

股份支付影响当期净利润，长期增长趋势不变

买入|维持

——澜起科技 25 年三季报业绩点评

● 报告要点:

10 月 30 日，公司发布 2025Q1-Q3 业绩公告，25Q1-Q3 营收实现 40.58 亿元 (YoY+57.83%)，归母净利 16.32 亿元 (YoY+66.89%)，毛利率和净利率分别为 61.46%和 38.85%。单季度 25Q3 方面，公司营收实现 14.24 亿元 (YoY+57.22%，QoQ+0.92%)，归母净利实现 4.73 亿元 (YoY+22.94%，QoQ-25.33%)，毛利率和净利率分别为 63.34%和 32.58%。

公司互联芯片业务环比增长放缓，主要受个别组件供应跟不上，而非需求所致，预计公司在四季度到明年一季度能够大幅改善。

公司 DDR5 内存接口芯片出货继续保持子代的持续迭代趋势。第三子代 RCD 芯片销售收入已超过第二子代产品，而第四子代 RCD 芯片开始规模出货，带动公司接口芯片毛利率进一步提升。这个趋势在 Q4 有望继续保持。

AI 运力芯片上，未来 6 个月的第二代 MRCD/MDB 在手订单金额超过 1.4 亿元，市场需求正在逐渐打开。CXL/MXC 上，基于 CXL® 3.1 内存扩展控制器 (MXC) 芯片，已开始向主要客户送样测试，而 26 年是业内预期的 CXL 规模应用的拐点，该部分业务有望在明年开始放量。Retimer 上，我们测算公司约占 13%的市场份额，新世代产品在给客户认证阶段。Retimer 明年整体市场规模有望达到 55 亿人民币，公司该部分业务具有较大的成长空间。

因股价波动带来三季度股份支付费用达到 3.53 亿，导致今年整体管理费用增长幅度较大。

我们预测公司 25-26 年营收 55.08/66.35 亿元,归属母公司净利润为 18.10/25.70 亿元，对应 PE 分别为 78/55 倍，维持“买入”评级。

财务数据和估值

	2024A	2025E		2026E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入 (百万元)	3639	5508	5680	6635	7520
增长率 (%)	59.2%	51.4%	56.1%	20.5%	32.4%
归母净利 (百万元)	1412	1810	2382	2570	3146
增长率 (%)	213.1%	28.3%	68.7%	42.0%	32.1%
EPS (元/股)	1.25	1.58	2.08	2.24	2.75
市盈率 (P/E)	54	78	73	55	55
市净率 (P/B)	6.82	10.89	13.16	9.09	10.99

资料来源: Wind, 国元证券研究所

注: 市场预期为 Wind 一致预期, 股价为 2025 年 10 月 30 收盘价

● 风险提示

上行风险: DDR5 渗透率加速; 运力芯片出货加速; AI PC 渗透率加速

下行风险: DDR5 渗透率不及预期; 运力芯片进展放缓; 其他系统性风险

当前价: 152.00 元

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 157.08 / 62.91

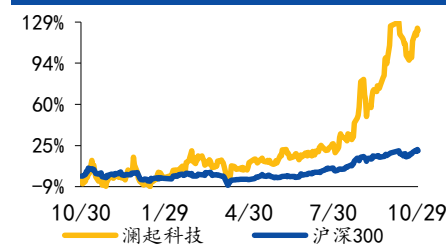
A 股流通股 (百万股): 1145.15

A 股总股本 (百万股): 1145.15

流通市值 (百万元): 174063.00

总市值 (百万元): 174063.00

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-澜起科技 (688008.SH) 公司点评报告: DDR5 渗透率提升盈利改善, PCIe retimer 放量增强业绩弹性》2025.09.02

