

# Rambus (RMBS) 深度调研： 内存带宽墙上的"卖铲人"、版 税年金见顶与法律悬顶下的错 杀

Rambus (RMBS) 深度调研 —— 内存带宽墙上的"卖铲人"、版税年金见顶与法律悬顶下的错杀

Rambus 是 AI 内存带宽墙上最纯、毛利最高的"卖铲人"——一张 mid-40% 份额的 DDR5 RCD 接口芯片牌照，80% 毛利、净现金 7.6 亿、HBM4/MRDIMM 的"每台服务器含硅量增长"期权真实存在。但它从 174 美元高点被打到 114.73、回撤 34%，因为三件事同时砸下来：一条 38% 占比、近 100% 毛利的版税年金已停止增长并面临多年正常化（约 280M→200-210M）、营收增速从 +27% 骤减到 +8%、以及一纸 DOJ 反垄断刑事大陪审团传票的法律悬顶。当前价位不再"明显便宜"（约 31 倍 FY27E、PEG 3.8），而是"错杀后回到大致合理 + 期权"。赔率在两个去风险事件后转正：DOJ 落地与 2027 年 MRDIMM 放量。

涌现资本产业研究部 · 2026 年 6 月 28 日 机构中性 · 财务数据交叉验证于 SEC 一手文件 (10-K / 10-Q / 8-K) 与 2026-06-28 实时行情 评级: 🟡 甜蜜层·观察 (错杀型卡位, 但版税拐点 + DOJ 法律悬顶未落地, 分批低吸而非满仓必持)

### 执行摘要 (30秒结论卡)

**一句话:** 当 AI 算力的瓶颈从"能不能算"转向"喂不喂得饱", 内存接口芯片是这场带宽墙战争里最确定的卖铲环节。Rambus 卖的不是内存, 而是CPU/GPU 与 DDR5/HBM 之间通信所必需的那颗接口芯片与设计图——80% 毛利、净现金 7.6 亿美元、近乎零负债。但市场在 6 月把它从 174 美元打到 114.73、回撤 34%, 原因不是基本面崩塌, 而是一条高毛利版税年金停止增长 + 增速换挡 + 一纸 DOJ 刑事反垄断传票三重压力同时兑现。这是一次估值重置, 但与 Adobe 式的"清算价错杀"不同——RMBS 现价已不再明显便宜, 更接近"回到合理 + 留有期权"。

记住三个数字:

| 数字                | 含义                                                                                      |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| 约 49%             | 产品 (内存接口芯片) 占营收比重, FY2025 +41%——已取代版税成为第一大、增长最快的引擎                                      |
| 约 280M → 200-210M | 版税年金当前年化运行水平 vs 管理层口径的"可持续基数"——内置约 70-80M/年的正常化逆风, 是最硬的空头杠杆                             |
| 约 20 亿美元          | 内存接口硅总可服务市场 (RCD 8 亿 + 配套芯片 6 亿 + MRDIMM 6 亿 + 客户端 2 亿), Rambus 占其 mid-40% 份额且单台含硅量持续上升 |

**核心张力:** 这是一场"单台服务器含硅量扩张 vs 版税年金正常化"的赛跑。多头看的是 Gen3→Gen5 RCD 升级 + 配套芯片附着率 + 2027 年 MRDIMM 放量 + HBM4 IP 兑现; 空头看的是版税见顶回落、RCD 迭代商品化、增速降到 +8%, 以及一纸主题未披露的 DOJ 反垄断刑事调查悬在头顶。

**投资要点:** 内存带宽墙的卖铲人逻辑真实 (🟢), 但版税年金见顶 (🔴) + DOJ 法律悬顶 (🔴) 压制估值修复——把"单台含硅量增长 vs 版税正常化"这场赛跑作为持仓的核心观察变量。

**最大反证:** 版税在续约中阶梯下行到 200-210M 基数以下、或澜起在 MRDIMM 数据缓冲拿下 top-3 内存原厂资格——任一出现即说明卖铲增长被对冲掉, 结论需要重写。

### 一、公司画像：一台 80% 毛利的内存接口"收费站"

Rambus 的财务质地半导体里属顶档, 问题从来不是"赚不赚钱", 而是"三条收入线哪条还能长"。它有三块业务:

| 业务线            | FY2025 营收 | 占比   | YoY  | Q1'26 营收 | 占比   | 角色                 |
|----------------|-----------|------|------|----------|------|--------------------|
| 产品（内存接口芯片）     | 3.478 亿   | ~49% | +41% | 0.880 亿  | ~49% | 增长引擎               |
| 版税（专利授权）       | 2.794 亿   | ~40% | +24% | 0.696 亿  | ~39% | 高毛利年金（已见顶）         |
| 合约及其他（硅 IP 授权） | 0.805 亿   | ~11% | -4%  | 0.226 亿  | ~13% | 硅 IP（指引 +10-15%/年） |
| 合计             | 7.076 亿   | —    | +27% | 1.802 亿  | —    | YoY +8.1%          |

