

江波龙（301308.SZ）

优于大市

2025 归母净利润环比增长 209.7%，单季度营收创历史新高

核心观点

2025 归母净利润环比增长 209.7%，单季营收创历史新高。公司主要以存储颗粒为原材料进行存储模组产品的开发，产品包括嵌入式存储、固态硬盘（SSD）、内存条及移动存储（U 盘、存储卡）。2025 年上半年存储市场呈现前低后高走势，一季度价格触底后，二季度行业景气度逐步回暖。在此背景下：公司 2025 实现营收 59.39 亿元（YoY+29.51%，QoQ+39.53%），扣非归母净利润 2.34 亿元（YoY+33.33%，QoQ+215.94%），毛利率 14.82%（YoY-7.83pct，QoQ+4.47pct）。

企业级存储同比增长 138.66%，已成功点亮 SOCAMM 产品。公司企业级存储业务收入达 6.93 亿元，同比增长 138.66%。公司是国内少数具备“eSSD+RDIMM”产品设计、组合以及规模供应能力的企业，企业级 PCIe SSD 与 SATA SSD 已成功完成与鲲鹏、海光、龙芯等多个国产 CPU 平台服务器的兼容性适配。随国内云服务厂商资本开支增加，公司企业级产品已导入头部互联网企业供应链。公司已点亮 SOCAMM 产品，作为新一代 AI 数据中心设计的低功耗内存模块产品，根据内部评估公司 SOCAMM 相同容量下带宽比传统 RDIMM 高 2.5 倍以上，降低延迟约 20%，尺寸更小，性能有明显优势。

巴西子公司 Zilia 与海外品牌 Lexar 均保持较快增长。公司巴西控股子公司 Zilia 整合顺利推进，1H25 实现收入 13.88 亿元，同比增长 40.01%。目前 Zilia 拓展了 SSD、UFS、DDR5 等中高端产品线并开拓海外头部客户，公司结合 Zilia 封测能力，构建了完善的海外供应链体系。此外，公司国际高端消费类存储品牌 Lexar（雷克沙）1H25 全球销售收入达 21.45 亿元，同比增长 31.61%，品牌全球影响力持续攀升。

自研主控芯片累计实现超过 8000 万颗，嵌入式产品持续升级。截至 25 年 7 月底，公司自研主控芯片全系列产品累计出货超 8000 万颗。公司成功流片首批 UFS 自研主控芯片，其中搭载自研主控的 UFS4.1 产品顺序读写性能达到 4350MB/s 及 4200MB/s，优于市场主流产品，并已与闪迪（Sandisk）达成战略合作，共同推出定制化 UFS 产品；此外，公司率先实现 QLC eMMC 量产出货，已成功应用于 Realme、ZTE、荣耀、MOTO 等品牌的多款终端产品。

投资建议：基于公司 1H25 情况，下调费用率，预计 25-27 年归母净利润为 5.96/8.97/11.16 亿元（前值 25-27 年 5.3/8.4/10.1 亿元），对应 PE 分别为 69/46/37 倍，我们看好公司中长期全球业务布局与企业级产品带来的产品结构升级，维持“优于大市”评级。

风险提示：存储行业需求不及预期，新产品放量不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,125	17,464	23,648	28,097	31,530
(+/-%)	21.6%	72.5%	35.4%	18.8%	12.2%
净利润(百万元)	-828	499	596	897	1116
(+/-%)	-1237.1%	160.2%	19.5%	50.4%	24.5%
每股收益(元)	-2.01	1.20	1.42	2.14	2.66
EBIT Margin	-6.9%	5.8%	4.8%	6.0%	6.0%
净资产收益率 (ROE)	-13.7%	7.7%	8.8%	12.4%	14.4%
市盈率 (PE)	-48.8	81.6	68.8	45.7	36.7
EV/EBITDA	-82.0	37.9	35.7	26.6	24.2
市净率 (PB)	6.71	6.29	6.06	5.68	5.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

95.46 元

总市值/流通市值

40012/26194 百万元

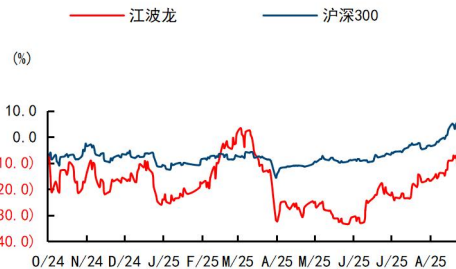
52 周最高价/最低价

116.91/60.59 元

近 3 个月日均成交额

707.49 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《江波龙（301308.SZ）-企业级存储加速放量，全球布局持续铺开》——2025-05-05

