

国产存储模组龙头进入业绩爆发期

——江波龙 (301308.SZ) 2025 年报&2026Q1 点评

电子

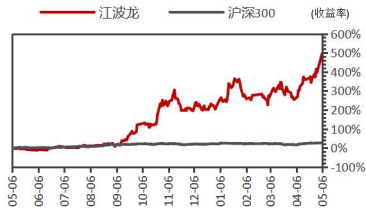
报告原因:

买入 (维持)

市场数据: 2026年05月06日
 收盘价(元) 481.34
 一年内最高/最低(元) 481.34/70.1
 市净率 16.6
 股息率(分红/股价) -
 流通A股市值(百万元) 132,077
 上证指数/深证成指 4,160/15,460
 注:“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026年03月31日
 每股净资产(元) 29.1
 资产负债率% 65.55
 总股本/流通A股(百万) 419/274
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与沪深300指数对比走势:



资料来源:聚源数据

相关研究

《江波龙(301308.SZ)首次覆盖报告:国产存储模组龙头迎来涨价周期》2025-12-31

证券分析师

许亮
 S0820525010002
 0755-83562506
 xuliang@ajzq.com

联系人

朱俊宇
 S0820125040021
 021-32229888-25520
 zhujunyu@ajzq.com

投资要点:

- **江波龙发布 2025 及 2026Q1 财报。**2025 年公司实现营收 227.66 亿元,同比+30.36%;归母净利润 14.23 亿元,同比+185.41%;毛利率和净利率分别为 19.40%(同比+0.35 PCT)、6.58%(同比+3.69 PCT)。2025Q4 公司实现营业收入 60.41 亿元,同比-7.75%;归母净利润 7.11 亿元,同比+1.83%。受益于 AI 需求的爆发,叠加全球半导体存储行业持续高景气度,公司 2026Q1 实现大幅提升。2026Q1 公司营业收入 99.09 亿元,同比+132.79%;归母净利润达 38.62 亿元,同比+2644.05%。
- **公司核心基本盘稳固,多业务赛道协同增长。**1) **嵌入式存储为营收及利润核心支柱,**公司与 Sandisk 等晶圆原厂及多家头部手机厂商达成 UFS 4.1 合作,全年实现营收 100.12 亿元,同比+18.83%。2) **固态硬盘业务稳中有升。**公司持续拓展企业级与高端消费级 SSD 市场,产品覆盖 SATA、PCIe 两大主流架构。2025 年固态硬盘业务收入 55.70 亿元,同比+34.31%。3) **移动存储业务维持高景气增长。**2025 年公司在 USB 产品线推出自主研发车载数据备份盘,满足车载场景电磁干扰防护、宽温域工作等需求;同时推出高性能 SD Express 新品,读取速率最高达 880MB/s,容量覆盖 256GB-1TB。2025 年移动存储业务实现营收 48.94 亿元,同比+52.56%。
- **公司持续加码新型嵌入式存储、SiP 封装 mSSD、企业级存储等高景气赛道。**1) **深耕端侧 AI 存储先进技术,推出 UFS 4.1、ePoP5X 等新一代嵌入式存储产品。**UFS 4.1 性能优于行业同类产品,支持混合存储介质应用,可兼顾 TLC 与 QLC 介质各自优势;目前已与闪迪等晶圆原厂及头部手机厂商达成合作落地。2) **推出 SiP 封装架构 mSSD 产品,大幅缩小产品体积,同时简化 PCAB 分离式 SSD 复杂生产流程。**3) **持续加大海外市场拓展力度,旗下 Lexar、Zilia 品牌影响力稳步提升。**2025 年 Lexar 全球销售收入 47.41 亿元,同比+34.53%;Zilia 实现营收 29.24 亿元,同比+26.49%。4) **企业级存储业务高速增长,**2025 年实现收入 17.83 亿元,同比+93.30%。公司 eSSD、RDIMM 产品已完成鲲鹏、海光、飞腾等国产服务器 CPU 平台兼容性适配,DDR5 RDIMM 亦通过 AMD Threadripper PRO 9000WX 系列工作站 CPU 认证。
- **投资建议:维持“买入”评级。**伴随存储涨价周期持续,公司业绩具备持续大幅提升的潜力。同时,我们看好公司在新型嵌入式存储、企业级存储等高景气赛道的持续深耕。预计公司 2026-2028 年,净利润 199.69/219.08/227.40 亿元,对应市盈率 10.1/9.2/8.9 倍。
- **风险提示:1)客户集中风险 2)新业务商业化进度不及预期风险 3)下游需求不及预期。**

财务数据及盈利预测

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	17,464	22,766	40,039	49,507	59,724
同比增长率(%)	72.5%	30.4%	75.9%	23.6%	20.6%
归母净利润(百万元)	499	1,423	19,969	21,908	22,740
同比增长(%)	-160.2%	185.4%	1303.0%	9.7%	3.8%
每股收益(元/股)	1.19	3.40	47.64	52.27	54.25
毛利率(%)	19.0%	19.4%	64.6%	57.2%	49.8%
ROE(%)	7.7%	18.1%	71.8%	44.1%	31.4%
市盈率	401.5	141.7	10.1	9.2	8.9

