



电子

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

企业级产品有望受益于 AI 存储需求爆发浪潮

——江波龙(301308)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

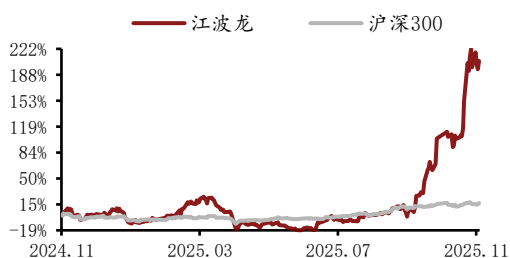
市场数据(2025-11-06)

收盘价(元)	268.80
一年内最高/最低(元)	308.00/67.26
沪深 300 指数	4,693.40
市净率(倍)	14.97
流通市值(亿元)	737.58

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	17.96
每股经营现金流(元)	2.20
毛利率(%)	15.29
净资产收益率_摊薄(%)	9.47
资产负债率(%)	58.93
总股本/流通股(万股)	41,914.53/27,439.79
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 11 月 07 日

事件: 近日公司发布 2025 年三季度报告, 2025 年前三季度公司实现营收 167.34 亿元, 同比+26.12%; 归母净利润 7.13 亿元, 同比+27.95%; 扣非归母净利润 4.79 亿元, 同比-3.62%; 2025 年第三季度单季度公司实现营收 65.39 亿元, 同比+54.60%, 环比+10.09%; 归母净利润 6.98 亿元, 同比+1994.42%, 环比+318.94%; 扣非归母净利润 4.47 亿元, 同比+1162.09%, 环比+90.64%。

投资要点:

- **25Q3 业绩同环比显著改善, 盈利能力环比大幅提升。**随着存储器价格持续回升, 公司在多个业务领域不断取得突破, 企业级存储业务客户结构不断优化, 海外业务延续高增长趋势, Lexar 全球品牌影响力持续提升, 巴西子公司 Zilia 持续扩大海外市场份额, 推动公司 25Q3 营收与净利润同环比均继续呈现大幅改善趋势。公司 2025 年前三季度实现毛利率为 15.29%, 同比下降 6.25%, 25Q3 毛利率为 18.92%, 同比提升 1.58%, 环比提升 4.10%; 公司 2025 年前三季度实现净利率为 4.54%, 同比提升 0.31%, 25Q3 净利率为 11.00%, 环比提升 7.90%。
- **国内独立存储器龙头企业, 自研主控芯片部署规模快速增长。**根据灼识咨询的数据, 公司是全球第二大及中国最大的独立存储器企业。公司是少数在存储器 B2B 和 B2C 市场均拥有独立品牌的中国公司, 各品牌业务处于国际领先地位。目前公司拥有嵌入式存储、固态硬盘、移动存储和内存条四大产品线。截至 2025 年三季度末, 公司自研主控芯片累计部署量突破 1 亿颗, 并且部署规模仍在保持快速增长。公司自主设计并成功流片首批 UFS 自研主控芯片, 搭载公司自研主控的 UFS4.1 产品整体性能表现优秀, 公司已经与国际知名存储原厂闪迪基于公司 UFS4.1 自研主控达成战略合作, 共同面向移动及 IoT 市场推出定制化的高品质 UFS 产品及解决方案。
- **AI 推理需求扩张导致 Nearline HDD 严重缺货, TrendForce 预计 2026 年企业级 SSD 出货量有望呈现爆发式增长。**在传统数据中心储存分层架构中, Nearline HDD 凭借每单位存储容量的极低成本优势, 稳居冷数据主流存储方案。随着 AI 推理应用扩张, 冷数据存储需求快速增长。TrendForce 表示, 由于全球主要 HDD 制造商近年来未规划扩大产线, 无法及时满足 AI 刺激的突发性、巨量存储需求, 目前 Nearline HDD 交期已从原本的数周, 急剧延长为 52 周以上, 加速扩大 CSP 厂商的存储缺口。北美 CSP 已规划温数据应用扩大采用 SSD, HDD 供应短缺导致 CSP 开始考虑冷数据采用 SSD,

