

澜起科技 (688008)

证券研究报告

2026年05月29日

澜起科技：AI需求驱动业绩增长

事件：澜起科技发布2025年年报及2026年一季报。2025年公司实现营业收入54.56亿元，同比增长49.9%；实现归母净利润22.36亿元，同比增长58.4%。2026年第一季度公司实现营业收入14.61亿元，同比增长19.5%；实现归母净利润8.47亿元，同比增长61.3%。

点评：2025年公司盈利能力显著提升，全年毛利率约为62.2%，同比提升；净利率约为41.0%，同比改善。公司业绩增长主要受益于AI服务器需求扩张、DDR5内存接口芯片持续迭代升级，以及高速互连芯片等新品贡献增强。2025年公司持续加大研发及产品布局，为后续DDR5子代升级、PCIe Retimer、CXL等产品拓展提供支撑。

2026Q1实现收入14.61亿元，同比+19.5%；实现归母净利润8.47亿元，同比+61.3%；毛利率/归母净利率分别为69.8%/58.0%，其中毛利率同比增长9.3个百分点。

DDR5持续迭代，AI服务器需求拉动内存接口芯片增长。公司核心业务受益于AI服务器需求增长及DDR5平台持续渗透。2026Q1，公司DDR5 RCD芯片出货量显著增加，其中第三、第四子代RCD芯片出货占比进一步提升。公司2025年年报披露，DDR5第五子代RCD芯片在同等速率下较第一子代产品功耗下降35%-40%，体现出公司在高性能、低功耗内存接口芯片领域的技术积累。随着AI服务器对内存带宽、容量及能效要求持续提升，公司DDR5相关产品有望继续受益。

高速互连新品放量，产品打开成长空间。公司正从内存接口芯片向高速互连芯片拓展。2026Q1，公司互连类芯片产品线收入14.17亿元，同比+24.4%；其中MRCD/MDR、PCIe Retimer、CKD及CXL MXC四类新品合计收入2.69亿元，同比+93.8%，占互连类芯片收入比例提升至19.0%。AI算力系统对高速数据传输需求提升，带动PCIe Retimer、CXL等产品需求增长。同时，公司持续拓展PCIe高速互连芯片产品布局。

H股发行增强资金实力，现金流和股东回报表现较好。2026Q1末公司总资产216.81亿元，较上年末增长57.70%；归母所有者权益208.46亿元，较上年末增长61.30%，主要系发行H股收到募集资金所致。现金流方面，2026Q1经营活动现金流净额6.27亿元，同比+232.88%，现金流改善明显。股东回报方面，公司2025年度拟每10股派发现金红利3.90元（含税），叠加中期分红及回购，2025年度现金分红及回购合计11.19亿元（含税），占归母净利润比例为50.07%，体现出较强的股东回报意识。

行业景气度上行，业绩预期上调，我们预计公司2026-2028年营业收入分别为72.87/94.04/116.97亿元（2026-2027年前值为72.87/90.56亿元），归母净利润分别为31.96/41.33/53.12亿元（2026-2027年前值为30.70/38.10亿元），对应PE为109/84/65X，维持公司“增持”评级。

风险提示：AI服务器需求不及预期风险；新产品研发及客户导入不及预期风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险等。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,638.91	5,456.32	7,287.45	9,403.72	11,696.93
增长率(%)	59.20	49.94	33.56	29.04	24.39
EBITDA(百万元)	2,043.29	2,952.80	3,455.79	4,404.82	5,724.12
归属母公司净利润(百万元)	1,411.78	2,235.57	3,196.48	4,133.38	5,312.01
增长率(%)	213.10	58.35	42.98	29.31	28.52
EPS(元/股)	1.23	1.95	2.62	3.38	4.35
市盈率(P/E)	211.62	133.83	99.79	77.17	60.05
市净率(P/B)	26.20	23.15	20.81	17.45	14.39
市销率(P/S)	82.10	54.83	43.77	33.92	27.27
EV/EBITDA	33.13	42.17	88.63	68.88	52.42

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	260.98元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,146.43
流通A股股本(百万股)	1,146.43
A股总市值(百万元)	299,194.39
流通A股市值(百万元)	299,194.39
每股净资产(元)	17.06
资产负债率(%)	4.17
一年内最高/最低(元)	288.79/75.51

作者

李双亮	分析师
SAC执业证书编号：S1110525120002	
lishuangliang@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《澜起科技-首次覆盖报告:澜起科技:AI算力基建红利下，全球互连芯片龙头的成长解析》2026-03-14
- 《澜起科技-半年报点评:新一代服务器平台蓄势待发，新品带动业务快速增长》2022-08-15
- 《澜起科技-首次覆盖报告:内存接口芯片龙头，DDR5时代开启迎风而起》2021-11-06

