

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	153.53
总股本/流通股本(亿股)	4.65 / 4.45
总市值/流通市值(亿元)	714 / 684
52周内最高/最低价	195.82 / 26.42
资产负债率(%)	60.4%
市盈率	264.71
第一大股东	深圳市领信基石股权投资 基金管理合伙企业 (有限合伙)-深圳市领泰 基石投资合伙企业(有 限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

香农芯创(300475)

海普存储开启年度规模盈利

● 投资要点

海普存储企业级 SSD/DRAM 放量。公司预计 2025 年归母净利润为 4.8-6.2 亿元，同比增长 81.77%-134.78%，扣非归母净利润为 4.6-6.0 亿元，同比增长 51.01%-96.97%。随着生成式人工智能（AGI）的蓬勃发展，互联网数据中心（IDC）建设对企业级存储的需求持续增加。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%。公司坚持以产品化为主导，围绕国内一线自主算力生态，提供国产化、定制化产品，公司自主品牌“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，其中第四季度预计实现销售收入 13 亿元。2025 年“海普存储”首次实现年度规模盈利。

26Q1 存储器价格全面上涨。根据 TrendForce 集邦咨询最新存储器产业调查，2026 年第一季 AI 与数据中心需求持续加剧全球存储器供需失衡，原厂议价能力有增无减，TrendForce 集邦咨询据此全面上修第一季 DRAM、NAND Flash 各产品价格季成长幅度，预估整体 Conventional DRAM 合约价将从一月初公布的季增 55-60%，改为上涨 90-95%，NAND Flash 合约价则从季增 33-38%上调至 55-60%，并且不排除仍有进一步上修空间。另外，CSP、Server OEM、PC OEM 普遍面临 DRAM 供给缺口，预估第一季 PC DRAM 价格将至少季增一倍；北美 CSP 需求带动企业级 SSD 订单攀升，预计第一季价格将季增 53-58%。公司在高端存储领域历经多年耕耘，已形成“分销+产品”一体两翼的发展格局，持续受益于存储涨价。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 360/452/566 亿元，归母净利润分别为 5.6/11/15 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

供应商依赖风险，重要产品线的授权取消或不能续约的风险，客户集中度高的风险，存货保管风险，存货跌价风险，存储器等 IC 产品价格波动导致毛利率波动的风险，商誉减值的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	24271	35984	45204	56583
增长率 (%)	115.40	48.26	25.62	25.17
EBITDA (百万元)	633.63	991.95	1536.67	2072.73
归属母公司净利润 (百万元)	264.07	559.14	1099.35	1531.75
增长率 (%)	-30.08	111.74	96.62	39.33
EPS (元/股)	0.57	1.20	2.36	3.29
市盈率 (P/E)	270.28	127.65	64.92	46.60
市净率 (P/B)	24.30	20.59	15.74	11.85
EV/EBITDA	22.16	71.56	46.07	33.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	24271	35984	45204	56583	营业收入	115.4%	48.3%	25.6%	25.2%
营业成本	23229	34518	43149	53905	营业利润	-35.4%	123.0%	89.1%	40.6%
税金及附加	5	7	9	11	归属于母公司净利润	-30.1%	111.7%	96.6%	39.3%
销售费用	66	97	113	130	获利能力				
管理费用	196	295	316	368	毛利率	4.3%	4.1%	4.5%	4.7%
研发费用	21	32	41	45	净利率	1.1%	1.6%	2.4%	2.7%
财务费用	252	292	235	250	ROE	9.0%	16.1%	24.2%	25.4%
资产减值损失	-150	-99	-99	-124	ROIC	10.6%	12.4%	16.2%	18.3%
营业利润	303	676	1279	1798	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	60.4%	67.9%	66.1%	62.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.45	1.30	1.37	1.48
利润总额	304	677	1279	1799	营运能力				
所得税	46	123	194	291	应收账款周转率	28.63	27.98	26.75	26.71
净利润	258	554	1085	1508	存货周转率	10.82	11.29	11.70	11.83
归母净利润	264	559	1099	1532	总资产周转率	4.00	3.87	3.69	3.83
每股收益(元)	0.57	1.20	2.36	3.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.57	1.20	2.36	3.29
货币资金	898	3239	3931	4833	每股净资产	6.32	7.46	9.75	12.95
交易性金融资产	105	230	230	230	估值比率				
应收票据及应收账款	1251	1768	2208	2716	PE	270.28	127.65	64.92	46.60
预付款项	778	827	1240	1420	PB	24.30	20.59	15.74	11.85
存货	2858	3257	4117	4993	现金流量表				
流动资产合计	6194	9683	12204	14739	净利润	258	554	1085	1508
固定资产	74	66	58	50	折旧和摊销	22	23	22	24
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-732	815	-973	-700
无形资产	13	13	13	13	其他	405	413	372	416
非流动资产合计	1391	1308	1296	1283	经营活动现金流净额	-48	1805	506	1248
资产总计	7585	10991	13500	16023	资本开支	-20	-1	-8	-8
短期借款	1326	2826	3326	3326	其他	138	-67	18	26
应付票据及应付账款	2520	4345	5296	6252	投资活动现金流净额	119	-68	10	19
其他流动负债	439	262	268	371	股权融资	33	7	0	0
流动负债合计	4285	7434	8890	9949	债务融资	680	945	500	0
其他	298	31	31	31	其他	-606	-345	-325	-365
非流动负债合计	298	31	31	31	筹资活动现金流净额	107	607	175	-365
负债合计	4583	7465	8921	9980	现金及现金等价物净增加额	185	2341	692	902
股本	458	465	465	465					
资本公积金	644	644	644	644					
未分配利润	1611	2068	2970	4228					
少数股东权益	65	60	45	22					
其他	226	290	455	685					
所有者权益合计	3002	3526	4579	6043					
负债和所有者权益总计	7585	10991	13500	16023					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048