

# 香农芯创 (300475.SZ)

## 海普存储放量，企业级存储龙头扬帆起航

**香农芯创发布 2025 全年业绩预告。**2025 年公司销售的企业级存储产品数量增长，主要产品价格呈现上升的态势，预计全年收入增长超过 40%，超 340 亿元；实现归母净利润 4.8-6.2 亿元，同比增长 81.77%-134.78%；实现扣非归母净利润 4.6-6.0 亿元，同比增长 51.01%-96.97%。我们认为公司业绩增长主要系 AI 驱动下存储产品供不应求，涨价周期持续，同时公司自主品牌海普存储进入放量期，实现盈利。

**海普存储放量，企业级存储龙头扬帆起航。**自主品牌海普存储已推出包括企业级 SSD 以及企业级 DRAM 两大产品线的多款产品并进入量产阶段。2025 年度，海普存储预计实现销售收入 17 亿元，其中 25Q4 预计实现销售收入 13 亿元。2025 年海普存储首次实现年度规模盈利，海普存储 2026 年更加值得期待。

**Server DRAM 价格 26Q1 季增逾 60%，存储涨价持续。**根据 TrendForce 集邦咨询最新调查，2026 年第一季度由于 DRAM 原厂大规模转移先进制程、新产能至 Server、HBM 应用，以满足 AI Server 需求，导致其他市场供给严重紧缩，预估整体一般型 DRAM(Conventional DRAM)合约价将季增 55-60%。NAND Flash 则因原厂控管产能，和 Server 强劲拉货排挤其他应用，预计各类产品合约价持续上涨 33-38%。预期第一季原厂将积极调涨 Server DRAM 价格，季增逾 60%。我们认为，本轮存储行情已经跳出此前的周期循环，进入人工智能重塑底层逻辑的成长大时代，香农芯创分销业务及自主品牌海普存储均有望充分受益于企业级存储的供不应求。

**手握 AMD 经销商资格，完备算力+存力布局。**为更好满足客户多元化需求，香农芯创逐步扩大上游供应渠道，于 24 年 5 月获得 AMD 经销商资格，满足客户的多元化需求，有助于提升客户粘性，增强公司竞争力，我们认为拿下 AMD 经销商资格有助于公司在原有企业级存储业务基础上，围绕客户需求进行深度挖掘，在高速发展的 AI 及高性能计算领域为客户提供关键算力+存力解决方案，完善公司供给矩阵，把握 AI 浪潮机遇。

**盈利预测及投资建议：**由于海普存储 25Q4 开始已进入放量阶段，叠加存储涨价大周期，我们上调 2026、2027 年盈利预测，预计公司 2025/2026/2027 年有望实现营收 340/587/866 亿元，2025/2026/2027 年有望实现归母净利润 5.5/30/50 亿元，对应 PE 为 133/25/15x，我们看好公司电子元器件业务起量及 AI 驱动下存储产品需求提升带来的营收业绩增长机遇，维持“买入”评级。

风险提示：产品进展不及预期、存货跌价风险、地缘政治风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,268	24,271	33,980	58,687	86,571
增长率 yoy (%)	-18.2	115.4	40.0	72.7	47.5
归母净利润(百万元)	378	264	554	2,972	5,012
增长率 yoy (%)	20.3	-30.1	109.6	436.8	68.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.81	0.57	1.19	6.39	10.78
净资产收益率(%)	14.4	9.0	15.7	46.0	44.1
P/E(倍)	194.3	277.9	132.6	24.7	14.6
P/B(倍)	27.9	25.0	20.8	11.3	6.5

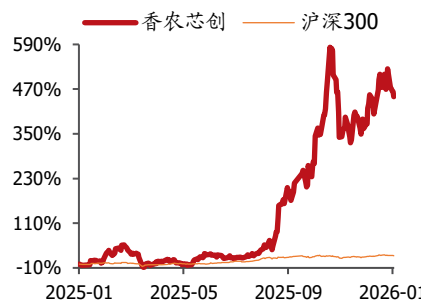
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 01 月 23 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	其他电子 II
前次评级	买入
01 月 23 日收盘价(元)	157.87
总市值(百万元)	73,391.52
总股本(百万股)	464.89
其中自由流通股(%)	95.80
30 日日均成交量(百万股)	42.85

#### 股价走势



#### 作者

分析师 余凌星  
执业证书编号：S0680525010004  
邮箱：shelingxing1@gsqz.com  
研究助理 沈朱樱婷  
执业证书编号：S0680124120003  
邮箱：

