

江波龙 (301308.SZ)

1Q26 归母净利润同比增长 2644.05%，端侧应用多维拓展

优于大市

核心观点

1Q26 归母净利润同比增长 2644.05%，顺利签订 LTA 与 MOU 保障原材料供应。公司主要以存储颗粒为原材料进行存储模组产品的开发，产品包括嵌入式存储、固态硬盘(SSD)、内存条及移动存储(U 盘、存储卡)。存储自 25 年下半年开启新一轮景气周期，价格加速上行，在此背景下：公司 1Q26 实现营收 99 亿元 (YoY+132.78%, QoQ+64.27%)，归母净利润 38.62 亿元 (YoY+2644.05%, QoQ+443.47%)，毛利率 55.53% (YoY+45.18pct, QoQ+24.72pct)，在此期间，公司与多家原厂顺利续签 LTA 与 MOU，为后续增长提供原材料供应保障。

25 年企业级存储同比增长 93.3%，成为公司核心增长引擎。公司企业级存储业务收入 17.83 亿元，同比增长 93.3%。目前公司已成功构建“eSSD+RDIMM+SOCAMM+MRDIMM+CXL2.0”全栈产品体系，eSSD 与 RDIMM 产品已完成鲲鹏、海光、飞腾、AMD 等主流平台兼容认证，切入通信、金融、互联网头部客户供应链，客户结构持续优化。

25 年 Lexar 与 Zilia 营收快速增长，全球化布局成效显著。25 年公司 Lexar 与 Zilia 境外营收分别增长 34.53%和 26.49%，合计贡献超 76 亿元；其中 Lexar 作为全球高端消费类存储品牌，19-25 年收入复合增速达 33%，品牌在多项赛事及摄影、视听和户外运动设备等领域获高度认可；此外，巴西子公司 Zilia 作为巴西头部存储器厂商已构建完善的海外供应链体系，通过本地化运营，未来将逐步向拉美及全球其他市场加速扩展。

25 年自研主控芯片累计部署超过 1.4 亿颗，端侧应用多维拓展。公司自研 5nm UFS 4.1 主控芯片量产并导入头部手机厂商，全系列主控芯片部署超 1.4 亿颗。前瞻性的推出了 SPU (存储处理单元)、iSA (智能存储体)、HLC (高级缓存技术) 等核心技术，形成了端侧 AI 存储差异化技术壁垒。目前公司车规级存储产品已进入全球众多知名车企的供应链体系，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；mSSD 产品已顺利进入头部 PC 厂商的导入测试阶段，预计有望对传统 SSD 产品实现规模化替代。

投资建议：考虑存储价格上涨超预期，结合 1Q26 业绩情况，上调公司营收与毛利率，预计 26-28 年归母净利润为 111/113/115 亿元 (前值 26-27 年 8.97/11.16 亿元)，对应 PE 分别为 15.2/14.9/14.7 倍，我们看好公司中长期全球业务布局与企业级产品带来的产品结构升级，维持“优于大市”评级。

风险提示：存储行业需求不及预期，新产品放量不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,464	22,766	40,455	48,461	55,012
(+/-%)	72.5%	30.4%	77.7%	19.8%	13.5%
净利润(百万元)	499	1423	11097	11311	11458
(+/-%)	160.2%	185.4%	679.6%	1.9%	1.3%
每股收益(元)	1.20	3.40	26.47	26.98	27.34
EBIT Margin	5.8%	8.0%	33.1%	27.1%	23.7%
净资产收益率 (ROE)	7.7%	18.1%	82.8%	59.3%	46.2%
市盈率 (PE)	334.6	118.1	15.2	14.9	14.7
EV/EBITDA	132.4	82.8	13.1	13.5	13.6
市净率 (PB)	25.80	21.41	12.54	8.82	6.78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	401.12 元
总市值/流通市值	168128/110065 百万元
52 周最高价/最低价	416.30/70.10 元
近 3 个月日均成交额	5278.62 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