**产品 = 卖芯片。**核心是 DDR5 内存接口芯片组：RDIMM 上的寄存时钟驱动器（RCD）、MRDIMM 上的数据缓冲器、客户端 DDR5 的时钟驱动器（CKD），以及一组快速扩张的**配套芯片**（电源管理/稳压、SPD hub、温度传感器）。这条线两年增长约 55%，FY2025 创纪录、占到营收近半。

**版税 = 卖专利。**把内存接口相关专利组合授权给 SK 海力士、三星、美光等内存原厂，**几乎零成本、近 100% 毛利**。FY2025 增至 2.794 亿（+24%），但这是周期高点——详见第三节，它已经掉头。

**合约及其他 = 卖设计图。**硅 IP 授权：内存 PHY/控制器、CXL、PCIe、安全/DPA 加密核、HBM 控制器 IP。单季约 0.22 亿、占比小，但绑定 AI 定制芯片，管理层指引未来 +10-15%/年。

#### 财务质地（FY2025）：

- 毛利率约 80%（产品约 62%、版税近 100%、混合 79.6%），经营利润率约 34%，净利率约 33%；
- 净利润 2.305 亿；经营性现金流 3.60 亿，自由现金流 3.21 亿（FCF 利润率 45%，资本开支仅约 5% 营收的轻资产无晶圆厂模型）；
- 资产负债表是堡垒：现金 + 短期投资约 7.86 亿、总负债仅约 0.23 亿 → **净现金约 7.63 亿**；股东权益 13.9 亿；研发投入 1.88 亿（占营收 27%）；
- 不派现金股息，**唯一回报方式是回购**（2020 年授权的 2000 万股计划 + 多次加速回购 ASR），股本管理在约 1.08 亿股、抵消股权激励稀释。管理层历来在股价回调时动用 ASR——6 月的下跌正是它惯用的回购窗口。

**判读：**这是一台高确定性的现金机器，自由现金流约为净利润的 1.4 倍，净现金 + 无杠杆让它能自筹产品爬坡、无需稀释。争议从来不在现金生成能力，而在三条收入线各自的增长持续性。

## 二、护城河：内存带宽墙上的三人寡头 + 单台含硅量增长

AI 加速器的算力每代翻倍，但“喂数据”的内存带宽跟不上——这就是**内存带宽墙**。每一根插进服务器的 DDR5 内存条都需要一颗 RCD 才能稳定高速运行；容量越大、速率越高，需要的接口芯片与配套芯片越多。Rambus 的护城河有三层硬度递减：

**1. RCD 三人寡头（硬度：高）。**全球 DDR5 内存接口芯片只有三家供应商——Rambus、中国澜起科技、日本瑞萨（IDT），三家合计占 90-95%+。Rambus 自述 2025 年底以 **mid-40% 份额**退出、且无份额流失。这是认证驱动的高壁垒生意：每颗接口芯片要过 JEDEC 标准与每家内存原厂的长周期资格认证（18-24 个月），替换意愿极低、定价权在卖方——四特征里“替代难、有定价权”两条全中。

## 2. 单台服务器含硅量增长（硬度：中高，是增长的真来源）。这是产品线的核心多头逻辑：

- **逐代 ASP 抬升**：DDR5 RCD 正从 Gen2 切到 **Gen3**（当前需求主体，Rambus 称其 Gen3 卡位“非常好”）；Gen4 今年小批量起量（利基代）；**Gen5 年底开始出货、放量主要在 2027**。每升一代，单颗 ASP 抬升。
- **配套芯片附着率**：稳压器、SPD hub、温度传感器等配套芯片 Q1'26 已贡献产品营收的“低双位数百分比”，目标年底升到中双位数——客户越来越倾向“要整套方案”，直接抬高 Rambus 的单模组含硅量与客单价。
- **MRDIMM 的台阶式跃升**：MRDIMM（多路复用内存条）在 RDIMM 基础上**额外需要 1 颗 MRCD + 10 颗数据缓冲器（MDB）**，把单模组的接口硅含量翻数倍，对应约 6 亿美元的新增可服务市场，随 Intel Diamond Rapids / AMD Venice 平台**2026 年底初始放量、2027 年大规模兑现**。