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,843.30	8,478.98	10,377.21	13,178.17	16,362.22
应收票据及应收账款	387.79	567.53	728.01	891.52	1,057.97
预付账款	4.39	132.89	2.36	138.98	86.59
存货	352.20	896.14	1,351.94	955.36	2,051.79
其他	1,873.62	958.53	1,107.03	1,109.98	1,126.43
流动资产合计	9,461.30	11,034.08	13,566.55	16,274.00	20,685.00
长期股权投资	109.22	91.96	113.96	136.96	159.96
固定资产	582.26	716.07	974.42	1,191.82	1,233.93
在建工程	507.42	590.73	444.44	217.78	53.56
无形资产	133.75	113.43	108.95	103.48	96.00
其他	1,424.95	1,201.88	1,175.37	1,123.90	1,064.32
非流动资产合计	2,757.61	2,714.07	2,817.15	2,773.93	2,607.76
资产总计	12,218.91	13,748.15	16,383.71	19,047.93	23,292.76
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	211.15	208.23	504.38	300.16	699.78
其他	468.72	561.41	550.26	592.82	717.15
流动负债合计	679.88	769.64	1,054.64	892.98	1,416.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	142.53	107.35	116.54	122.14	115.34
非流动负债合计	142.53	107.35	116.54	122.14	115.34
负债合计	822.41	876.99	1,171.18	1,015.12	1,532.27
少数股东权益	(6.93)	(52.57)	(116.91)	(248.84)	(412.96)
股本	1,144.79	1,146.43	1,222.20	1,222.20	1,222.20
资本公积	5,625.97	6,114.02	6,114.02	6,114.02	6,114.02
留存收益	4,804.94	6,370.52	8,323.59	11,348.73	15,317.53
其他	(172.26)	(707.24)	(330.36)	(403.29)	(480.30)
股东权益合计	11,396.51	12,871.16	15,212.53	18,032.81	21,760.49
负债和股东权益总计	12,218.91	13,748.15	16,383.71	19,047.93	23,292.76

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,340.74	2,129.64	3,196.48	4,133.38	5,312.01
折旧摊销	126.01	155.10	217.41	324.75	414.59
财务费用	(10.80)	42.48	(235.70)	(294.44)	(369.25)
投资损失	(48.60)	(97.01)	(78.86)	(74.83)	(83.57)
营运资金变动	293.70	(610.28)	(156.76)	(31.54)	(669.94)
其它	(9.72)	402.09	71.39	(180.26)	(219.67)
经营活动现金流	1,691.32	2,022.02	3,013.95	3,877.06	4,384.17
资本支出	352.72	330.84	317.81	307.40	294.80
长期投资	38.51	(17.26)	22.00	23.00	23.00
其他	(834.71)	536.73	(941.33)	(568.58)	(522.23)
投资活动现金流	(443.47)	850.31	(601.53)	(238.17)	(204.43)
债权融资	243.18	227.13	235.60	294.90	368.98
股权融资	(304.19)	(272.15)	(749.80)	(1,132.83)	(1,364.67)
其他	(215.92)	(984.05)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(276.94)	(1,029.06)	(514.20)	(837.93)	(995.69)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	970.91	1,843.27	1,898.23	2,800.96	3,184.05

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,638.91	5,456.32	7,287.45	9,403.72	11,696.93
营业成本	1,523.61	2,060.96	2,749.05	3,511.45	4,336.09
营业税金及附加	6.33	6.65	25.51	30.09	35.09
销售费用	96.01	120.23	112.96	136.35	157.91
管理费用	196.26	526.29	524.70	601.84	678.42
研发费用	763.47	915.03	961.94	1,147.25	1,286.66
财务费用	(240.50)	(228.32)	(235.70)	(294.44)	(369.25)
资产/信用减值损失	(44.91)	27.50	(69.93)	(29.11)	(23.85)
公允价值变动收益	23.89	25.89	176.70	0.00	0.00
投资净收益	48.60	97.01	78.86	74.83	83.57
其他	91.58	115.89	100.00	100.00	90.00
营业利润	1,412.89	2,321.78	3,434.63	4,416.89	5,721.74
营业外收入	0.01	0.00	0.20	0.20	0.20
营业外支出	0.28	1.21	0.20	0.20	0.20
利润总额	1,412.62	2,320.57	3,434.63	4,416.89	5,721.74
所得税	71.88	190.93	343.46	463.77	629.39
净利润	1,340.74	2,129.64	3,091.17	3,953.12	5,092.34
少数股东损益	(71.04)	(105.93)	(105.31)	(180.26)	(219.67)
归属于母公司净利润	1,411.78	2,235.57	3,196.48	4,133.38	5,312.01
每股收益(元)	1.23	1.95	2.62	3.38	4.35

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	59.20%	49.94%	33.56%	29.04%	24.39%
营业利润	199.32%	64.33%	47.93%	28.60%	29.54%
归属于母公司净利润	213.10%	58.35%	42.98%	29.31%	28.52%
获利能力					
毛利率	58.13%	62.23%	62.28%	62.66%	62.93%
净利率	38.80%	40.97%	43.86%	43.95%	45.41%
ROE	12.38%	17.30%	20.85%	22.61%	23.96%
ROIC	78.45%	141.19%	120.88%	138.99%	176.05%
偿债能力					
资产负债率	6.73%	6.38%	7.15%	5.33%	6.58%
净负债率	-59.91%	-65.76%	-68.12%	-72.99%	-75.12%
流动比率	13.92	14.34	12.86	18.22	14.60
速动比率	13.40	13.17	11.58	17.15	13.15
营运能力					
应收账款周转率	10.67	11.42	11.25	11.61	12.00
存货周转率	8.72	8.74	6.48	8.15	7.78
总资产周转率	0.32	0.42	0.48	0.53	0.55
每股指标(元)					
每股收益	1.23	1.95	2.62	3.38	4.35
每股经营现金流	1.48	1.76	2.47	3.17	3.59
每股净资产	9.96	11.27	12.54	14.96	18.14
估值比率					
市盈率	211.62	133.83	99.79	77.17	60.05
市净率	26.20	23.15	20.81	17.45	14.39
EV/EBITDA	33.13	42.17	88.63	68.88	52.42
EV/EBIT	35.01	43.89	94.58	74.36	56.52

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com