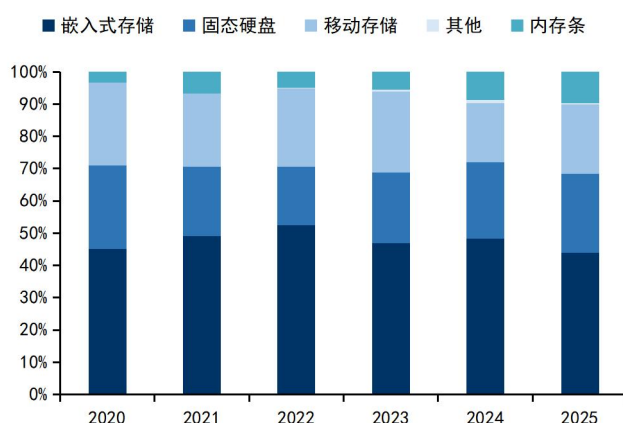
- 《江波龙 (301308.SZ) -2025 归母净利润环比增长 209.7%，单季度营收创历史新高》——2025-08-31
- 《江波龙 (301308.SZ) -企业级存储加速放量，全球布局持续铺开》——2025-05-05
- 《江波龙 (301308.SZ) -2024 营收同环比增长，企业级存储与自研芯片加速放量》——2024-09-09

图1: 公司营业收入及增速 (亿元、%)



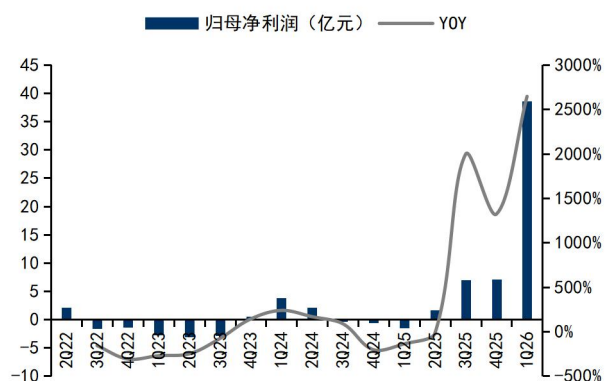
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司产品结构变化情况



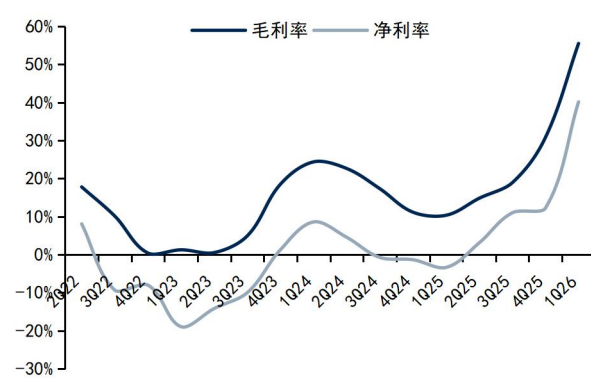
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度归母净利润及增速 (亿元、%)



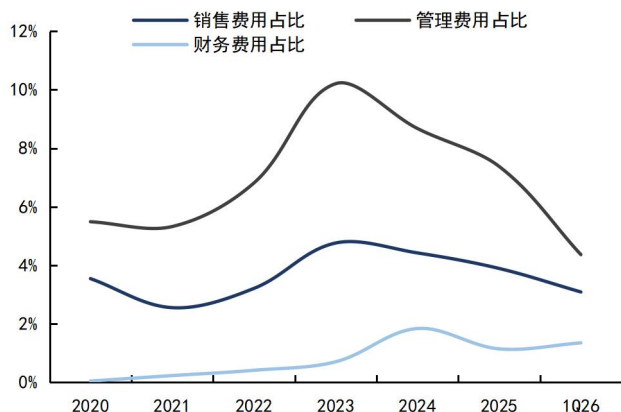
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度毛利率与净利率 (%)