含硅量口径校准（数字三道关）：MRDIMM “1 MRCD + 10 MDB”是**器件数量**，不等于 10 倍营收——管理层口径的**模组级金额提升约 4 倍**。内存接口硅总盘约 20 亿美元（RCD 8 亿 + 配套 6 亿 + MRDIMM 6 亿 + 客户端 2 亿），各分项均小于总盘、口径自洽。mid-40% 份额仅适用于 **RCD**；MRDIMM 的 40-50% 是**前瞻目标**而非已实现份额，且这些金额多为公司自报、应作指引而非独立核实数。

**3. HBM / 硅 IP 卡位（硬度：中，是期权而非当下现金）**。Rambus 有 100+ 个 HBM 设计导入，2026 年 3 月推出业界领先的 **HBM4E 控制器 IP**（16 Gbps/pin、单器件 4.1 TB/s，8 颗堆叠的加速器可达 32+ TB/s），加上 PCIe Gen6/CXL、GDDR7、DPA 安全核与新推出的 Ultra Ethernet 网络安全引擎。这一层卡在 HBM4 时代“基底逻辑化、价值从原厂外溢到接口 IP”的迁移路径上——但它是 2027+ 兑现的远期期权，当下营收占比小。

**瓶颈纯度判定：B+ / A-**。真定价权 + 长认证壁垒 + AI 主驱动三条成立，但它是**三人寡头而非独家**，且最大增量（MRDIMM）是 2027-28 的故事、不是 2026 的——这是一个高质量但非极致纯度的“卖铲人”卡位。

## 三、增长引擎 vs 衰减引擎：版税年金正在掉头

这是判断 RMBS 是“AI 内存卖铲人”还是“被周期顶错杀”的胜负手。把三条线的方向拆清楚：

- **引擎一·产品（加速）**。单台含硅量增长（第二节）+ Gen3→Gen5 升级 + 配套附着率 mid-double-digit + MRDIMM 2027——这是结构性、可复利的增长极。Q2'26 指引产品营收 0.95-1.01 亿（环比约 +11%、双位数增长）。
- **引擎二·硅 IP（稳健加速）**。合约及其他绑 AI 定制芯片与 HBM IP，指引 +10-15%/年；但单季体量小、且按合约确认、季度间颠簸大。
- **衰减引擎·版税（已见顶）**。这是必须纠正“传统衰减尾巴”叙事的关键——版税不是早就在跌，而是**先涨后见顶**：FY23 约 2.0 亿 → FY24 **2.262 亿（+51%，授权续约/补缴推高）** → FY25 **2.794 亿（+24%）**。但拐点已到：**Q1'26 版税 0.696 亿，同比 -6%**；Q2'26 指引仅 0.72-0.78 亿。当前年化运行

约 2.8–3.0 亿，而管理层反复把**可持续基数**框定在"平均约 2.0–2.1 亿"。两者之差，就是内置的正常化逆风——约 70–80M/年、近 100% 毛利，几乎 1:1 砸到经营利润与 EPS。

版税口径必须分清两层：当前**报告运行水平**（约 2.8 亿，周期与续约推高）≠ 管理层**框定的可持续基数**（2.0–2.1 亿）。大额授权（SK 海力士 2023 年续至约 2034 年中、美光 2024 年 12 月续至约 2029 年末、三星条款未披露）多为固定/混合付款，**随时间向"全额付清"转化**——每次续约都是一次阶梯下行的机会，而非上行。这条线不复利，是一笔会自然衰减的年金。

**净效果**：产品 + 硅 IP 的增长，未来两三年要先**对冲掉**版税从约 2.8 亿向 2.0–2.1 亿正常化的逆风，才能让整体重新加速——这正是 FY2025 +27% 骤减到 Q1'26 +8.1% 的根因之一（另一根因是 Q1 一笔"低双位数百万美元"的供应链/封测中断，管理层称 Q2"无实质改善"）。共识因此把 FY2026 营收建模在约 8.05 亿 (+14%)、EPS 约 2.95，FY2027 EPS 约 3.67（区间约 3.17–4.84，离散度偏大）。