《江波龙（301308.SZ）-2024 营收同环比增长，企业级存储与自研芯片加速起量》——2024-09-09

《江波龙（301308.SZ）-1Q24 盈利能力大幅改善，各产品线多点开花》——2024-04-29

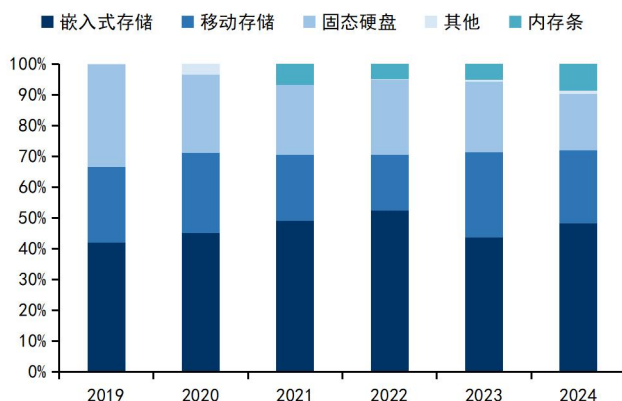
《江波龙（301308.SZ）-三季度营收同比增长 66.6%，产品全面布局迎多重成长机遇》——2023-11-22

图1：公司单季度营业收入及增速（亿元、%）



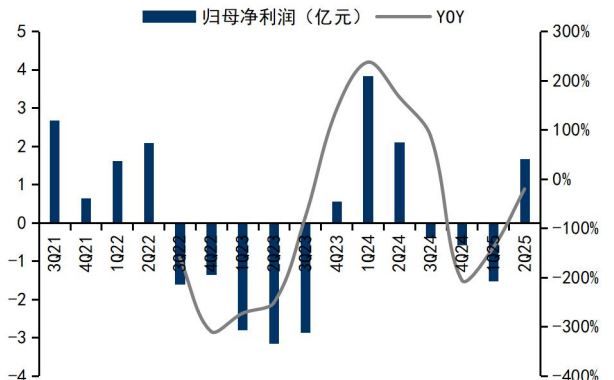
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司产品结构变化情况



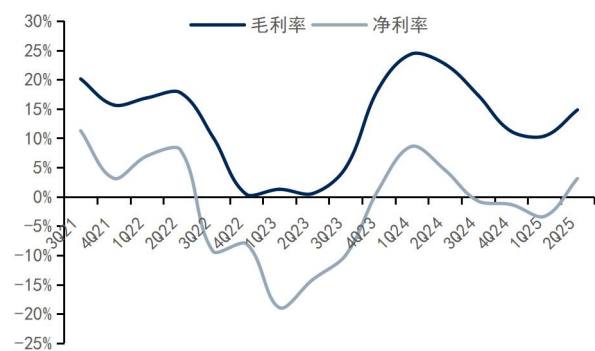
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度归母净利润及增速（亿元、%）



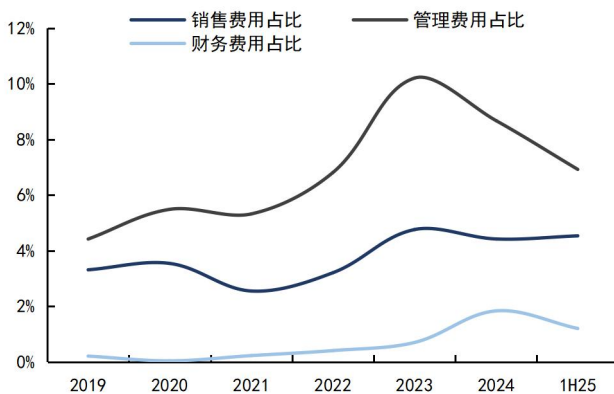
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度毛利率与净利率（%，%）