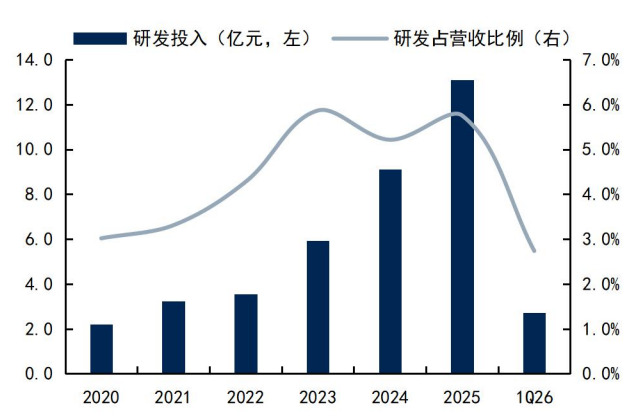
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

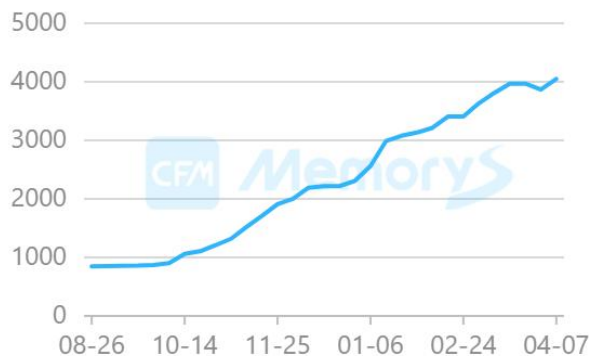
盈利预测

存储价格上涨超预期，25 年 9 月至 26 年 4 月 NAND 价格指数上涨 370%，DRAM 价格指数上涨 376%。AI 产业正从模型训练迈向规模化推理应用，对服务器实时响应与数据存取效率提出更高要求，驱动大容量、高带宽 DRAM 需求快速增长，单机搭载容量同步攀升。同时，英伟达在 Vera Rubin 平台中进一步强调高效能存储，推动企业级 SSD 重要性提升。此外，经历存储周期低谷，存储厂商产能扩张有限，在此背景下，存储价格自 25 年三季度末开启新一轮涨价周期。根据 CFM 闪数据，25 年 9 月至 26 年 4 月 NAND 价格指数上涨 370%，DRAM 价格指数上涨 376%。