TrendForce 预计 2026 年大容量企业级 SSD 出货量有望呈现爆发性增长。

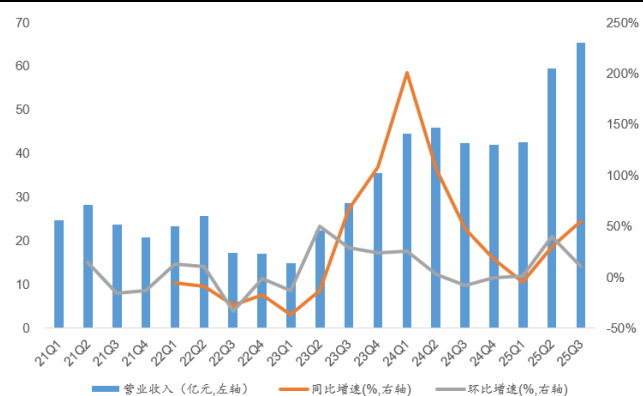
- **公司企业级产品国内领先，有望受益于 AI 数据中心存储需求爆发浪潮。**公司已推出多款高速企业级 eSSD 产品，覆盖 480GB 至 7.68TB 的主流容量范围，公司的企业级 PCIe SSD 与企业级 SATA SSD 两大产品系列已成功完成与鲲鹏、海光、龙芯、飞腾、兆芯、申威多个国产 CPU 平台服务器的兼容性适配。根据 IDC 的数据，2025 年上半年中国企业级 SATA SSD 总容量排名中，公司位列第三，在国产品牌中位列第一。公司 RDIMM 产品也已经批量出货，规模稳步扩大，公司其他形态的企业级存储产品正在有序导入国内头部企业。公司积极布局数据中心应用领域的高性能存储产品，拓展 CXL2.0、MRDIMM 等多种新型内存，并正式发布 SOCAMM2，SOCAMM2 是专为 AI 数据中心设计的内存产品，在带宽、功耗上具有突破性表现，能够全面突破传统 RDIMM 的性能瓶颈。AI 数据中心创造的庞大数据量带来巨大的存储需求，公司不断拓展企业级存储产品布局，在国内处于领先地位，有望受益于 AI 数据中心存储需求爆发浪潮。
- **盈利预测与投资建议。**公司为国内独立存储器龙头企业，拥有嵌入式存储、固态硬盘、移动存储和内存条四大产品线，自研主控芯片部署规模快速增长，存储器周期持续上行，AI 数据中心带来巨量存储需求，公司企业级产品国内领先，有望受益于 AI 存储需求爆发浪潮，我们预计公司 25-27 年营收为 233.63/296.40/354.04 亿元，25-27 年归母净利润为 14.19/24.67/30.04 亿元，对应的 EPS 为 3.39/5.88/7.17 元，对应 PE 为 79.38/45.68/37.51 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；下游需求复苏不及预期风险；存储器价格波动风险；新产品研发进展不及预期风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,125	17,464	23,363	29,640	35,404
增长比率（%）	21.55	72.48	33.78	26.87	19.44
净利润（百万元）	-828	499	1,419	2,467	3,004
增长比率（%）	-1237.15	160.24	184.62	73.78	21.77
每股收益(元)	-1.97	1.19	3.39	5.88	7.17
市盈率(倍)	—	225.93	79.38	45.68	37.51

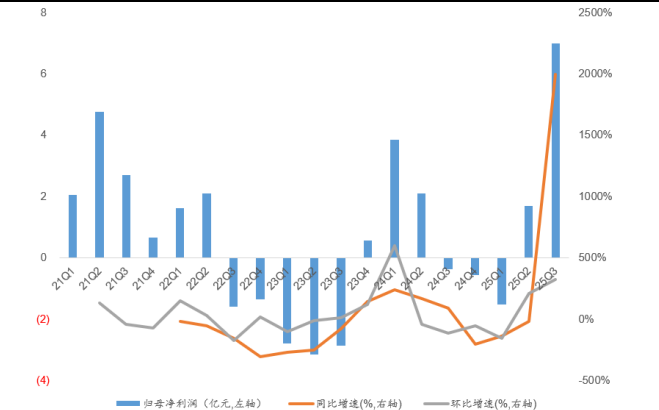
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



