

江波龙 (301308.SZ)

增持 (维持)

26Q1 营收和利润环比高增，存货规模持续大幅提升

江波龙为国内 NAND 模组龙头，具备主控+模组一体化能力，产品主要包含嵌入式存储、固态硬盘、移动存储、内存条四大类，当前 eSSD 处于放量阶段，UFS4.1 等新品也已批量导入国内头部手机客户。公司发布 2026 年一季度报，结合公告信息，点评如下：

- **26Q1 营收与利润高增，公司已与多家原厂续签 LTA 库存增至 180 亿元。** 1) 2025 年：营收 227.66 亿元，同比+30%，归母净利润 14.23 亿元，同比+185%，分业务来看，嵌入式存储营收 100.12 亿元，占比 43.98%，固态硬盘营收 55.7 亿元，占比 24.46%，移动存储营收 48.94 亿元，占比 21.5%，内存条营收 22.16 亿元，占比 9.74%。2025 年公司企业级业务营收 17.83 亿元，同比+93.30%，Zilia 品牌营收 29.24 亿元，同比+26.49%，Lexar 品牌收入 47.41 亿元，同比+34.53%；2) 26Q1：营收 99.09 亿元，同比+133%/环比+64%，公司毛利率为 55.5%，同比+45.15pcts/环比+24.69pcts，净利率为 40.16%，同比+43.52pcts/环比+27.93pcts；26Q1 公司归母净利润 38.62 亿元，环比+443%，扣非归母净利润 39.43 亿元，环比+387%。公司与多家原厂顺利续签 LTA 与 MOU，深度锁定核心供应链资源，为未来的长远发展夯实了资源基础，截止 26Q1 末公司库存达 180 亿元，环比 25 年末增加 63 亿元。
- **UFS4.1、mSSD 等新品今年将规模放量，企业级产品获多个国产 CPU 平台认证。** 1) **嵌入式存储**：UFS4.1 产品与多家晶圆厂达成深度合作，已导入多个头部手机客户，目前已实现规模化出货；2) **企业级业务**：企业级 PCIe SSD 与企业级 SATA SSD 两大产品系列已完成与鲲鹏、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。企业级 DDR5 内存条完成了 AMD Threadripper PRO 9000WX 系列兼容性认证，加深了与 AMD 和 Intel AVL 官方认证合作，并在国产鲲鹏、海光、飞腾等多个国产 CPU 平台实现服务器兼容性验证；3) **端侧 AI**：ePOP4x 产品已批量应用于北美智能穿戴科技巨头的智能穿戴设备中，也同时应用于小米、阿里夸克、XREAL、Rokid 等国内外头部厂商的可穿戴产品。公司发布的 mSSD 产品已顺利进入头部 PC 厂商的导入测试阶段，预计将于 2026 年对传统 SSD 产品实现规模化替代。
- **发布 2026 年股权激励计划，助力公司长期高效发展。** 拟授予 481.747 万股，约占公司总股本的 1.149%，授予价格为 192.92 元/股，激励对象总计 638 人。业绩考核目标方面，2026 年营收不低于 320 亿元，2027 年营收不低于 352 亿元或 2026-2027 年累计营收不低于 672 亿元，2028 年营收不低于 388 亿元或 26-28 年累计营收不低于 1060 亿元。2026-2029 年股权激励费用预计分别为 3.61、3.99、1.59、0.41 亿元。
- **投资建议**：江波龙以品牌为导向，形成“主控+固件+模组”多维全栈能力，企业级业务持续放量高增，在当前存储价格持续强劲的背景下，公司业绩有望进一步增长。我们预计 26-28 年营收为 406.7/503.3/597.3 亿元，归母净利润为 139.5/157.9/177.1 亿元，对应 PE 为 11.8/10.4/9.3 倍，对应 EPS 为 33.3/37.7/42.3 元，维持“增持”投资评级。
- **风险提示**：公司业绩波动风险、存储价格波动风险、市场竞争加剧风险、宏观政策变动风险、股东减持风险。

