

香农芯创 (300475.SZ)

26Q1 利润环比高增，存储维持高景气

香农芯创发布 2026 年一季报。2026Q1 公司实现营收 237.6 亿元，同比+200.6%，环比+168.5%，实现归母净利润 13.3 亿元，同比+7835.1%，环比+616.5%，公司 26Q1 销售毛利率为 9.1%，同比+7.1pcts，环比+2.6pcts，销售净利率为 5.7%，同比+8.9pcts，环比+1.8pcts，利润端显著改善，主要系本期电子元器件产品销售规模扩大，以及产品销售价格较去年同期有较高增长等综合影响导致增加。从库存来看，截至 26Q1，公司库存 69.7 亿元，相比上季度增长 43.7 亿元，为公司未来发展奠定良好保障。

海普存储稳步发展，贡献新增长极。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，已完成企业级 DDR4、DDR5、Gen4 eSSD 的研发、生产，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 年收入达 16.58 亿元，同比激增 467.87%，公司将持续与产业链深度合作，持续加大研发投入，打造国产先进存储品牌及产品。

AI 服务器需求支撑 2026 年第二季度存储器合约价上行，CSP 借长期协议锁定供货。根据 TrendForce，预估整体一般型 DRAM(Conventional DRAM)合约价格仍将季增 58-63%。NAND Flash 市场持续由 AI、数据中心需求主导，全产品线连锁涨价的效应不减，预计第二季整体合约价格将季增 70-75%。具体来看，1) 服务器 DRAM: AI Server、通用型 Server 需求上升，供给方面，原厂考量 Server DRAM 的获利居各类产品之首，优先分配位元产出至此。目前原厂也正与主要客户洽谈长期协议(LTA)，作为未来扩产依据，然而短期供给仍维持紧缩；2) eSSD: 高效能 SSD 需求显著增长，Enterprise SSD 订单成长未见放缓，2026 年将明显缺货，新产能预计要到 2027 年底或 2028 年才能大规模开出，CSP 为确保供货稳定，愿意接受涨价并签订 LTA，更增添原厂上调价格动力。香农芯创分销及海普业务均有望充分受益于企业级存储的供需紧缺。

盈利预测及投资建议：由于存储持续涨价，且我们认为存储高景气有望维持，我们上调 2026、2027 年盈利预测，预计公司 2026/2027/2028 年有望实现营收 987/1283/1476 亿元，2026/2027/2028 年有望实现归母净利润 59/78/101 亿元，对应 PE 为 12/9/7x，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,271	35,251	98,702	128,313	147,560
增长率 yoy (%)	115.4	45.2	180.0	30.0	15.0
归母净利润(百万元)	264	545	5,900	7,801	10,127
增长率 yoy (%)	-30.1	106.2	983.3	32.2	29.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.57	1.17	12.69	16.78	21.78
净资产收益率(%)	9.0	15.2	63.5	46.1	37.9
P/E(倍)	275.3	133.5	12.3	9.3	7.2
P/B(倍)	24.8	20.3	7.8	4.3	2.7

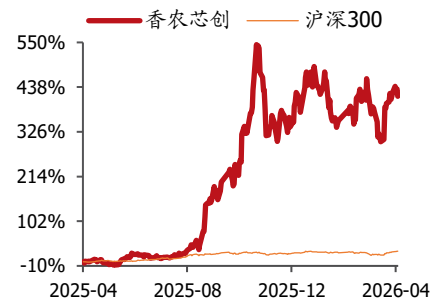
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 23 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	其他电子 II
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价(元)	156.39
总市值(百万元)	72,703.49
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)	31.99

