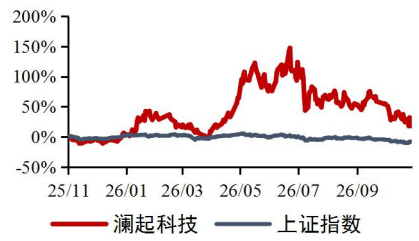
集成电路　澜起科技（688008.SH）　买入-A(首次)

DDR5 高子代放量驱动业绩高增，CXL 内存池化打开成长空间

2026 年 11 月 9 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 6 日

收盘价（元/股）：	150.10
年内最高/最低（元/股）：	332.90/112.00
流通 A 股/总股本（亿股）：	11.45/12.21
流通 A 股市值（亿元）：	1,718.29
总市值（亿元）：	1,832.03

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	2.71
摊薄每股收益(元/股)：	2.71
每股净资产(元/股)：	18.27
净资产收益率(%)：	14.17

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年三季报，26 年前三季度实现营业收入 54.14 亿元，同比增长 33.44%；实现归母净利润 32.37 亿元，同比增长 98.32%；实现扣非归母净利润 23.27 亿元，同比增长 58.60%。其中 26Q3 单季度实现营业收入 20.79 亿元，同比增长 45.97%，环比增长 10.89%；实现归母净利润 12.40 亿元，同比增长 161.98%，环比增长 7.80%。

事件点评

➢ 澜起科技是全球内存接口芯片龙头，拥有互连类芯片及津逮系列产品，其中互连类包括 RCD/DB、MRCD/MDB、CKD 等内存接口芯片、内存模组配套芯片、PCIe Retimer、CXL MXC 及时钟芯片；津逮系列产品包括 CPU、及数据保护和可信计算加速芯片等服务器产品。公司产品深度嵌入全球主流服务器平台与头部云厂商，是 AI 服务器内存带宽升级链条上的核心供应商。

➢ **高价值量接口互联类芯片新品出货量抬升带动公司业绩增长。**公司内存接口芯片产品及津逮产品结构优化带动毛利率水平提升，2026 前三季度公司 DDR5 第三、第四、第五子代 RCD 芯片及新子代 RCD 产品价值量及出货量持续提升，MRCD/MDB、CKD、PCIe Retimer、MXC 等互联类产品实现较快出货，根据公司财报，2026 前三季度公司毛利率达 66.17%、同比提升 4.72pct，Q3 单季毛利率进一步升至 67.56%、环比提升 5.73pct

➢ **服务器内存通道升级打开 DDR 互联想象空间。**服务器内存互联市场受到服务器出货量、服务器内存通道数及内存芯片价值量等三重因素影响，随着 AI 服务器中 CPU 与 GPU 配置比例提升将带动服务器 CPU 需求增长，新一代 CPU 内存通道数将由 8/12 个增至 16 个，单颗 CPU 可支持的内存模组数量上限随之抬升，叠加 DDR6 标准推进提升单模组接口芯片用量，内存互连芯片的长期需求空间有望进一步打开。公司以 DDR5 内存接口芯片为基本盘，布局高带宽内存模组 MRDIMM 配套芯片 MRCD/MDB，逐步推进 DDR6 配套芯片研发，有望受益于 AI 发展带动的内存互联市场规模高增。

➢ **高速互联产品矩阵逐步完善，PCIe/CXL 芯片持续推进。**公司持续推进新品研发，布局高速互联产品。1）PCIe 6.0/CXL 3.0 Retimer 芯片上半年完成量产版本流片，PCIe 7.0 Retimer 及以太网 PHY Retimer 芯片计划年内完成工程样片流片。2）CXL MXC 芯片卡位内存池化，公司 2022 年全球首发 CXL MXC 芯片，2026 年 7 月率先在试产 CXL 3.2 MXC 芯片，已获得三星、海力士初步验证，在 DRAM 涨价背景下，CXL 技术一方面可复用退役 DDR4 内存模组以降低采购成本，另一方面可为 TPU/GPU 提供大容量内存扩展。

投资建议

➢ AI 推理与 Agent 应用驱动服务器 CPU 及内存模组需求扩容，DDR5 渗透率持续提升，公司作为全球内存接口芯片龙头深度受益于 AI 服务器内存带宽升级。短期 DDR5 高子代 RCD 放量及产品结构优化推升盈利，中期 MRCD/MDB、PCIe Retimer 等高速互连新品切入 AI 算力基础设施，远期 PCIe 6.0、CXL 生态成熟打开成长空间。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 3.48\4.76\6.48，对应公司 11 月 06 日收盘价 PE 为 47.0\34.4\25.3，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

