

## 澜起科技(688008.SH)

## 经营业绩大幅增长，发展质量持续提升

## 推荐 (维持)

股价:154.66元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.montage-tech.com
大股东/持股	香港中央结算有限公司/12.49%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,222
流通A股(百万股)	1,146
流通B/H股(百万股)	76
总市值(亿元)	1,909
流通A股市值(亿元)	1,773
每股净资产(元)	10.57
资产负债率(%)	6.4

## 行情走势图



## 证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2025年报，实现收入54.56亿元，同比增长49.94%，实现归母净利润22.36亿元，同比增长58.35%。公司拟每10股派发现金红利人民币3.90元（含税），不送红股，不进行公积金转增股本。

## 平安观点:

- 2025年经营业绩大幅增长，发展质量持续提升。**2025年，公司实现营业收入54.56亿元，较上年度增长49.9%，毛利率为62.2%，较上年度提升4.1个百分点；实现归母净利润22.36亿元，较上年度增长58.4%；实现扣非归母净利润20.22亿元，较上年度增长62.0%。公司的净利润率为41.0%，较上年度提升2.2个百分点；经营活动产生的现金流量净额为20.22亿元，连续四年增长，彰显公司强劲的盈利能力与稳健的经营质量。2025年，公司互连类芯片产品线实现销售收入51.39亿元，较上年度增长53.4%，产品线毛利率为65.6%，较上年度提升2.9个百分点，主要原因是毛利率较高的产品销售收入占比增加；津逮®产品线实现销售收入3.08亿元，较上年度增长10.2%。单季度看，2025年第四季度，公司实现营业收入13.99亿元，同比增长31.0%，其中：互连类芯片产品线销售收入13.06亿元，同比增长34.4%，产品线毛利率为67.8%，较第三季度提升2.1个百分点；实现归母净利润6.03亿元，同比增长39.1%；实现扣非归母净利润5.54亿元，同比增长48.0%。
- DDR5快速渗透及新品逐步应用，保持公司内存互连领域领先地位。**2025年，公司互联芯片成果颇丰：1) RCD方面，公司DDR5 RCD芯片出货量大幅增长，第三代DDR5 RCD芯片规模出货，同时已量产支持7200MT/s速率的第四子代RCD芯片；2) MRCD/MDB方面，公司2025年1月推出了第二子代产品，支持速率提升至12800MT/s，且从2025年第四季度开始，公司第二子代MRCD/MDB芯片出货量显著提升；3) CKD芯片方面，公司继2024年在业界率先试产DDR5 CKD芯片（支持速率为7200MT/s）之后，2025年推出新一代CKD芯片，支持速率高达9

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,639	5,456	7,471	9,229	11,294
YOY(%)	59.2	49.9	36.9	23.5	22.4
净利润(百万元)	1,412	2,236	3,116	3,881	4,842
YOY(%)	213.1	58.4	39.4	24.5	24.7
毛利率(%)	58.1	62.2	63.6	64.3	65.5
净利率(%)	38.8	41.0	41.7	42.1	42.9
ROE(%)	12.4	17.3	13.6	15.3	17.1
EPS(摊薄/元)	1.16	1.83	2.55	3.18	3.96
P/E(倍)	133.9	84.6	60.7	48.7	39.0
P/B(倍)	16.6	14.6	8.2	7.5	6.7