股价走势



作者

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

研究助理 沈朱樱婷

执业证书编号：S0680124120003

邮箱：szyt@gszq.com

相关研究

- 《香农芯创(300475.SZ)：海普存储放量，企业级存储龙头扬帆起航》 2026-01-26
- 《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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6194	9712	19736	33936	48405
现金	898	2392	948	12538	21981
应收票据及应收账款	1251	3676	5694	6881	8016
其他应收款	40	36	253	297	374
预付账款	778	620	2520	3771	4267
存货	2858	2598	9623	9517	12865
其他流动资产	369	390	698	933	901
非流动资产	1391	1371	1429	1409	1390
长期投资	0	30	30	30	30
固定资产	74	66	66	66	66
无形资产	13	14	14	14	14
其他非流动资产	1305	1262	1319	1299	1281
资产总计	7585	11084	21165	35345	49795
流动负债	4285	7230	9498	12727	13013
短期借款	1326	2066	2366	2666	2666
应付票据及应付账款	2520	4195	6126	8786	8626
其他流动负债	439	968	1006	1274	1721
非流动负债	298	40	367	367	367
长期借款	261	0	320	320	320
其他非流动负债	36	40	47	47	47
负债合计	4583	7269	9866	13095	13380
少数股东权益	65	240	2002	5345	9685
股本	458	465	465	465	465
资本公积	644	817	817	817	817
留存收益	1694	2196	7968	15576	25401
归属母公司股东权益	2937	3575	9298	16905	26730
负债和股东权益	7585	11084	21165	35345	49795

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-48	1438	-1519	11797	9742
净利润	258	695	7662	11145	14467
折旧摊销	22	22	18	18	18
财务费用	263	261	235	278	0
投资损失	-12	2	-2	-2	-2
营运资金变动	-732	436	-9500	319	-4740
其他经营现金流	154	22	69	40	-1
投资活动现金流	119	-44	-74	4	4
资本支出	-20	-10	-76	1	1
长期投资	127	-55	0	0	0
其他投资现金流	12	22	2	2	2
筹资活动现金流	107	-1041	160	-210	-302
短期借款	883	740	300	300	0
长期借款	-288	-261	320	0	0
普通股增加	0	7	0	0	0
资本公积增加	94	173	0	0	0
其他筹资现金流	-582	-1701	-460	-510	-302
现金净增加额	185	347	-1444	11590	9444

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24271	35251	98702	128313	147560
营业成本	23229	33850	88832	114199	129853
营业税金及附加	5	6	25	29	35
营业费用	66	90	281	372	410
管理费用	196	209	592	770	885
研发费用	21	19	89	114	133
财务费用	252	238	223	275	-63
资产减值损失	-150	-21	-19	-19	0
其他收益	7	9	6	5	6
公允价值变动收益	-70	33	-1	-2	0
投资净收益	12	-2	2	2	2
资产处置收益	1	0	1	1	1
营业利润	303	857	8608	12521	16316
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	304	857	8609		
所得税	46	161	947		
净利润	258	695	7662	11145	14467
少数股东损益	-6	151	1762	3343	4340
归属母公司净利润	264	545	5900	7801	10127
EBITDA	634	1085	8850	12815	16272
EPS (元/股)	0.57	1.17	12.69	16.78	21.78

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	115.4	45.2	180.0	30.0	15.0
营业利润(%)	-35.4	182.6	904.8	45.5	30.3
归属母公司净利润(%)	-30.1	106.2	983.3	32.2	29.8
获利能力					
毛利率(%)	4.3	4.0	10.0	11.0	12.0
净利率(%)	1.1	1.5	6.0	6.1	6.9
ROE(%)	9.0	15.2	63.5	46.1	37.9
ROIC(%)	10.6	14.6	56.1	45.1	36.6
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	65.6	46.6	37.0	26.9
净负债比率(%)	33.6	-8.0	15.6	-42.8	-52.1
流动比率	1.4	1.3	2.1	2.7	3.7
速动比率	0.6	0.9	0.8	1.6	2.4
营运能力					
总资产周转率	4.0	3.8	6.1	4.5	3.5
应收账款周转率	28.6	15.3	24.4	25.3	24.7
应付账款周转率	29.1	32.3	38.8	27.4	26.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	1.17	12.69	16.78	21.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	3.09	-3.27	25.38	20.96
每股净资产(最新摊薄)	6.32	7.69	20.00	36.36	57.50
估值比率					
P/E	275.3	133.5	12.3	9.3	7.2
P/B	24.8	20.3	7.8	4.3	2.7
EV/EBITDA	22.2	61.6	8.4	4.9	3.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 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