

2025 年 08 月 29 日

业绩环比高增长，模组产品持续发力

香农芯创(300475)

事件概述

公司发布 2025 半年报，上半年营收 171.23 亿元，同比 +119.35%；归母净利润 1.58 亿元，95%比

业绩超出预期，Q2 营收净利环比高增长

受益于市场需求提升与二季度存储价格的上涨及公司产品结构调整，25H1 公司实现营收 171.23 亿元 (YoY+119.35%)，实现归母净利润 1.58 亿元 (YoY+0.95%)，实现扣非归母净利润 1.56 亿元 (YoY-28.76%) 受益于二季度存储价格走强，25Q2 毛利率 3.22% (环比提升 1.24pct)，净利率 1.48% (环比提升 1.31pct)。

公司“产品+分销”有望持续突破

1) 分销业务方面，产品广泛应用于云计算存储（数据中心服务器）等领域，且利基型 DRAM 受供给端停产影响，价格持续高位，存储价格的上涨将带动公司盈利能力进一步提高。2) 产品业务方面，香农芯创联合海力士、大普微联合设立海普存储发力企业级 SSD 和 RDIMM 产品。海普存储建设、开发进展顺利，已完成企业级 DDR4、DDR5、Gen4 eSSD 的研发、试产，产品性能优异，用于云计算存储（数据中心服务器）等领域。2025 年 8 月 12 日，香农芯创发布《关于共同发起设立合资公司的公告》，拟与无锡灵境云信息技术有限公司共同发起设立无锡新威智算科技有限公司，合资公司完成后将拓宽公司产品销售渠道，提升公司综合竞争力。

投资建议

参考 2025 年半年报与后续存储价格的上涨趋势，我们调整公司 2025-27 年盈利预测。预计 2025-27 年营业收入分别为 350、406.80、462.18 亿元（原预测为 300.60、326.80、402.18 亿元），同比 44.2%、16.2%、13.6%；归母净利润分别为 4.31、7.30、10.71 亿元（原预测为 4.83、6.86、9.27 亿元），同比 63.2%、69.3%、46.9%；EPS 分别为 0.93、1.57、2.31 元（原预测为 1.04、1.48、2.0 元）。2025 年 8 月 28 日股价为 41.49 元，对应 PE 分别为 36X、21X、15X。维持“增持”评级。

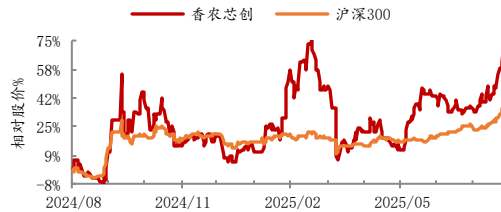
风险提示

供应商依赖风险；存货跌价风险；存储器产品价格波动导致毛

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
现价：41.49

股票代码：300475
52 周最高价/最低价：45.19/22.92
总市值(亿)：192.42
自由流通市值(亿)：184.33
自由流通股数(百万)：444.27



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

联系人：解丰源

邮箱：xiefy1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】香农芯创(300475.SZ)首次覆盖：存储需求扩张，“分销+产品”业务双受益

2025.07.16

利率波动风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,268	24,271	35,000	40,680	46,218
YoY (%)	-18.2%	115.4%	44.2%	16.2%	13.6%
归母净利润(百万元)	378	264	431	730	1,071
YoY (%)	20.3%	-30.1%	63.2%	69.3%	46.9%
毛利率 (%)	5.8%	4.3%	3.8%	4.4%	5.0%
每股收益 (元)	0.84	0.58	0.93	1.57	2.31
ROE	14.4%	9.0%	13.0%	18.3%	21.7%
市盈率	40.01	57.95	36.17	21.37	14.55

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,271	35,000	40,680	46,218	净利润	258	423	715	1,050
YoY (%)	115.4%	44.2%	16.2%	13.6%	折旧和摊销	22	30	33	22
营业成本	23,229	33,680	38,900	43,920	营运资金变动	-732	-1,050	-1,649	-691
营业税金及附加	5	11	12	14	经营活动现金流	-48	-372	-702	581
销售费用	66	175	203	231	资本开支	-20	-15	-15	-15
管理费用	196	350	407	462	投资	127	-60	-60	-60
财务费用	252	197	195	199	投资活动现金流	119	-76	-80	-80
研发费用	21	70	81	92	股权募资	33	0	0	0
资产减值损失	-150	0	0	0	债务募资	680	815	815	815
投资收益	12	0	0	0	筹资活动现金流	107	568	542	507
营业利润	303	528	894	1,313	现金净流量	185	120	-240	1,008
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	304	528	894	1,313	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	46	106	179	263	成长能力				
净利润	258	423	715	1,050	营业收入增长率	115.4%	44.2%	16.2%	13.6%
归属于母公司净利润	264	431	730	1,071	净利润增长率	-30.1%	63.2%	69.3%	46.9%
YoY (%)	-30.1%	63.2%	69.3%	46.9%	盈利能力				
每股收益	0.58	0.93	1.57	2.31	毛利率	4.3%	3.8%	4.4%	5.0%
					净利率	1.1%	1.2%	1.8%	2.3%
					总资产收益率 ROA	4.3%	4.9%	7.1%	9.1%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净资产收益率 ROE	9.0%	13.0%	18.3%	21.7%
货币资金	898	1,018	778	1,786	偿债能力				
预付款项	778	1,010	1,167	1,318	流动比率	1.45	1.39	1.47	1.52
存货	2,858	3,742	4,322	4,880	速动比率	0.58	0.57	0.57	0.66
其他流动资产	1,660	2,411	2,791	3,162	现金比率	0.21	0.17	0.13	0.24
流动资产合计	6,194	8,182	9,058	11,146	资产负债率	60.4%	64.8%	61.7%	60.7%
长期股权投资	0	0	0	0	经营效率				
固定资产	74	66	58	50	总资产周转率	4.00	4.08	4.05	4.00
无形资产	13	12	11	11	每股指标 (元)				
非流动资产合计	1,391	1,404	1,442	1,490	每股收益	0.58	0.93	1.57	2.31
资产合计	7,585	9,586	10,500	12,635	每股净资产	6.42	7.16	8.58	10.66
短期借款	1,326	2,126	2,926	3,726	每股经营现金流	-0.10	-0.80	-1.51	1.25
应付账款及票据	2,520	3,274	2,701	3,050	每股股利	0.06	0.09	0.16	0.23
其他流动负债	439	493	523	552	估值分析				
流动负债合计	4,285	5,893	6,150	7,328	PE	57.95	36.17	21.37	14.55
长期借款	261	261	261	261	PB	4.44	4.69	3.92	3.15
其他长期负债	36	53	68	83					
非流动负债合计	298	314	329	344					
负债合计	4,583	6,207	6,479	7,672					
股本	458	458	458	458					
少数股东权益	65	57	42	21					
股东权益合计	3,002	3,379	4,021	4,963					
负债和股东权益合计	7,585	9,586	10,500	12,635					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。