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
 数据截至 2026/5/6 日收盘

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,025	1,478	21,754	33,088	57,832	净利润	505	1,498	20,474	22,565	23,552
应收款项	1,672	2,045	5,283	3,263	7,044	折旧摊销	322	392	302	333	356
存货	7,833	11,678	2,811	18,729	12,286	营运资本变动	4,322	5,423	-6,193	17,606	-2,461
流动资产	11,683	16,608	32,222	57,983	80,706	经营活动现金流	-1,190	-1,201	24,147	11,621	25,097
长期股权投资	30	30	32	34	36	资本开支	944	845	767	608	630
固定资产	2,080	2,536	2,931	3,140	3,343	投资变动	-199	-81	361	456	396
在建工程	266	59	39	26	17	投资活动现金流	-1,102	-968	-1,129	-1,065	-1,025
无形资产	424	431	459	477	507	银行借款	6,213	9,622	6,940	7,436	7,483
非流动资产	5,213	6,142	6,788	7,268	7,706	筹资活动现金流	2,141	2,625	-2,699	827	732
资产合计	16,897	22,751	39,011	65,251	88,412	现金净增加额	-186	454	20,276	11,334	24,744
短期借款	3,696	5,245	2,563	3,058	3,106	期初现金	1,219	1,025	1,478	21,754	33,088
应付款项	1,141	2,017	466	3,122	2,044	期末现金	1,025	1,478	21,754	33,088	57,832
流动负债	7,223	9,724	5,510	9,186	8,794						
长期借款	2,517	4,377	4,377	4,377	4,377						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	2,774	4,665	4,665	4,665	4,665						
负债合计	9,997	14,389	10,176	13,851	13,459						
股本	416	419	419	419	419						
资本公积	4,416	4,294	4,294	4,294	4,294						
留存收益	1,777	3,200	23,169	45,077	67,817						
归母股东权益	6,467	7,854	27,823	49,731	72,471						
少数股东权益	432	507	1,012	1,669	2,482						
负债和权益总计	16,897	22,751	39,011	65,251	88,412						

利润表					
单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,464	22,766	40,039	49,507	59,724
营业成本	14,137	18,350	14,174	21,171	29,998
税金及附加	26	38	57	76	92
销售费用	772	886	779	990	1,194
管理费用	605	632	556	743	896
研发费用	910	1,048	921	990	1,194
财务费用	320	260	60	-282	-625
资产减值损失	-566	-314	-28	-36	-29
公允价值变动	307	178	175	220	191
投资净收益	47	-56	0	0	0
营业利润	586	1,740	23,870	26,297	27,454
营业外收支	4	5	3	4	4
利润总额	590	1,745	23,874	26,300	27,458
所得税	84	247	3,400	3,736	3,905
净利润	505	1,498	20,474	22,565	23,552
少数股东损益	7	74	505	657	812
归母净利润	499	1,423	19,969	21,908	22,740
EBITDA	1,183	2,367	24,658	27,400	28,949

财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力指标					
营业收入增速	72.5%	30.4%	75.9%	23.6%	20.6%
营业利润增速	-155.3%	197.0%	1,271.7%	10.2%	4.4%
归母净利润增速	-160.2%	185.4%	1,303.0%	9.7%	3.8%
盈利能力指标					
毛利率	19.0%	19.4%	64.6%	57.2%	49.8%
净利率	2.9%	6.6%	51.1%	45.6%	39.4%
ROE	7.3%	17.9%	71.0%	43.9%	31.4%
ROIC	3.4%	7.9%	55.8%	37.7%	28.2%
偿债能力					
资产负债率	59.2%	63.2%	26.1%	21.2%	15.2%
净负债比率	1.45	1.72	0.35	0.27	0.18
流动比率	1.62	1.71	5.85	6.31	9.18
速动比率	0.41	0.39	4.96	4.00	7.44
营运能力					
总资产周转率	1.03	1.00	1.03	0.76	0.68
应收账款周转率	10.45	11.13	7.58	15.17	8.48
存货周转率	2.23	1.95	14.25	2.64	4.86
每股指标					
每股收益	1.20	3.40	47.64	52.27	54.25
每股经营性现金流	-2.86	-2.87	57.61	27.73	59.88
每股净资产	16.59	19.95	68.80	122.63	178.82
估值比率					
市盈率	401.51	141.75	10.10	9.21	8.87
市销率	11.47	8.86	5.04	4.08	3.38
市净率	29.02	24.13	7.00	3.93	2.69
EV/EBIT	242.99	108.67	7.81	6.74	5.50
EV/EBITDA	176.81	90.69	7.71	6.66	5.44

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时更改。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，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。