《国元证券行业研究-存储行业报告: AI 需求和制程升级, 行业加速步入新一轮增长周期》2025.06.21

报告作者

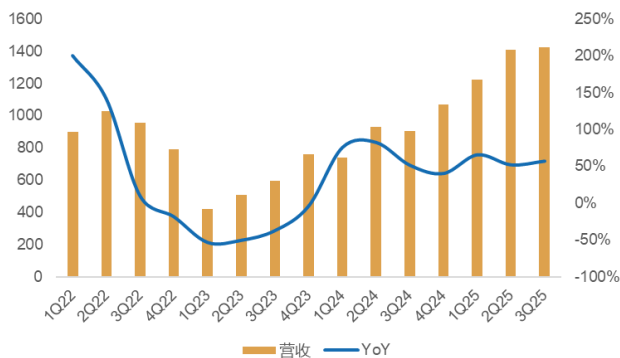
分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

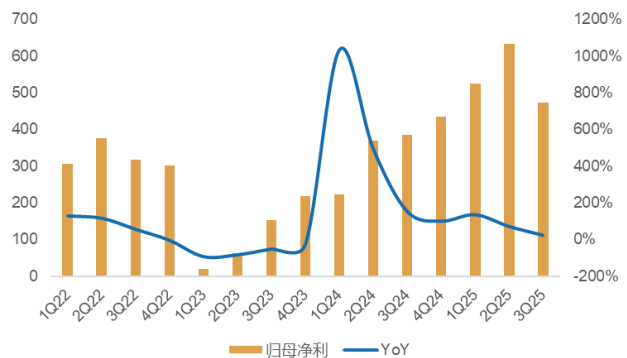
邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

图 1：公司各季度营收及增速（百万元）



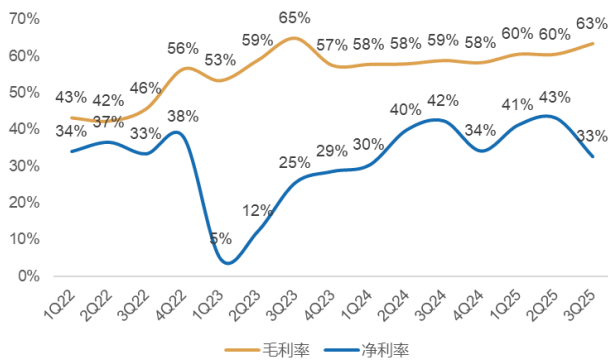
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速（百万元）



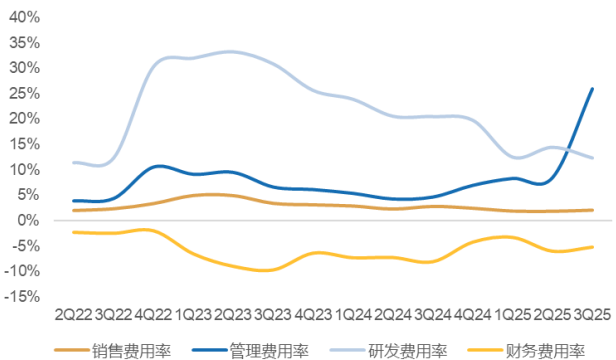
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 3：公司各季度毛利率及净利率



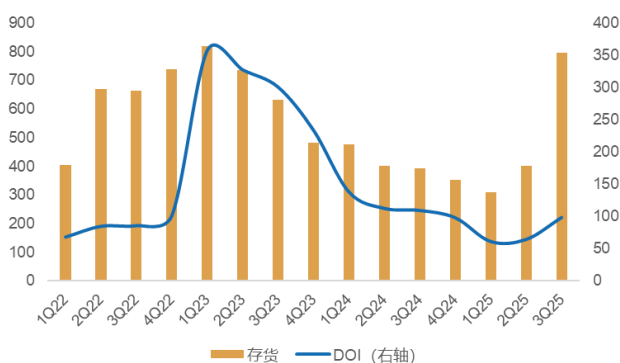
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司费用情况



