1,412	2,236	3,455	4,464	5,844
EPS (元/股)	1.23	1.95	2.83	3.65	4.78

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,691	2,022	3,775	4,325	5,302
合并净利润	1,341	2,130	3,322	4,292	5,620
折旧摊销	141	171	148	161	162
营运资金变动	186	-668	442	-48	-394
其他	0	0	45	0	-4
投资活动现金流净额	-443	850	-1,199	-85	-61
资本性开支	-379	-266	-103	-103	-100
投资	-75	1,055	-1,177	-22	-46
其他	11	61	81	40	85
融资活动现金流净额	-277	-1,029	6,694	-1,351	-1,763
股本融资	194	100	7,532	0	0
债权融资	0	0	73	0	5
股利分配与偿付利息	-338	-670	-1,046	-1,351	-1,768
其他	-133	-459	134	0	1
现金净增加额	1,033	1,717	9,270	2,889	3,478
期初现金余额	5,666	6,699	8,416	17,686	20,575
期末现金余额	6,699	8,416	17,686	20,575	24,053

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	59.2%	49.9%	37.8%	26.6%	25.1%
营业利润增长率	199.3%	64.3%	52.2%	29.2%	30.9%
归母净利增长率	213.1%	58.4%	54.6%	29.2%	30.9%
获利能力					
毛利率	58.1%	62.2%	64.1%	65.0%	65.9%
净利率	36.8%	39.0%	44.2%	45.1%	47.2%
ROE	12.4%	17.3%	15.0%	17.1%	19.4%
偿债能力					
资产负债率	6.7%	6.4%	4.9%	5.3%	5.1%
有息负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	13.9	14.3	21.6	19.6	20.6
利息保障倍数	756.8	1121.7			
营运能力					
应收账款周转率	10.7	11.4	9.0	9.0	9.0
存货周转率	4.3	2.3	4.8	5.1	4.5
应付账款周转率	7.2	9.9	7.2	7.2	7.2
每股指标					
每股收益	1.23	1.95	2.83	3.65	4.78
每股净资产	9.96	11.27	18.80	21.34	24.68
每股经营现金流	1.48	1.76	3.09	3.54	4.34
估值比率					
PE	55.1	60.4	49.2	38.1	29.1
PB	6.8	10.4	7.4	6.5	5.6
EV/EBITDA	55.1	59.9	47.0	36.0	27.8

广发电子行业研究小组

- 耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 焦鼎：中国科学院大学博士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 张大伟：复旦大学电子与通信工程硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 王钰乔：上海交通大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 解丰源：香港科技大学电子工程学硕士，4年半导体产业技术经验，2026年加入广发证券发展研究中心。
- 刘倚天：复旦大学硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。