

2026年03月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

企业级存储需求旺盛，“海普存储”实现年度盈利

—香农芯创（300475.SZ）公司动态研究报告

买入（上调）

投资要点

分析师：庄宇 S1050525120003

✉ zhuangyu@cfsc.com.cn

分析师：何鹏程 S1050525070002

✉ hepc@cfsc.com.cn

分析师：张璐 S1050526010002

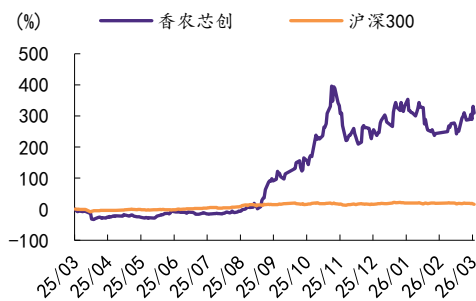
✉ zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-03-20

当前股价（元）	157.15
总市值（亿元）	731
总股本（百万股）	465
流通股本（百万股）	445
52周价格范围（元）	26.42-195.82
日均成交额（百万元）	3275.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《香农芯创（300475）：子公司获AMD经销商资格，“存储+算力”双剑合璧》2024-06-05
- 2、《香农芯创（300475）：2024Q1营收增长，“分销+产品”打造新增长曲线》2024-05-05

■ 企业级存储需求旺盛，价格呈现上升态势

随着生成式人工智能的蓬勃发展，IDC建设对企业级存储的需求持续增加，公司销售的企业级存储产品数量增长，产品价格也呈现上升的态势，2025年全年收入预计同比增长超过40%，归母净利润预计实现4.8亿元至6.2亿元，同比增长81.77%至134.78%，扣非后归母净利润预计实现4.6亿元至6亿元，同比增长51.01%至96.97%。

■ “海普存储”进入量产，首次实现年度规模盈利

公司自主品牌“海普存储”以深度服务国家大数据产业为出发点，围绕国产化、定制化路线，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，产品性能优异，用于云计算存储（数据中心服务器）等领域。目前已完成部分国内主要的服务器平台的认证和适配工作并正式进入产品量产阶段。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。

■ 半导体授权分销商领导者，领先客户优势

公司坚持与知名原厂保持长期良好合作的业务模式，已积累了众多优质的原厂授权资质，先后取得全球全产业存储器供应商之一的SK海力士、全球著名主控芯片品牌MTK的代理权以及AMD的经销商资质，形成了原厂线优势。结合原厂产品的性能以及下游客户终端需求，公司深入开拓了阿里巴巴、中霸公司、华勤通讯等互联网云服务商和国内大型ODM企业等领域一流厂商，具备领先的客户优势。

■ 盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为352.73、462.89、570.14亿元，EPS分别为1.17、2.36、3.47元，当前股价对应PE分别为134、67、45倍，公司坚持自研+分销双轮驱动，受益于企业级存储需求，自主品牌“海普存储”实现年度盈利，上调至“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧

的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	24,271	35,273	46,289	57,014
增长率（%）	115.4%	45.3%	31.2%	23.2%
归母净利润（百万元）	264	544	1,099	1,614
增长率（%）	-30.1%	106.0%	101.9%	46.9%
摊薄每股收益（元）	0.58	1.17	2.36	3.47
ROE（%）	8.8%	15.6%	24.5%	27.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	898	1,392	1,938	2,988
应收款	1,291	1,450	1,522	1,562
存货	2,858	3,087	3,409	3,738
其他流动资产	1,147	1,622	2,095	2,557
流动资产合计	6,194	7,551	8,965	10,844
非流动资产:				
金融类资产	105	105	105	105
固定资产	74	59	47	38
在建工程	0	0	0	0
无形资产	13	12	11	11
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,305	1,305	1,305	1,305
非流动资产合计	1,391	1,376	1,363	1,353
资产总计	7,585	8,927	10,328	12,197
流动负债:				
短期借款	1,326	1,326	1,326	1,326
应付账款、票据	2,520	3,087	3,409	3,738
其他流动负债	434	434	434	434
流动负债合计	4,285	5,137	5,550	5,966
非流动负债:				
长期借款	261	261	261	261
其他非流动负债	36	36	36	36
非流动负债合计	298	298	298	298
负债合计	4,583	5,435	5,847	6,264
所有者权益				
股本	458	465	465	465
股东权益	3,002	3,492	4,481	5,933
负债和所有者权益	7,585	8,927	10,328	12,197

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	258	544	1099	1614
少数股东权益	-6	0	0	0
折旧摊销	12	15	12	10
公允价值变动	-70	-40	-20	0
营运资金变动	-242	-10	-455	-413
经营活动现金净流量	-48	509	636	1211
投资活动现金净流量	119	15	12	9
筹资活动现金净流量	424	-54	-110	-161
现金流量净额	495	470	538	1,059

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,271	35,273	46,289	57,014
营业成本	23,229	34,144	44,437	54,563
营业税金及附加	5	4	5	6
销售费用	66	106	139	171
管理费用	196	282	343	342
财务费用	252	26	11	-19
研发费用	21	35	46	57
费用合计	535	449	538	551
资产减值损失	-150	-15	-15	-15
公允价值变动	-70	-40	-20	0
投资收益	12	12	12	12
营业利润	303	640	1,293	1,899
加:营业外收入	1	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	304	640		
所得税费用	46	96	194	285
净利润	258	544	1,099	1,614
少数股东损益	-6	0	0	0
归母净利润	264	544	1,099	1,614

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	115.4%	45.3%	31.2%	23.2%
归母净利润增长率	-30.1%	106.0%	101.9%	46.9%
盈利能力				
毛利率	4.3%	3.2%	4.0%	4.3%
四项费用/营收	2.2%	1.3%	1.2%	1.0%
净利率	1.1%	1.5%	2.4%	2.8%
ROE	8.8%	15.6%	24.5%	27.2%
偿债能力				
资产负债率	60.4%	60.9%	56.6%	51.4%
营运能力				
总资产周转率	3.2	4.0	4.5	4.7
应收账款周转率	18.8	24.3	30.4	36.5
存货周转率	8.1	11.1	13.0	14.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.58	1.17	2.36	3.47
P/E	272.3	134.3	66.5	45.3
P/S	3.0	2.1	1.6	1.3
P/B	24.5	21.3	16.5	12.4

■ 电子通信组介绍

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。