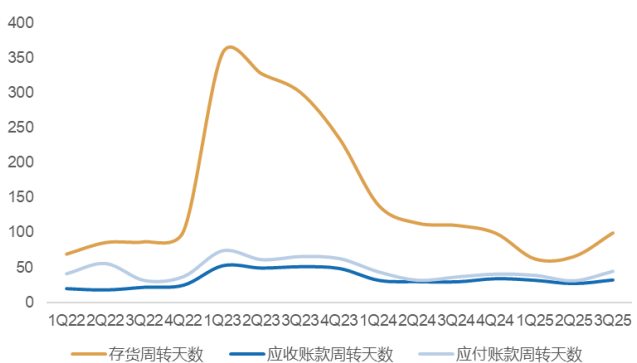
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司存货及周转天数（百万元&天）



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司运营情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

风险提示

上行风险：

DDR5 渗透率加速

运力芯片出货加速

AI PC 渗透率加速

下行风险：

DDR5 渗透率不及预期

运力芯片进展放缓

其他系统性风险：中美贸易摩擦、边缘政治摩擦等

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,843	7,515	9,791	12,571
交易性金融资产	1,783	1,863	1,943	2,023
应收账款及应收票据	388	612	737	890
存货	352	945	1,024	1,267
预付账款	4	10	12	15
其他流动资产	90	95	97	99
流动资产合计	9,461	11,041	13,605	16,866
长期股权投资	109	109	109	109
投资性房地产	519	519	519	519
固定资产合计	582	578	562	535
无形资产	134	134	134	134
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	83	80	80	80
其他非流动资产	1,330	1,557	1,688	1,822
资产总计	12,219	14,017	16,696	20,065
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	211	290	340	408
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	241	355	416	499
应交税费	64	99	119	144
其他流动负债	164	183	212	251
流动负债合计	680	928	1,087	1,301
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	3	3	3
其他非流动负债	140	227	227	227
负债合计	822	1,158	1,317	1,532
归属于母公司的所有者权益	11,403	12,919	15,489	18,675
少数股东权益	-7	-60	-110	-142
股东权益	11,397	12,859	15,379	18,534
负债及股东权益	12,219	14,017	16,696	20,065

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1,691	1,229	2,515	3,005
投资	-75	-80	-80	-80
资本性支出	-379	-265	-165	-165
其他	11	-4	6	20
投资活动现金流净额	-443	-349	-239	-225
债权融资	0	88	0	0
股权融资	194	-28	0	0
支付股利及利息	-338	-227	0	0
其他	-133	-19	0	0
筹资活动现金流净额	-277	-186	0	0
现金净流量	1,033	672	2,276	2,780

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,639	5,508	6,635	8,010
%同比增速	59%	51%	20%	21%
营业成本	1,524	2,090	2,447	2,935
毛利	2,115	3,418	4,188	5,076
%营业收入	58%	62%	63%	63%
税金及附加	6	11	13	16
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	96	105	119	144
%营业收入	3%	2%	2%	2%
管理费用	196	826	664	801
%营业收入	5%	15%	10%	10%
研发费用	763	854	995	1,202
%营业收入	21%	16%	15%	15%
财务费用	-241	-173	-190	-248
%营业收入	-7%	-3%	-3%	-3%
资产减值损失	-44	-100	-100	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	92	99	100	80
投资收益	49	55	66	80
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	24	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,413	1,850	2,652	3,321
%营业收入	39%	34%	40%	41%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,413	1,850	2,652	3,321
%营业收入	39%	34%	40%	41%
所得税费用	72	93	133	166
净利润	1,341	1,758	2,520	3,155
%营业收入	37%	32%	38%	39%
归属于母公司的净利润	1,412	1,810	2,570	3,186
%同比增速	213%	28%	42%	24%
少数股东损益	-71	-53	-50	-32
EPS (元/股)	1.25	1.58	2.24	2.78

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.25	1.58	2.24	2.78
BVPS	9.96	11.28	13.53	16.31
PE	54.32	77.74	54.76	44.17
PEG	0.25	2.75	1.30	1.84
PB	6.82	10.89	9.09	7.54
EV/EBITDA	57.17	74.92	50.93	40.19
ROE	12%	14%	17%	17%
ROIC	9%	12%	15%	16%

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027