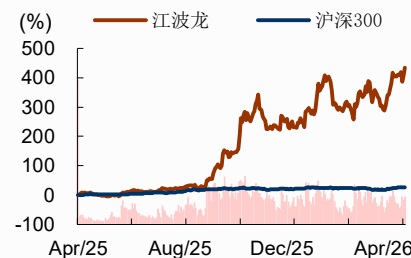
TMT 及中小盘/电子

基础数据

总股本 (百万股)	419
已上市流通股 (百万股)	274
总市值 (十亿元)	164.9
流通市值 (十亿元)	108.0
每股净资产 (MRQ)	18.0
ROE (TTM)	8.7
资产负债率	58.9%
主要股东	蔡华波
主要股东持股比例	38.67%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	22	96	371
相对表现	15	94	345



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《江波龙 (301308) 深度报告—国内存储器龙头多维布局，伴随 AI 大势迎来广阔成长空间》2026-03-04

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

湛薇 S1090524070008

✉ shenwei3@cmschina.com.cn

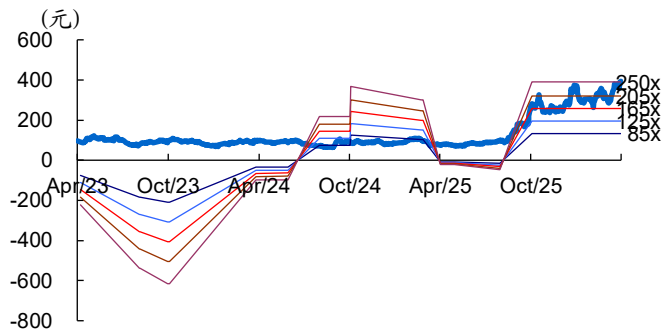
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	17464	22766	40668	50332	59733
同比增长	72%	30%	79%	24%	19%
营业利润(百万元)	586	1740	16672	18868	21166
同比增长	-155%	197%	858%	13%	12%
归母净利润(百万元)	499	1423	13952	15788	17710
同比增长	-160%	185%	880%	13%	12%
每股收益(元)	1.19	3.40	33.29	37.67	42.25
PE	330.7	115.9	11.8	10.4	9.3
PB	25.5	21.0	7.6	4.7	3.3

资料来源：公司数据、招商证券

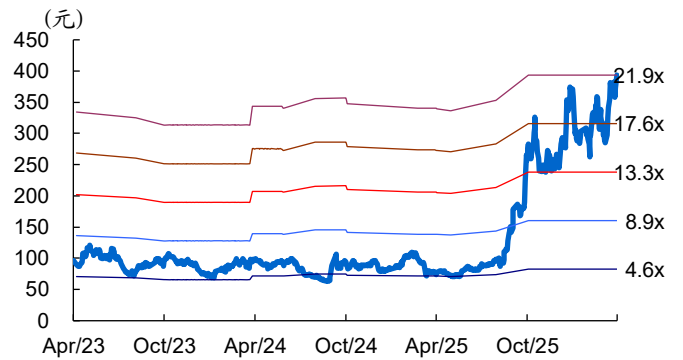
PE-PB Band

图 1: 江波龙历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 江波龙历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《江波龙（301308）深度报告—国内存储器龙头多维布局，伴随 AI 大势迎来广阔成长空间》2026-03-04