图7: 25 年 9 月至 26 年 4 月 NAND 价格指数变化



图8: 25 年 9 月至 26 年 4 月 DRAM 价格指数变化

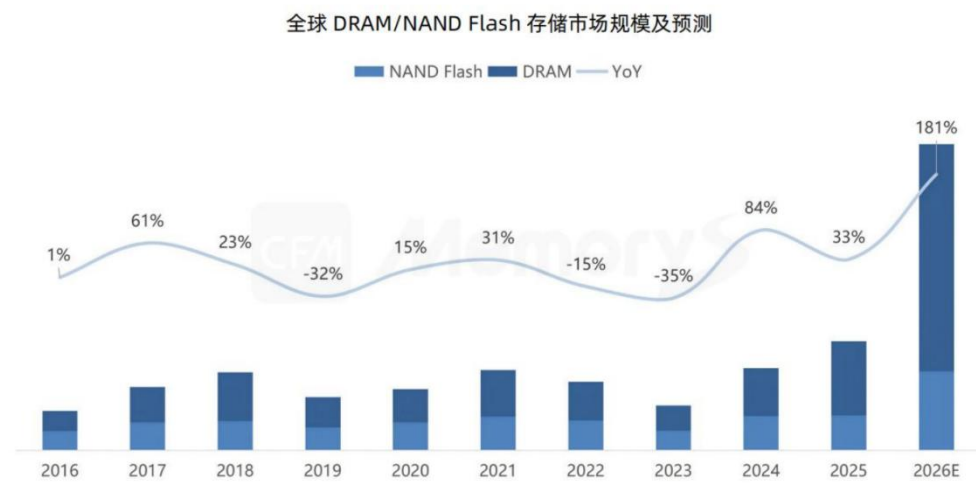


资料来源: CFM、国信证券经济研究所整理

资料来源: CFM、国信证券经济研究所整理

展望 26 全年，全球存储市场规模有望突破 6000 亿美元。23 年行业经历低谷后，原厂通过减产开启复苏周期，根据 CFM 数据 24 年存储市场规模同比增长 84%；进入 25 年，原厂上半年再度减产，行业温和复苏，随着 AI 推理需求加速推升，25 年下半年存储价格加速上涨，存储产能缺口持续拉大。预计 26 年，AI 与数据中心结构性扩张持续拉动需求，原厂产能扩充有限，存储市场规模有望增至 6000 亿以上，同比增长 181%。

图 9: 全球存储市场规模及增速



资料来源: CFM，国信证券经济研究所整理

随着行业价格回暖，考虑价格涨幅超预期，上调业务收入情况与产品毛利率。公司业务包括移动存储、固态硬盘、嵌入式存储、内存条。

移动存储：移动存储指 USB 闪存盘、存储卡及便携式移动固态硬盘等便携式移动存储器，主要应用于安防监控、车载应用、高清摄影、智能终端、游戏应用等领域。公司在移动存储产品线已经推出多款移动产品，为 ODM/OEM 客户提供更多更好新产品、新解决方案选择。考虑公司 LEXAR 品牌保持增长，预计该业务 26-28 年营收有望达 80.75/84.39/88.18 亿元。

固态硬盘：固态硬盘(SSD)是按照 JEDEC 有关接口标准制造的大容量 NAND Flash 存储器。公司产品应用于服务器、笔记本、台式机、一体机、视频监控、网络终端等领域，持续拓展企业级和高端消费级 SSD 市场。随着公司企业级产品放量，预计该业务 26-28 年营收有望达 100.25/131.58/153.95 亿元。

嵌入式存储：该产品广泛应用于智能终端，公司已构建了完整的嵌入式存储产品矩阵。目前公司自研 5nm UFS 4.1 主控芯片实现量产并导入头部手机厂商，车规级存储产品已进入了全球众多知名车企的供应链体系，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，覆盖多家可穿戴品牌；mSSD 产品已顺利进入头部 PC 厂商的导入测试阶段，预计有望对传统 SSD 产品实现规模化替代。随着存储价格上涨，考虑公司客户数量与模组销量增长，我们预计 26-28 年该业务收入有望达 172.71/199.48/227.41 亿元。

内存条：该公司内存条产品线覆盖 DDR4 及 DDR5 系列规格，涵盖消费级、工业级、企业级内存条，广泛应用于个人电脑、教育/金融智能系统、银行/医院自助终端、网络终端、大型会议中心、安防监控、交通/通讯、小型工作站、工业自动化、电竞等多个应用领域。预计随企业级产品放量、消费类产品扩容，该业务 26-28 年营收有望达 49.87/68.07/79.65 亿元。

