

2026 年 07 月 25 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

澜起科技（688008）

全球互联龙头，崭新成长周期

报告正文

◆ 行业地位领先，业绩持续高增

公司是全球领先的数据处理及互连芯片设计企业，主营产品涵盖互连类芯片与津速服务器平台两大产品线，聚焦为云计算、数据中心提供高性能、低功耗芯片解决方案。公司核心产品行业地位突出，内存互连芯片 2024 年市占率位居全球第一，PCIe Retimer 芯片市占率位列全球第二，同时作为 DDR5 RCD、MDB、CKD 芯片国际标准牵头制定者，具备显著的行业先发优势与强产业链生态绑定能力。

根据公司 2026 年半年度业绩预告，预计上半年营收约 33.35 亿元，同比增长 26.6%；归母净利润 19.00 亿元~21.00 亿元，同比增长 63.9%~81.2%；扣非 12.50~14.50 亿元，同比增长 14.5%~32.9%。业绩增长主要受益于 AI 发展驱动行业需求旺盛，DDR5 渗透率稳步提升、产品子代持续迭代，带动 DDR5 RCD 芯片出货量大幅增长，第三、第四子代产品贡献提升，PCIe Retimer 等新产品保持良好成长态势。

◆ AI 驱动内存带宽升级，MRDIMM 模组迎来渗透上行周期

AI 算力规模化部署推动服务器内存架构持续迭代，新型高带宽内存模组 MRDIMM 适配 CPU 多核化趋势，能够承接 AI 与高性能计算不断增长的内存带宽需求，当前第二代产品处于规模试用阶段，行业预计未来 2-3 年将进入规模化落地与快速渗透期。

伴随技术迭代成熟与上下游生态持续完善，MRDIMM 渗透率稳步提升，直接带动核心配套 MRCD/MDB 芯片需求扩容。公司于 2025 年初推出第二子代 MRCD/MDB 芯片，支持速率 12800MT/s，较第一子代 8800MT/s 提升 45%，是当前主流第三子代 RDIMM 6400MT/s 的两倍。产品凭借优异性能和稳定性获得全球主要内存模组厂商认可，近两个季度出货量显著提升，RDIMM 价格快速上涨，进一步放大 MRDIMM 的性价比优势。公司计划 2026 年完成第三子代 MRCD/MDB 芯片（16000MT/s）的工程研发，持续巩固技术领先地位。

◆ PCIe 互连产品矩阵持续扩张，自研 SerDes 构筑技术壁垒

AI 服务器出货量高速增长，系统带宽与高速互连需求持续升级，带动 PCIe 互连芯片需求放量。PCIe Retimer 芯片作为 AI 服务器核心高速互连器件，可提升高速信号的有效传输距离，用于 CPU 与 GPU、AI 加速芯片、SSD、网卡等高速外设互连。公司是全球 PCIe 5.0 Retimer 两家主要供应商之一，自研 SerDes 技术支撑产品持续迭代，在 PCIe 5.0 Retimer 实现产业化基础上，公司推出 PCIe6.x/CXL3.x Retimer 芯片以及相应的 AEC 解决方案，并积极推进 PCIe 7.0 Retimer 研发。

PCIe Switch 是数据中心、AI 加速与存储系统的核心互连组件，通过拓展 PCIe 拓扑实现多设备高效互通，缓解主机与外设之间的带宽瓶颈，在 AI 推理、数据中心高密

投资评级

买入

首次评级

2026 年 07 月 24 日

收盘价(元):

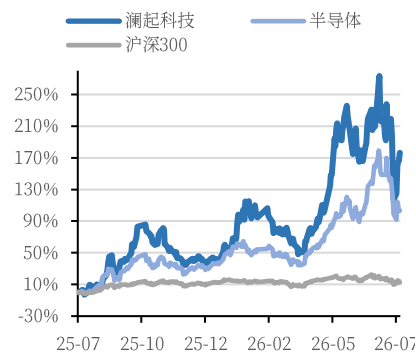
233.66

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,220.54
总市值(百万)	285,190.91
流通股本(百万股)	1,144.76
流通市值(百万)	267,485.68
12 月最高/最低价(元)	332.90/81.66
资产负债率(%)	4.17
每股净资产(元)	17.06
市盈率(TTM)	111.51
市净率(PB)	13.70
净资产收益率(%)	4.07