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	11683	16608	24832	40046	56961
现金	1025	1478	7241	16851	28599
交易性投资	180	39	39	39	39
应收票据	70	12	21	26	31
应收款项	1601	2029	3624	4485	5323
其它应收款	81	274	489	606	719
存货	7833	11678	11956	16154	19968
其他	893	1099	1462	1886	2283
非流动资产	5213	6142	6375	6565	6720
长期股权投资	30	30	30	30	30
固定资产	2080	2536	2920	3245	3519
无形资产商誉	1218	1251	1126	1013	912
其他	1885	2326	2299	2277	2259
资产总计	16897	22751	31207	46611	63681
流动负债	7223	9724	3644	4527	5330
短期借款	3696	5245	0	0	0
应付账款	1141	2017	2065	2790	3448
预收账款	95	355	363	491	606
其他	2292	2107	1216	1247	1275
长期负债	2774	4665	4665	4665	4665
长期借款	2517	4377	4377	4377	4377
其他	257	288	288	288	288
负债合计	9997	14389	8310	9193	9995
股本	416	419	419	419	419
资本公积金	4416	4294	4294	4294	4294
留存收益	1636	3141	16947	30642	45983
少数股东权益	432	507	1237	2063	2990
归属于母公司所有者权益	6467	7854	21660	35355	50696
负债及权益合计	16897	22751	31207	46611	63681

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(1190)	(1201)	12807	12511	14952
净利润	505	1498	14682	16614	18636
折旧摊销	433	419	547	589	624
财务费用	333	270	401	449	476
投资收益	(47)	56	(420)	(420)	(420)
营运资金变动	(2358)	(3505)	(2403)	(4721)	(4364)
其它	(56)	60	0	0	0
投资活动现金流	(1102)	(968)	(359)	(359)	(359)
资本支出	(944)	(845)	(779)	(779)	(779)
其他投资	(158)	(123)	420	420	420
筹资活动现金流	2141	2625	(6685)	(2542)	(2844)
借款变动	2207	3102	(6138)	0	0
普通股增加	3	3	0	0	0
资本公积增加	338	(122)	0	0	0
股利分配	(104)	(104)	(147)	(2093)	(2368)
其他	(303)	(255)	(401)	(449)	(476)
现金净增加额	(151)	456	5763	9610	11748

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17464	22766	40668	50332	59733
营业成本	14137	18350	18787	25383	31377
营业税金及附加	26	38	67	63	65
营业费用	772	886	1627	2013	2389
管理费用	605	632	1383	1510	1792
研发费用	910	1048	1952	2265	2688
财务费用	320	260	401	449	476
资产减值损失	(566)	(308)	(200)	(200)	(200)
公允价值变动收益	307	178	220	220	220
其他收益	105	373	150	150	150
投资收益	47	(56)	50	50	50
营业利润	586	1740	16672	18868	21166
营业外收入	12	8	10	10	10
营业外支出	8	3	5	5	5
利润总额	590	1745	16677	18873	21171
所得税	84	247	1995	2259	2534
少数股东损益	7	74	730	826	927
归属于母公司净利润	499	1423	13952	15788	17710

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	72%	30%	79%	24%	19%
营业利润	-155%	197%	858%	13%	12%
归母净利润	-160%	185%	880%	13%	12%
获利能力					
毛利率	19.0%	19.4%	53.8%	49.6%	47.5%
净利率	2.9%	6.3%	34.3%	31.4%	29.6%
ROE	8.0%	19.9%	94.5%	55.4%	41.2%
ROIC	5.8%	10.3%	65.1%	49.2%	38.1%
偿债能力					
资产负债率	59.2%	63.2%	26.6%	19.7%	15.7%
净负债比率	45.6%	46.2%	14.0%	9.4%	6.9%
流动比率	1.6	1.7	6.8	8.8	10.7
速动比率	0.5	0.5	3.5	5.3	6.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.5	1.3	1.1
存货周转率	2.1	1.9	1.6	1.8	1.7
应收账款周转率	11.6	12.3	14.3	12.3	12.1
应付账款周转率	12.4	11.6	9.2	10.5	10.1
每股资料(元)					
EPS	1.19	3.40	33.29	37.67	42.25
每股经营净现金	-2.84	-2.87	30.56	29.85	35.67
每股净资产	15.43	18.74	51.68	84.35	120.95
每股股利	0.25	0.35	4.99	5.65	6.34
估值比率					
PE	330.7	115.9	11.8	10.4	9.3
PB	25.5	21.0	7.6	4.7	3.3
EV/EBITDA	142.9	72.0	9.5	8.4	7.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。