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

200MT/s，可为下一代高性能PC提供关键技术支持。

- **投资建议：**公司是全球互连类芯片领先企业，产品持续更新迭代，市场竞争力强。考虑DDR5内存接口及模组配套芯片市场需求旺盛，以及AI趋势拉动运力芯片放量，公司业绩有望维持稳定增长。根据公司2025年报以及对行业的判断，我们调整了公司的业绩预测，预计2026-2028年公司归母净利润分别为31.16亿元（前值为31.27亿元）、38.81亿元（前值为36.64亿元）、48.42亿元（新增），对应2026年4月20日收盘价的PE分别为60.7X、48.7X、39.0X，公司技术水平先进，产品竞争力强，DDR5渗透以及AI产业趋势有望推动公司业绩稳定增长，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1、技术产品迭代不及预期的风险。集成电路技术迭代较快，若公司产品迭代无法跟上内存、CPU等核心器件的升级节奏，可能导致公司未来成长乏力。2、下游需求不及预期的风险。公司产品主要应用于服务器，若服务器市场需求疲弱、DDR5渗透缓慢或AI落地延迟，可能对公司带来不利影响。3、产业生态合作风险。公司主营互连类芯片，对产业链生态依赖性较强，若与上下游伙伴的合作程度不够密切，可能影响公司新品的推出与放量。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	11034	21649	24531	27935
现金	8479	18645	21039	23901
应收票据及应收账款	568	845	1044	1277
其他应收款	4	9	11	14
预付账款	133	67	83	101
存货	896	1069	1296	1531
其他流动资产	954	1013	1058	1111
<b>非流动资产</b>	2714	2344	1938	1576
长期投资	92	-8	-128	-258
固定资产	750	715	666	600
无形资产	113	95	76	57
其他非流动资产	1759	1542	1325	1177
<b>资产总计</b>	13748	23993	26469	29511
<b>流动负债</b>	770	1120	1358	1606
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	208	344	417	492
其他流动负债	561	776	941	1114
<b>非流动负债</b>	107	101	95	90
长期借款	19	13	7	2
其他非流动负债	88	88	88	88
<b>负债合计</b>	877	1221	1453	1696
少数股东权益	-53	-155	-283	-443
股本	1146	1222	1222	1222
资本公积	6114	14138	14138	14138
留存收益	5663	7567	9939	12897
<b>归属母公司股东权益</b>	12924	22927	25299	28257
<b>负债和股东权益</b>	13748	23993	26469	29511

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2006	3070	3652	4473
净利润	2130	3014	3754	4682
折旧摊销	155	270	286	233
财务费用	-228	-47	-69	-78
投资损失	-97	-79	-79	-79
营运资金变动	-668	-98	-250	-295
其他经营现金流	715	10	10	10
<b>投资活动现金流</b>	850	168	188	198
资本支出	292	360	350	330
长期投资	1055	100	120	130
其他投资现金流	-496	-292	-282	-262
<b>筹资活动现金流</b>	-1029	6928	-1447	-1810
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-9	-6	-6	-5
其他筹资现金流	-1020	6934	-1441	-1805
<b>现金净增加额</b>	1701	10166	2393	2862

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	5456	7471	9229	11294
营业成本	2061	2719	3296	3894
税金及附加	7	13	17	20
营业费用	120	149	185	226
管理费用	526	563	696	851
研发费用	915	1083	1338	1638
财务费用	-228	-47	-69	-78
资产减值损失	28	39	48	59
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他收益	116	97	97	97
公允价值变动收益	26	0	0	0
投资净收益	97	79	79	79
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2322	3204	3990	4978
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	2321	3204	3990	4977
所得税	191	190	236	295
<b>净利润</b>	2130	3014	3754	4682
少数股东损益	-106	-103	-128	-160
<b>归属母公司净利润</b>	2236	3116	3881	4842
EBITDA	2247	3427	4207	5131
EPS (元)	1.83	2.55	3.18	3.96

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	49.9	36.9	23.5	22.4
营业利润(%)	64.3	38.0	24.5	24.7
归属于母公司净利润(%)	58.4	39.4	24.5	24.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	62.2	63.6	64.3	65.5
净利率(%)	41.0	41.7	42.1	42.9
ROE(%)	17.3	13.6	15.3	17.1
ROIC(%)	74.0	84.3	106.9	132.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	6.4	5.1	5.5	5.7
净负债比率(%)	-65.7	-81.8	-84.1	-85.9
流动比率	14.3	19.3	18.1	17.4
速动比率	12.8	18.1	16.9	16.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	9.6	8.8	8.8	8.8
应付账款周转率	9.9	7.9	7.9	7.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.83	2.55	3.18	3.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	2.51	2.99	3.66
每股净资产(最新摊薄)	10.57	18.76	20.70	23.12
<b>估值比率</b>				
P/E	84.6	60.7	48.7	39.0
P/B	14.6	8.2	7.5	6.7
EV/EBITDA	55.9	49.5	39.7	32.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层