股价走势图



作者

刘一楠 分析师
SAC 执业证书: S0640524100002
联系电话:
邮箱: liuyn@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

度部署场景下价值不断凸显。当前 PCIe Switch 市场格局高度集中，海外单一厂商占据超 90% 市场份额，公司是少数具备先进产品开发能力的本土厂商，具有打破行业垄断的潜力，依托 PCIe Retimer 业务积累的高速 SerDes 核心技术与客户资源，公司稳步推进 PCIe Switch 研发，计划 2026 年完成工程样片流片，持续丰富产品矩阵，打开长期成长空间。

◆ CXL MXC 先发卡位，成长弹性可期

CXL 是基于 PCIe 物理层的新兴开放互连协议，可为 CPU、专用加速器与高性能存储系统提供高速、低延迟互连能力，实现内存池化与资源共享调度，有效提升 AI 模型训练与推理效率。2022 年 5 月，公司全球首发 CXL MXC 芯片，并与多家全球顶级云计算厂商及内存龙头企业开展合作，2025 年 1 月 MXC 芯片入选 CXL 联盟公布的首批 CXL2.0 合规供应商清单，同期入选三星电子和 SK 海力士受测产品均采用公司的 MXC 芯片。

当前 CXL 内存扩展应用逐步走向成熟，内存池化、共享的产业生态持续完善，未来 1-2 年将进入生态落地关键期，AI 推理产业爆发成为核心催化。从行业空间来看，CXL 互连芯片目前处于商业化初期，根据弗若斯特沙利文的数据 2024 年全球市场规模仅 430 万美元，预计 2030 年将大幅提升至 17.03 亿美元，2025-2030 年 CAGR 高达 170.2%；2024 年，中国占全球市场 25% 以上的份额，预计到 2030 年将占 30% 以上，市场空间广阔。公司作为 CXL 技术领军者，认证进度行业领先，积极推进 CXL 技术的商用化进程，具有独家先发优势与完备的全球生态布局，充分受益行业增长红利。

◆ 投资建议

公司技术领先，行业龙头地位稳固，AI 发展持续驱动高速互连芯片需求扩容，PCIe/CXL 产品打开第二成长曲线，预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 72.14 亿元、93.97 亿元、120.16 亿元，归母净利润分别为 31.81 亿元、45.04 亿元、58.98 亿元，7 月 23 日股价对应 PS 分别为 38、29、23 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

新产品研发进度不及预期；行业竞争加剧；下游需求不及预期的风险。

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3638.91	5456.32	7213.64	9396.74	12015.79
增长率（%）	59.20%	49.94%	32.21%	30.26%	27.87%
归母净利润（百万元）	1411.78	2235.57	3180.79	4503.51	5897.77
增长率（%）	213.10%	58.35%	42.28%	41.58%	30.96%
毛利率（%）	58.13%	62.23%	65.24%	67.26%	67.54%
每股收益（元）	1.16	1.83	2.61	3.69	4.83
市盈率 PE	194.95	123.11	86.53	61.11	46.67
市净率 PB	24.14	21.30	18.78	16.08	13.54
净资产收益率 ROE（%）	12.38%	17.30%	21.70%	26.32%	29.01%

资料来源：ifind，中航证券研究

◆ 分业务拆分:

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总营业收入	3,638.91	5,456.32	7,213.64	9,396.74	12,015.79
yoy	59.20%	49.94%	32.21%	30.26%	27.87%
毛利率	58.13%	62.23%	65.24%	67.26%	67.54%
互联类芯片	3,349.18	5,138.53	6,848.66	8,977.53	11,534.28
yoy	53.31%	53.43%	33.28%	31.08%	28.48%
毛利率	62.66%	65.57%	68.25%	70.00%	70.00%
津逮服务器平台	279.59	308.23	354.47	407.64	468.78
yoy	198.87%	10.25%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	4.75%	7.42%	8.00%	8.00%	8.00%
其他	10.14	9.56	10.51	11.56	12.72
yoy	33.49%	-5.76%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	32.91%	32.16%	33.00%	33.00%	33.00%

资料来源：ifind，公司公告，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5743.57	6843.30	8478.98	9550.88	11000.89	12539.46	营业收入	2285.74	3638.91	5456.32	7213.64	9396.74	12015.79
应收票据及账款	294.25	387.79	567.53	691.72	901.06	1481.40	营业成本	939.22	1523.61	2060.96	2507.60	3076.04	3900.09
预付账款	3.13	4.39	132.89	296.45	386.17	493.80	税金及附加	5.54	6.33	6.65	12.94	16.85	21.55
其他应收款	3.89	4.14	4.25	8.70	11.34	14.50	销售费用	89.96	96.01	120.23	158.70	187.93	216.28
存货	482.39	352.20	896.14	996.17	1584.37	2008.81	管理费用	173.13	196.26	526.29	634.80	751.74	901.18
其他流动资产	1768.89	1869.48	954.28	1383.57	1589.13	2305.78	研发费用	681.81	763.47	915.03	1009.91	1127.61	1321.74
流动资产总计	8296.13	9461.30	11034.08	12927.50	15472.95	18843.75	财务费用	-180.26	-240.50	-228.32	-247.05	-281.90	-323.17
长期股权投资	70.71	109.22	91.96	91.96	91.96	91.96	资产减值损失	-192.53	-44.44	28.42	-72.14	-93.97	-120.16
固定资产	621.91	627.11	749.80	768.36	865.66	1020.82	信用减值损失	0.14	-0.46	-0.92	-0.56	-0.73	-0.94
在建工程	226.80	507.42	590.73	725.61	777.15	695.37	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	137.49	133.75	113.43	79.60	45.76	11.93	投资收益	90.98	48.60	97.01	78.86	78.86	78.86
长期待摊费用	111.75	180.46	136.63	68.31	0.00	0.00	公允价值变动损益	-87.33	23.89	25.89	30.00	30.00	30.00
其他非流动资产	1232.76	1199.64	1031.52	977.04	922.57	868.09	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2401.41	2757.61	2714.07	2710.89	2703.11	2688.16	其他收益	84.44	91.58	115.89	97.30	97.30	97.30
资产总计	10697.54	12218.91	13748.15	15638.38	18176.05	21531.91	营业利润	472.04	1412.89	2321.78	3270.21	4629.93	6063.18
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	1.36	0.01	0.00	0.46	0.46	0.46
应付票据及账款	131.12	211.15	208.23	316.98	388.84	493.00	营业外支出	1.18	0.28	1.21	0.89	0.89	0.89
其他流动负债	260.06	468.72	561.41	717.36	880.39	1115.43	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	391.17	679.88	769.64	1034.34	1269.23	1608.43	利润总额	472.22	1412.62	2320.57	3269.77	4629.50	6062.75
长期借款	2.20	28.80	19.36	15.93	12.36	8.61	所得税	21.07	71.88	190.93	193.77	274.35	359.29
其他非流动负债	97.54	113.73	87.99	87.99	87.99	87.99	净利润	451.15	1340.74	2129.64	3076.00	4355.14	5703.46