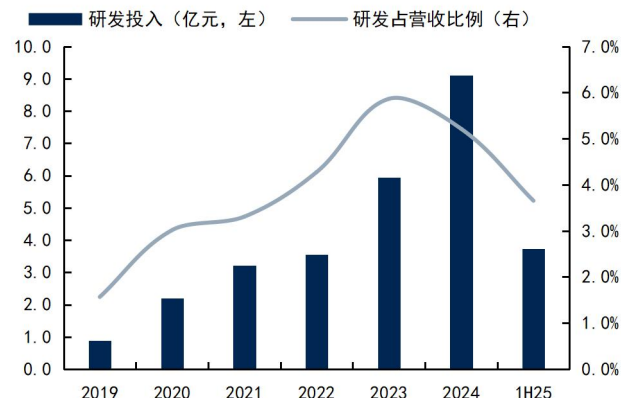
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司近五年费用率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司近五年研发投入及占营收比例（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1219	1025	820	656	656	营业收入	10125	17464	23648	28097	31530
应收款项	1385	1752	2373	2819	3164	营业成本	9296	14137	19900	23326	26376
存货净额	5893	7833	7533	10091	11410	营业税金及附加	11	26	32	36	40
其他流动资产	568	1073	1516	1903	2276	销售费用	482	772	954	1074	1161
流动资产合计	9065	11683	12242	15469	17506	管理费用	440	605	741	859	927
固定资产	1941	2346	2553	2511	2408	研发费用	594	910	888	1125	1141
无形资产及其他	465	424	407	390	373	财务费用	71	320	323	366	435
其他长期资产	2184	2413	2413	2413	2413	投资收益	1	47	17	22	29
长期股权投资	25	30	40	40	40	资产减值及公允价值变动	(317)	(260)	(172)	(386)	(295)
资产总计	13680	16897	17654	20822	22739	其他	25	106	48	59	70
短期借款及交易性金融负债	3187	5185	4735	6870	7715	营业利润	(1060)	586	703	1006	1253
应付款项	1147	1141	1612	1889	2136	营业外净收支	1	4	2	2	3
其他流动负债	599	898	1258	1471	1658	利润总额	(1058)	590	705	1009	1256
流动负债合计	4933	7223	7604	10230	11508	所得税费用	(221)	84	101	101	126
长期借款及应付债券	2092	2517	2517	2517	2517	少数股东损益	(9)	7	8	11	14
其他长期负债	205	257	325	407	474	归属于母公司净利润	(828)	499	596	897	1116
长期负债合计	2297	2774	2841	2924	2991	现金流量表（百万元）					
负债合计	7230	9997	10446	13154	14499	净利润	(837)	505	604	908	1130
少数股东权益	428	432	440	451	465	资产减值准备	358	568	295	542	491
股东权益	6021	6467	6769	7217	7775	折旧摊销	117	322	310	359	404
负债和股东权益总计	13680	16897	17654	20822	22739	公允价值变动损失	(39)	(307)	(123)	(156)	(195)
关键财务与估值指标						财务费用	102	333	323	366	435
每股收益	(2.01)	1.20	1.42	2.14	2.66	营运资本变动	(3525)	(2529)	258	(2661)	(1340)
每股红利	0.18	0.88	0.71	1.07	1.33	其它	1026	(82)	(618)	(908)	(926)
每股净资产	14.58	15.55	16.15	17.22	18.55	经营活动现金流	(2798)	(1190)	1049	(1550)	(1)
ROIC	-6%	5%	5%	8%	8%	资本开支	(499)	(944)	(500)	(300)	(285)
ROE	-14%	8%	9%	12%	14%	其它投资现金流	(1162)	(158)	(10)	0	0
毛利率	8%	19%	16%	17%	16%	投资活动现金流	(1661)	(1102)	(510)	(300)	(285)
EBIT Margin	-7%	6%	5%	6%	6%	权益性融资	0	113	3	0	0
EBITDA Margin	-6%	8%	6%	7%	7%	负债净变化	1842	424	0	0	0
收入增长	22%	72%	35%	19%	12%	支付股利、利息	(75)	(367)	(298)	(448)	(558)
净利润增长率	-1237%	160%	20%	50%	24%	其它融资现金流	1951	1970	(450)	2135	845
资产负债率	56%	62%	62%	65%	66%	融资活动现金流	3718	2141	(745)	1686	286
息率	0.2%	0.9%	0.7%	1.1%	1.4%	现金净变动	(708)	(186)	(205)	(164)	0
P/E	(48.8)	81.6	68.8	45.7	36.7	货币资金的期初余额	1908	1201	1014	809	645
P/B	6.7	6.3	6.1	5.7	5.3	货币资金的期末余额	1201	1014	809	645	645
EV/EBITDA	(82.0)	37.9	35.7	26.6	24.2	企业自由现金流	(4458)	(2282)	1038	(1091)	475
						权益自由现金流	(665)	112	311	714	928

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032