➢ 1）**数据中心建设不及预期**。公司业绩高度依赖 AI 服务器及内存模组需求，若海外 AI 算力资本开支增速放缓、或 AI 推理及 Agent 应用落地不及预期，存储互连芯片出货将面临下行压力。**2）新产品渗透率及迭代风险。**公司毛利率提升依赖于 DDR5 高子代 RCD 出货占比提升及新品放量，存在 DDR5 渗透率爬坡放缓，或 PCIe 6.0、CXL 等下一代产品放量节奏低于预期等风险。**3）行业竞争加剧风险。**内存接口芯片赛道集中度较高、存在少数国际竞争对手，若竞争加剧或下游客户推进自研，可能影响公司份额及议价权。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,639	5,456	8,198	12,340	17,648
YoY(%)	59.2	49.9	50.2	50.5	43.0
净利润(百万元)	1,412	2,236	4,250	5,806	7,911
YoY(%)	213.1	58.4	90.1	36.6	36.3
毛利率(%)	58.1	62.2	63.2	64.7	62.0
EPS(摊薄/元)	1.16	1.83	3.48	4.76	6.48
ROE(%)	11.8	16.5	17.5	19.6	21.4
P/E(倍)	141.6	89.4	47.0	34.4	25.3
P/B(倍)	17.5	15.5	8.4	6.9	5.5
净利率(%)	38.8	41.0	51.8	47.0	44.8

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9461	11034	21944	27124	35143
现金	6843	8479	16591	20695	28511
应收票据及应收账款	388	568	604	630	727
预付账款	4	133	140	168	224
存货	352	896	1114	1450	1900
其他流动资产	1874	959	3495	4181	3781
非流动资产	2758	2714	2906	3043	3099
长期投资	109	92	253	349	433
固定资产	582	716	811	914	966
无形资产	134	113	154	183	189
其他非流动资产	1932	1793	1688	1596	1511
资产总计	12219	13748	24850	30167	38242
流动负债	680	770	1123	1207	1955
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	211	208	436	473	940
其他流动负债	469	561	687	735	1015
非流动负债	**143**	**107**	**128**	**118**	**123**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	143	107	128	118	123
负债合计	822	877	1252	1325	2078
少数股东权益	-7	-53	-176	-318	-473
股本	1145	1146	1221	1221	1221
资本公积	5626	6114	13088	13088	13088
留存收益	4805	6371	9432	13799	19666
归属母公司股东权益	11403	12924	23775	29160	36637
负债和股东权益	12219	13748	24850	30167	38242

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1691	2022	3322	4863	7365
净利润	1341	2130	4127	5664	7756
折旧摊销	126	155	147	193	240
财务费用	-241	-228	-251	-373	-492
投资损失	-49	-97	-223	-185	-159
营运资金变动	186	-668	123	-317	140
其他经营现金流	328	731	-600	-120	-120
投资活动现金流	-443	850	-2069	-700	389
筹资活动现金流	-277	-1029	6858	-59	62
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.83	3.48	4.76	6.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.66	2.72	3.98	6.03
每股净资产(最新摊薄)	9.34	10.59	19.48	23.89	30.02

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3639	5456	8198	12340	17648
营业成本	1524	2061	3016	4359	6699
营业税金及附加	6	7	12	17	25
营业费用	96	120	198	285	418
管理费用	196	526	615	926	1324
研发费用	763	915	984	1357	1588
财务费用	-241	-228	-251	-373	-492
资产减值损失	-45	28	-30	9	-26
公允价值变动收益	24	26	600	120	120
投资净收益	49	97	223	185	159
营业利润	1413	2322	4416	6082	8340
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	1413	2321	4416	6082	8339
所得税	72	191	289	418	583
税后利润	1341	2130	4127	5664	7756
少数股东损益	-71	-106	-124	-142	-155
归属母公司净利润	1412	2236	4250	5806	7911
EBITDA	1402	2306	4312	5902	8087

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	59.2	49.9	50.2	50.5	43.0
营业利润(%)	199.3	64.3	90.2	37.7	37.1
归属于母公司净利润(%)	213.1	58.4	90.1	36.6	36.3
获利能力					
毛利率(%)	58.1	62.2	63.2	64.7	62.0
净利率(%)	38.8	41.0	51.8	47.0	44.8
ROE(%)	11.8	16.5	17.5	19.6	21.4
ROIC(%)	10.5	15.1	16.3	18.2	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	6.7	6.4	5.0	4.4	5.4
流动比率	13.9	14.3	19.5	22.5	18.0
速动比率	13.3	12.8	18.3	21.0	16.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	10.7	11.4	14.0	20.0	26.0
应付账款周转率	8.9	9.8	9.4	9.6	9.5
估值比率					
P/E	141.6	89.4	47.0	34.4	25.3
P/B	17.5	15.5	8.4	6.9	5.5
EV/EBITDA	136.6	82.7	41.7	29.6	20.7

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