#### 四、估值：错杀之后，回到"大致合理 + 期权"

这是本报告最需要克制的部分——与"清算价"式深度错杀不同，RMBS 在 114.73 美元已经不是"白菜价"，而是"贵价回落到合理"。各维度（2026–06–28 收盘 114.73、市值约 124 亿）：

| 维度                               | 当前          | 参照                | 解读                                                |
|----------------------------------|-------------|-------------------|---------------------------------------------------|
| 滚动 P/E                           | 约 54.6x     | EPS(TTM) 2.10     | 高，但含版税年金正常化前的高基数                                  |
| 前瞻 P/E (FY26E 2.95 / FY27E 3.67) | 约 39x / 31x | 自身历史中枢偏高端         | 增速 +8–14% 配 30+ 倍，不便宜 (β 1.83, 波动大)               |
| PEG                              | 约 3.8       | >2 即偏贵            | 成长调整后明确不便宜                                        |
| P/S (TTM)                        | 约 17x       | 同业中等              | 80% 毛利可支撑，但非低估                                    |
| EV/EBITDA                        | 约 38–42x    | —                 | 偏高                                                |
| 股价位置                             | 114.73      | 52 周 61.16–174.10 | 距高点 <b>–34%</b> ，跌破 50 日线（约 135）、贴近 200 日线（约 108） |

**与同业比，最便宜但事出有因**。RMBS 的前瞻倍数低于 Astera Labs（百倍级）、澜起、Credo 与 Marvell——但它也是这组里**增速最慢**（+14% vs ALAB 三位数）、且**唯一背着版税正常化拖累**的一家。"最便宜"对应的是"增长最温和 + 法律悬顶"，不是无理由折价。

**数据冲突·口径校正**（数字三道关）：部分行情终端显示 RMBS"前瞻 P/E 约 24 倍"，系采用了偏高的前瞻 EPS 口径或陈旧快照；以共识 GAAP EPS（FY26 2.95 / FY27 3.67）对 114.73 计算，前瞻 P/E 实为**约 39x / 31x**。本报告一律以此为准，不采用虚低的 24 倍。另有终端给出 P/S 约 11 倍，对应市值约 81 亿，与当日 124 亿市值不符，属陈旧/不同口径快照，弃用。

**深周期峰值护栏是否适用？** 不适用机械封顶。RMBS 卖的是**按模组计价的接口芯片与专利授权**，不卖**DRAM 比特**——它对 DRAM 涨价二阶导的暴露远小于美光等原厂，产品营收由服务器内存条数量 + 逐代 ASP 驱动，而非 DRAM 现货价。版税确与原厂 DRAM 销售挂钩、有一定周期性，但整体是“周期邻接”而非“商品内存峰值”。因此它属甜蜜层接口 IP 补涨卡位，而非追高区的原厂——但需把内存周期作为风险叠加层。

五、竞争格局：寡头里的"二号种子"，IP 战线已主动收缩

| 战线                    | 格局                   | Rambus 位置                         | 方向     |
|-----------------------|----------------------|-----------------------------------|--------|
| DDR5 RCD              | 三人寡头（占 90–95%+）      | mid–40% 份额、与澜起争一二名                | ● 稳守   |
| MRDIMM 数据缓冲           | 下一代增量战场              | 自述首发完整芯片组（2024–10），瑞萨/澜起紧追        | ● 进攻   |
| 配套芯片<br>(PMIC/SPD/TS) | 澜起/瑞萨/Rambus/MPS     | 附着率提升中、客单价上行                      | ● 进攻   |
| CXL/PCIe 重定时器         | Astera Labs 主导       | 几乎不做芯片，仅授权 IP                     | ● 不参战  |
| 硅 IP（PHY/控制器/安全）      | 新思/Cadence/Alphawave | 利基专家，2023 年已把 PHY IP 业务卖给 Cadence | ● 收缩聚焦 |

**澜起（中国国家队）是结构性天花板。** 澜起 2025 年营收增约 50% 至约 54.6 亿元人民币（约 7.5 亿美元，总营收已超 Rambus 产品线），且是中国国产替代政策的直接受益者——在 RCD 逐代商品化中构成 Rambus 的份额上限与价格压力源。瑞萨体量最小但在部分 MRCD 上抢先，使 Rambus“业界首发 MRDIMM 芯片组”的领先可被争夺。

地域口径校正（纠正常见误读）：Rambus **不是“中国敞口”故事**——其 10-K 无重大中国营收科目，真正的地域集中是**韩国（FY24 约 1.975 亿/35%）**，即对 SK 海力士、三星两大内存原厂的销售与授权集中。竞争上的中国因素来自对手澜起，而非 Rambus 自身的中国收入风险。