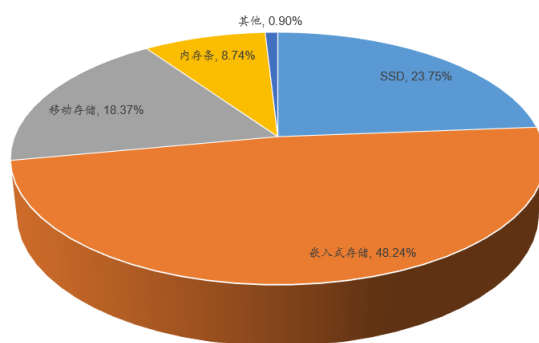
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 24 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,065	11,683	14,305	17,569	21,065
现金	1,219	1,025	1,371	1,507	1,677
应收票据及应收账款	1,345	1,672	2,851	3,410	4,042
其他应收款	40	81	110	135	164
预付账款	332	421	52	399	401
存货	5,893	7,833	9,342	11,412	13,980
其他流动资产	237	652	578	706	802
非流动资产	4,614	5,213	6,788	7,575	8,266
长期投资	25	30	30	30	30
固定资产	1,518	2,080	2,750	3,297	3,803
无形资产	465	424	411	403	392
其他非流动资产	2,607	2,679	3,597	3,844	4,041
资产总计	13,680	16,897	21,092	25,143	29,331
流动负债	4,933	7,223	9,454	10,597	11,979
短期借款	2,916	3,696	4,182	4,836	5,500
应付票据及应付账款	1,147	1,141	2,284	2,506	2,915
其他流动负债	870	2,386	2,988	3,255	3,564
非流动负债	2,297	2,774	3,440	4,367	4,762
长期借款	2,092	2,517	3,095	4,027	4,425
其他非流动负债	205	257	345	340	337
负债合计	7,230	9,997	12,894	14,964	16,740
少数股东权益	428	432	447	475	509
股本	413	416	416	416	416
资本公积	4,078	4,416	4,416	4,416	4,416
留存收益	1,382	1,777	2,903	4,855	7,232
归属母公司股东权益	6,021	6,467	7,752	9,704	12,081
负债和股东权益	13,680	16,897	21,092	25,143	29,331

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-2,798	-1,190	1,445	800	1,523
净利润	-837	505	1,434	2,495	3,038
折旧摊销	135	458	461	575	685
财务费用	102	333	274	329	384
投资损失	-1	-47	33	-15	-18
营运资金变动	-2,273	-2,643	-792	-2,580	-2,560
其他经营现金流	76	204	35	-5	-6
投资活动现金流	-1,661	-1,102	-1,903	-1,401	-1,401
资本支出	-499	-936	-1,183	-1,133	-1,183
长期投资	-1,167	-199	-216	-188	-150
其他投资现金流	5	33	-503	-80	-67
筹资活动现金流	3,718	2,141	801	737	48
短期借款	1,841	780	486	653	664
长期借款	1,842	424	578	932	397
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	199	338	0	0	0
其他筹资现金流	-164	595	-263	-849	-1,013
现金净增加额	-708	-186	346	135	170

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,125	17,464	23,363	29,640	35,404
营业成本	9,296	14,137	18,684	23,081	27,615
营业税金及附加	11	26	30	39	47
营业费用	482	772	1,012	1,275	1,522
管理费用	440	605	724	919	1,062
研发费用	594	910	1,051	1,245	1,416
财务费用	71	320	259	309	361
资产减值损失	-356	-566	0	0	0
其他收益	26	105	99	119	142
公允价值变动收益	39	307	0	0	0
投资净收益	1	47	-33	15	18
资产处置收益	0	2	2	2	3
营业利润	-1,060	586	1,671	2,909	3,542
营业外收入	2	12	7	8	8
营业外支出	1	8	4	5	5
利润总额	-1,058	590	1,674	2,912	3,545
所得税	-221	84	240	417	508
净利润	-837	505	1,434	2,495	3,038
少数股东损益	-9	7	15	28	34
归属母公司净利润	-828	499	1,419	2,467	3,004
EBITDA	-894	1,009	2,394	3,796	4,592
EPS (元)	-1.97	1.19	3.39	5.88	7.17

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	21.55	72.48	33.78	26.87	19.44
营业利润 (%)	-2526.14	155.29	185.23	74.08	21.78
归属母公司净利润 (%)	-1237.15	160.24	184.62	73.78	21.77
获利能力					
毛利率 (%)	8.19	19.05	20.03	22.13	22.00
净利率 (%)	-8.18	2.86	6.08	8.32	8.48
ROE (%)	-13.75	7.71	18.31	25.42	24.86
ROIC (%)	-6.90	3.21	9.66	13.33	13.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.85	59.17	61.13	59.52	57.07
净负债比率 (%)	112.11	144.90	157.28	147.01	132.96
流动比率	1.84	1.62	1.51	1.66	1.76
速动比率	0.53	0.41	0.46	0.49	0.50
营运能力					
总资产周转率	0.89	1.14	1.23	1.28	1.30
应收账款周转率	8.96	11.85	10.61	9.65	9.71
应付账款周转率	10.27	12.36	10.91	9.64	10.19
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-1.97	1.19	3.39	5.88	7.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	-6.68	-2.84	3.45	1.91	3.63
每股净资产 (最新摊薄)	14.37	15.43	18.49	23.15	28.82
估值比率					
P/E	—	225.93	79.38	45.68	37.51
P/B	18.71	17.42	14.53	11.61	9.33
EV/EBITDA	-47.13	42.16	50.23	32.05	26.69

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。