非流动负债合计	99.75	142.53	107.35	103.92	100.34	96.60	少数股东损益	0.24	-71.04	-105.93	-104.79	-148.37	-194.31
股本	1138.74	1144.79	1146.43	1146.43	1146.43	1146.43	归属母公司股东净利	450.91	1411.78	2235.57	3180.79	4503.51	5897.77
资本公积	5432.39	5625.97	6114.02	6114.02	6114.02	6114.02	EBITDA	397.34	1312.90	2263.05	3375.91	4755.37	6154.52
留存收益	3620.28	4632.68	5663.28	7397.04	9851.77	13066.47	NOPLAT	201.57	957.30	1723.77	2815.77	4062.14	5371.63
归属母公司权益	10191.41	11403.44	12923.72	14657.48	17112.21	20326.91	EPS (元)	0.37	1.16	1.83	2.61	3.69	4.83
少数股东权益	15.21	-6.93	-52.57	-157.36	-305.73	-500.04	主要财务比率						
股东权益合计	10206.62	11396.51	12871.16	14500.12	16806.48	19826.88	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债和股东权益合计	10697.54	12218.91	13748.15	15638.38	18176.05	21531.91	成长能力						
现金流量表							营收增长率	-37.76%	59.20%	49.94%	32.21%	30.26%	27.87%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营业利润增长率	-66.63%	199.32%	64.33%	40.85%	41.58%	30.96%
税后经营利润	451.15	1340.74	2129.64	2882.46	4161.61	5509.92	EBIT增长率	-78.09%	301.46%	78.50%	44.47%	43.83%	32.02%
折旧与摊销	105.38	140.79	170.79	353.19	407.78	414.94	EBITDA增长率	-71.31%	230.42%	72.37%	49.18%	40.86%	29.42%
财务费用	-180.26	-240.50	-228.32	-247.05	-281.90	-323.17	归母净利润增长率	-65.30%	213.10%	58.35%	42.28%	41.58%	30.96%
投资损失	-90.98	-48.60	-97.01	-78.86	-78.86	-78.86	经营现金流增长率	6.16%	131.29%	19.55%	43.68%	26.45%	32.17%
营运资金变动	-120.42	186.02	-668.31	-180.13	-710.56	-843.02	盈利能力						
其他经营现金流	566.38	312.88	715.23	175.73	175.73	175.73	毛利率	58.91%	58.13%	62.23%	65.24%	67.26%	67.54%
经营性现金净流量	731.25	1691.32	2022.02	2905.33	3673.79	4855.54	净利率	19.74%	36.84%	39.03%	42.64%	46.35%	47.47%
资本支出	436.99	362.94	291.57	350.00	400.00	400.00	营业利润率	20.65%	38.83%	42.55%	45.33%	49.27%	50.46%
长期投资	-213.79	-75.41	1055.01	0.00	0.00	0.00	ROE	4.42%	12.38%	17.30%	21.70%	26.32%	29.01%
其他投资现金流	76.54	-5.13	86.88	-280.02	-53.33	-553.33	ROA	4.22%	11.55%	16.26%	20.34%	24.78%	27.39%
投资性现金净流量	-574.24	-443.47	850.31	-630.02	-453.33	-953.33	ROIC	8.18%	38.30%	62.75%	74.19%	95.90%	102.00%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值倍数						
长期借款	-6.61	26.59	-9.44	-3.43	-3.58	-3.74	P/E	610.39	194.95	123.11	86.53	61.11	46.67
普通股增加	4.67	6.05	1.64	0.00	0.00	0.00	P/S	120.41	75.64	50.44	38.15	29.29	22.91
资本公积增加	103.13	193.58	488.05	0.00	0.00	0.00	P/B	27.01	24.14	21.30	18.78	16.08	13.54
其他筹资现金流	-473.30	-503.16	-1509.31	-1199.98	-1766.88	-2359.90	股息率	0.12%	0.16%	0.24%	0.53%	0.74%	0.97%
筹资性现金净流量	-372.11	-276.94	-1029.06	-1203.41	-1770.46	-2363.64	EV/EBIT	202.84	58.93	60.18	87.61	60.58	45.54
现金流量净额	-167.87	1033.05	1717.14	1071.90	1450.01	1538.57	EV/EBITDA	149.04	52.61	55.64	78.44	55.39	42.47
数据来源：同花顺iFind							EV/NOPLAT	293.80	72.16	73.05	94.05	64.84	48.66

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637