**IP 战线已主动让位。** 2023 年把宽口径 PHY IP 业务出售给 Cadence 后，Rambus 在前线 PHY IP 竞争中退到利基（内存控制器、CXL、尤其安全/DPA 加密核），把资源聚焦到更高价值的接口芯片产品线——这是聚焦，但也意味着 IP 这条线的天花板被自己设定。

六、多空论点

● 多头（5 条）



1. **内存带宽墙上最纯的卖铲人**：mid-40% RCD 份额 + 80% 毛利 + 三人寡头定价权，AI 服务器每多一根内存条就多一颗 Rambus 芯片。
2. **单台含硅量是结构性增长极**：Gen3→Gen5 ASP 抬升 + 配套芯片附着率向 mid-double-digit + MRDIMM 2027 放量（金额约 4 倍提升），产品线已是第一大、+41%。
3. **堡垒资产负债表 + 回购托底**：净现金 7.63 亿、FCF 利润率 45%、无杠杆，历来在回调时用 ASR 缩股本——6 月下跌正是其回购窗口。
4. **HBM4/HBM4E IP 卡位远期价值迁移**：基底逻辑化后价值从原厂外溢到接口 IP，100+ HBM 设计导入是 2027+ 的期权。
5. **错杀幅度真实**：-34% 回撤 + 跌破 50 日线，把“版税正常化 + 增速换挡 + 法律悬顶”较充分地写进了价格。

## ● 空头 (5 条)

1. **版税年金已见顶回落**：约 38% 营收、近 100% 毛利的版税从约 2.8 亿向 2.0-2.1 亿正常化，约 70-80M/年逆风几乎 1:1 砸 EPS；Q1'26 已 -6% YoY。
2. **增速换挡 + 周期邻接**：FY25 +27% → Q1'26 +8.1%，且 Q1 撞上供应链中断；MRDIMM 这条增长腿要等 2027，RCD 基本盘当下逐代商品化。
3. **澜起的份额天花板与价格战**：中国国家队在国产替代下结构性扩张，RCD 价格逐代承压。
4. **估值不便宜**：约 31 倍 FY27E、PEG 3.8、P/S 17、EV/EBITDA 38， $\beta$  1.83——容错极小，一个产品季度不及预期或一次版税阶梯下行就双杀估值与盈利。
5. **DOJ 反垄断刑事调查悬顶**：法律不确定性叠加内部人减持，是无法定价的尾部风险（详见第七节）。

## 七、催化剂与风险

未来 12-18 个月关键催化剂：

1. **MRDIMM 2027 放量节奏**（Intel Diamond Rapids / AMD Venice 平台落地，验证“含硅量跃升”兑现）；
2. **配套芯片附着率从低双位数升到中双位数**（客单价上行的直接证据）；
3. **HBM4/HBM4E 控制器 IP 的 Tier-1 设计导入转收入**；
4. **版税企稳信号**（季度版税不再环比/同比走低，证明 2.0-2.1 亿是地板而非中继）；
5. **DOJ 调查落地**（去掉法律悬顶 = 最大的单一去风险事件）。

主要风险 (= 反证 / 失效信号)：

| 风险       | 反证信号（出现即验证空头）                                                                                     | 方向 |
|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 版税阶梯下行   | 任一季度版税跌破约 0.60 亿，或续约 8-K 披露明显更低条款/由固定转流量                                                          | ●  |
| 授权账单走弱   | licensing billings 连续两季 YoY 下滑（账单领先收入）                                                            | ●  |
| 份额流失给澜起  | 第三方追踪显示 RCD/MRDIMM 份额跌破约 40%，或澜起/瑞萨在 top-3 原厂拿下 MDB 资格                                            | ●  |
| 产品毛利侵蚀   | 产品毛利率跌破约 75%（Q1'26 为 79.8%），信号 ASP 被打                                                             | ●  |
| 周期下行     | 服务器 DRAM 进入下行周期，拖累内存条数量与版税                                                                        | ●  |
| DOJ 法律悬顶 | Rambus 于 2026 年 4 月披露正在回应 DOJ 反垄断部门的 <b>联邦大陪审团传票</b> （刑事调查、主题未披露），叠加一轮内部人减持。这是真实但量级与时间表均不明的法律不确定性 | ●  |