#### 相关研究

- 《香农芯创(300475.SZ)：25Q3 利润环比高增，存力+算力比翼齐飞》 2025-10-23
- 《香农芯创(300475.SZ)：打造国产企业级存储龙头，“分销+产品”双翼齐飞》 2025-09-22

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2905	6194	7868	15966	28628
现金	453	898	1086	4980	14546
应收票据及应收账款	787	1251	1755	3385	4643
其他应收款	37	40	93	151	200
预付账款	153	778	1210	1455	2442
存货	1436	2858	3434	5557	6164
其他流动资产	38	369	289	439	633
<b>非流动资产</b>	1640	1391	1424	1464	1426
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	76	74	74	74	74
无形资产	13	13	13	13	13
其他非流动资产	1552	1305	1337	1377	1339
<b>资产总计</b>	4545	7585	9291	17430	30054
<b>流动负债</b>	1266	4285	4776	6942	9651
短期借款	443	1326	2226	2526	2826
应付票据及应付账款	478	2520	1737	3537	5691
其他流动负债	345	439	813	879	1134
<b>非流动负债</b>	609	298	799	1119	1119
长期借款	549	261	761	1081	1081
其他非流动负债	60	36	37	37	37
<b>负债合计</b>	1875	4583	5574	8060	10769
少数股东权益	43	65	195	2904	7914
股本	458	458	458	458	458
资本公积	550	644	644	644	644
留存收益	1506	1694	2285	5230	10134
归属母公司股东权益	2628	2937	3522	6467	11371
<b>负债和股东权益</b>	4545	7585	9291	17430	30054

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	712	-48	-810	3747	9764
净利润	375	258	684	5680	10022
折旧摊销	16	22	21	36	36
财务费用	177	263	272	312	355
投资损失	-1	-12	-2	-2	-2
营运资金变动	195	-732	-1868	-2339	-686
其他经营现金流	-51	154	83	60	40
<b>投资活动现金流</b>	-54	119	-79	-74	4
资本支出	-7	-20	-85	-76	1
长期投资	-48	127	0	0	0
其他投资现金流	1	12	6	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	-314	107	1077	221	-202
短期借款	-353	883	900	300	300
长期借款	-267	-288	500	320	0
普通股增加	38	0	0	0	0
资本公积增加	336	94	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-582	-323	-399	-502
<b>现金净增加额</b>	308	185	188	3894	9566

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	11268	24271	33980	58687	86571
营业成本	10614	23229	32537	51291	73962
营业税金及附加	3	5	8	15	20
营业费用	36	66	88	167	251
管理费用	77	196	223	421	629
研发费用	11	21	31	53	77
财务费用	144	252	268	306	340
资产减值损失	-15	-150	-17	-19	-19
其他收益	5	7	6	5	6
公允价值变动收益	94	-70	-3	-1	-2
投资净收益	1	12	2	2	2
资产处置收益	1	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	470	303	777	6382	11261
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	470	304	777	6382	11261
所得税	94	46	93	702	1239
<b>净利润</b>	375	258	684	5680	10022
少数股东损益	-2	-6	130	2708	5010
<b>归属母公司净利润</b>	378	264	554	2972	5012
EBITDA	533	634	1066	6724	11637
EPS (元/股)	0.81	0.57	1.19	6.39	10.78

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-18.2	115.4	40.0	72.7	47.5
营业利润(%)	20.7	-35.4	156.3	721.5	76.4
归属母公司净利润(%)	20.3	-30.1	109.6	436.8	68.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	5.8	4.3	4.2	12.6	14.6
净利率(%)	3.4	1.1	1.6	5.1	5.8
ROE(%)	14.4	9.0	15.7	46.0	44.1
ROIC(%)	10.7	10.6	13.1	44.9	44.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.2	60.4	60.0	46.2	35.8
净负债比率(%)	27.7	33.6	59.0	-11.5	-53.7
流动比率	2.3	1.4	1.6	2.3	3.0
速动比率	1.0	0.6	0.7	1.3	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.6	4.0	4.0	4.4	3.6
应收账款周转率	25.2	28.6	28.0	28.8	26.7
应付账款周转率	41.3	29.1	29.4	32.5	28.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.57	1.19	6.39	10.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.53	-0.10	-1.74	8.06	21.00
每股净资产(最新摊薄)	5.65	6.32	7.58	13.91	24.46
<b>估值比率</b>					
P/E	194.3	277.9	132.6	24.7	14.6
P/B	27.9	25.0	20.8	11.3	6.5
EV/EBITDA	30.4	22.2	70.9	10.8	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 23 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com