表1: 公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	174.64	227.66	404.55	484.61	550.12
固态硬盘	41.47	55.70	100.25	131.58	153.95
移动存储	32.08	48.94	80.75	84.39	88.18
嵌入式存储	84.25	100.12	172.71	199.48	227.41
内存条	15.27	22.16	49.87	68.07	79.65
其他	1.56	0.74	0.97	1.09	0.93
同比增速(%)	88%	30%	78%	20%	14%
固态硬盘	103%	34%	80%	31%	17%
移动存储	38%	53%	65%	4%	4%
嵌入式存储	93%	25%	73%	16%	14%
内存条	198%	45%	125%	37%	17%
毛利率(%)	17.75%	14.81%	39.78%	33.27%	26.95%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，考虑存储价格上涨超预期，结合 1Q26 业绩情况，上调公司营收与毛利率，预计 26-28 年归母净利润为 111/113/115 亿元（前值 26-27 年 8.97/11.16 亿元），对应 PE 分别为 15.2/14.9/14.7 倍，我们看好公司中长期全球业务布局与企业级产品带来的产品结构升级，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1025	1478	5542	7349	10982	营业收入	17464	22766	40455	48461	55012
应收款项	1752	2314	4113	4926	5592	营业成本	14137	18350	23674	31359	38254
存货净额	7833	11678	8968	13606	16613	营业税金及附加	26	38	49	60	68
其他流动资产	1073	1138	2164	2769	3276	销售费用	772	886	1345	1526	1578
流动资产合计	11683	16608	20787	28651	36463	管理费用	605	632	936	1072	1033
固定资产	2346	2594	2753	2672	2532	研发费用	910	1048	1048	1290	1048
无形资产及其他	424	431	413	396	379	财务费用	320	260	337	197	129
其他长期资产	2413	3087	3087	3087	3087	投资收益	47	(56)	(3)	(4)	(21)
长期股权投资	30	30	30	30	30	资产减值及公允价值变动	(260)	(135)	16	19	(79)
资产总计	16897	22751	27071	34836	42492	其他	106	379	170	218	255
短期借款及交易性金融负债	5185	6138	3187	3187	3187	营业利润	586	1740	13249	13189	13057
应付款项	1141	2017	2610	3465	4231	营业外净收支	4	5	3	4	4
其他流动负债	898	1569	2062	2703	3256	利润总额	590	1745	13253	13193	13061
流动负债合计	7223	9724	7859	9356	10674	所得税费用	84	247	1590	1319	1045
长期借款及应付债券	2517	4377	4377	4377	4377	少数股东损益	7	74	566	563	557
其他长期负债	257	288	358	410	460	归属于母公司净利润	499	1423	11097	11311	11458
长期负债合计	2774	4665	4736	4787	4838	现金流量表 (百万元)					
负债合计	9997	14389	12595	14142	15512	净利润	505	1498	11662	11874	12016
少数股东权益	432	507	1073	1636	2193	资产减值准备	568	314	159	201	270
股东权益	6467	7854	13403	19058	24787	折旧摊销	322	392	359	398	441
负债和股东权益总计	16897	22751	27071	34836	42492	公允价值变动损失	(307)	(178)	(175)	(220)	(191)
关键财务与估值指标						财务费用	333	270	337	197	129
每股收益	1.20	3.40	26.47	26.98	27.34	营运资本变动	(2529)	(3694)	1217	(4290)	(2619)
每股红利	0.88	0.56	13.24	13.49	13.67	其它	(82)	197	(496)	(398)	(399)
每股净资产	15.55	18.74	31.98	45.47	59.14	经营活动现金流	(1190)	(1201)	13063	7762	9647
ROIC	5%	8%	64%	60%	53%	资本开支	(944)	(845)	(500)	(300)	(285)
ROE	8%	18%	83%	59%	46%	其它投资现金流	(158)	(123)	(0)	0	0
毛利率	19%	19%	41%	35%	30%	投资活动现金流	(1102)	(968)	(500)	(300)	(285)
EBIT Margin	6%	8%	33%	27%	24%	权益性融资	113	114	0	0	0
EBITDA Margin	8%	10%	34%	28%	24%	负债净变化	424	1861	0	0	0
收入增长	72%	30%	78%	20%	14%	支付股利、利息	(367)	(235)	(5548)	(5655)	(5729)
净利润增长率	160%	185%	680%	2%	1%	其它融资现金流	1970	885	(2951)	0	0
资产负债率	62%	65%	50%	45%	42%	融资活动现金流	2141	2625	(8499)	(5655)	(5729)
息率	0.2%	0.1%	3.3%	3.4%	3.4%	现金净变动	(186)	454	4064	1807	3633
P/E	334.6	118.1	15.2	14.9	14.7	货币资金的期初余额	1201	1014	1469	5533	7340
P/B	25.8	21.4	12.5	8.8	6.8	货币资金的期末余额	1014	1469	5533	7340	10973
EV/EBITDA	132.4	82.8	13.1	13.5	13.6	企业自由现金流	(2282)	(2591)	12871	7646	9526
						权益自由现金流	112	154	9624	7469	9407

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032