DOJ 事项按机构中性处理：这是一项主题未披露的刑事反垄断调查，结果与时点都无法预判。我们将其作为**估值折价的放大器**而非论点的否决项——在披露更多信息前，它合理地压制了估值修复。需留意内部人持股本就极低（约 0.8%，机构持股约 99%），减持的绝对体量有限。

## 八、结论与情景目标价

锚定 FY2027 共识 EPS 约 3.67 美元（区间约 3.17–4.84）、现价 114.73 美元：

| 情景    | 核心假设                                              | EPS   | 倍数   | 目标价        | 空间        |
|-------|---------------------------------------------------|-------|------|------------|-----------|
| 🐻 熊市  | 版税正常化至 2.0–2.1 亿 + RCD 价格战 + MRDIMM 滑点 + 法律利空     | ~3.10 | ~26x | ~\$80–98   | –15%~–30% |
| ⚖️ 基准 | 产品双位数增长 + 配套附着率提升对冲版税温和正常化                        | ~3.67 | ~31x | ~\$108–125 | –6%~+9%   |
| 🐮 牛市  | MRDIMM 2027 放量 + 配套到 mid-double-digit + HBM IP 兑现 | ~4.50 | ~34x | ~\$145–175 | +26%~+53% |

卖方共识分歧明显：平均目标价约 119–137 美元（区间约 94–145），Baird 近期由 Outperform 下调至 Neutral、目标 120；一年期共识评级偏 Buy 但已被法律与周期顾虑拉扯。

赔率判断：下行已部分定价（熊市 –15%~–30%），基准大致持平，上行靠 MRDIMM/HBM 期权（+26%~+53%）——是一个“赔率温和向上但非极度不对称”的设置。触发重估需要两个去风险事件：DOJ 调查落地 + 2027 MRDIMM 放量被验证。



**涌现资本定位：**Rambus 属"内存带宽墙优质卖铲人 + 版税年金正常化 + 法律悬顶"三态叠加的标的——卡位真实、毛利与资产负债表顶档、含硅量增长的期权清晰；但它不是 Adobe 式的清算价白菜，现价约 31 倍 FY27E、PEG 3.8 已回到合理区间，且头顶压着一条见顶的版税年金与一纸刑事反垄断传票。因此给**甜蜜层·观察**：作为长期内存接口卖铲卡位值得跟踪与分批低吸（约 100 美元下方安全边际更厚），但在 DOJ 落地与版税企稳两个信号出现前，不构成满仓必持的 S 级。把"含硅量增长 vs 版税正常化"这场赛跑、以及法律悬顶的解除，作为持仓的核心观察变量。

来源置信度表（合规披露）

| 结论/数字                                        | 来源                                          | 口径        | 置信度   |
|----------------------------------------------|---------------------------------------------|-----------|-------|
| Q1'26 / FY25 三线营收拆分、毛利、现金流                   | Rambus 8-K/10-Q/IR 一手                       | GAAP，公司公告 | A     |
| 净现金 7.63 亿、FCF 3.21 亿/45%                    | 10-Q 资产负债表 + IR（FCF 为非 GAAP，待 10-K 现金流量表复核） | 公司        | A / B |
| mid-40% RCD 份额、MRDIMM 约 4 倍含硅量、约 20 亿 SAM    | 管理层电话会 + Wells Fargo 纪要                     | 公司自报，作指引  | B     |
| 各家 RCD 份额点估、澜起约 40-45%                       | 第三方估算，来源相互冲突                                | 方向性区间     | C     |
| 版税续约日期（海力士~2034、美光~2029）                     | 公司披露 + 二手评论（三星未披露）                          | 部分一手      | B     |
| DOJ 大陪审团传票（2026-04 披露·刑事·主题未披露）              | Rambus 监管披露 + Law360 等                      | 一手披露      | A     |
| FY27E EPS 3.67（区间 3.17-4.84）、共识目标 119-137    | 卖方共识聚合                                      | 估算，离散度大   | C     |
| 现价 114.73（-7.24%）、市值 124 亿、52 周 61.16-174.10 | EODHD 实时行情 API（2026-06-28）                  | 实时        | A     |

**涌现资本产业研究部 · 机构中性 · 免责声明：**本文为产业研究，不构成投资建议。市场有风险，投资需谨慎。所有核心财务数据交叉验证于 SEC 一手文件（10-K / 10-Q / 8-K）与实时行情 API；涉及第三方估算（份额、续约条款、远期 SAM）已标注口径与置信度。© Emergence Capital