

公司点评 (R3)

江波龙 (301308.SZ)

电子 | 半导体

周期与 AI 共振驱动业绩高增

江波龙(301308.SZ)2025 年年报及 2026 年一季报点评

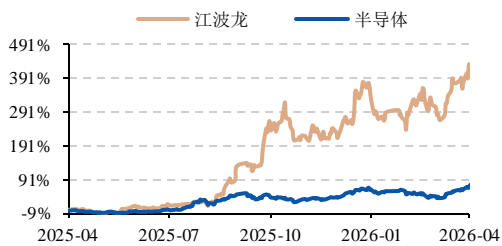
2026 年 05 月 05 日

评级 **买入**
评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	401.12
52 周价格区间 (元)	70.75-414.30
总市值 (百万)	168127.55
流通市值 (百万)	110064.98
总股本 (万股)	41914.53
流通股 (万股)	27439.41

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
江波龙	27.34	19.38	431.99
半导体	23.77	7.85	79.33

周剑 分析师

执业证书编号:S0530525090001
zhoujian64@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	174.64	227.66	396.43	503.68	599.55
归母净利润(亿元)	4.99	14.23	139.18	78.40	75.61
每股收益 (元)	1.19	3.40	33.21	18.70	18.04
每股净资产 (元)	15.43	18.74	49.64	67.04	84.03
P/E	337.14	118.13	12.08	21.45	22.24
P/B	26.00	21.41	8.08	5.98	4.77

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现营业收入 227.66 亿元 (yoy+30.36%), 归母净利润 14.23 亿元 (yoy+185.41%), 扣非归母净利润 12.89 亿元 (yoy+674.08%)。2026 年 Q1 公司实现营业收入 99.09 亿元 (yoy+132.79%, qoq+64.27%), 归母净利润 38.62 亿元 (yoy+2644.05%, qoq+443.47%), 扣非归母净利润 39.43 亿元 (yoy+2051.40%, qoq+386.50%)。
- 存储周期上行盈利能力持续改善, 库存水平大幅提升。2025 年, 存储价格在一季度触底后企稳回升, 三季度末因 AI 服务器需求爆发及原厂产能向企业级产品倾斜, 导致供给进一步失衡, 存储价格持续上涨。公司依托高端产品布局、海外业务拓展及自有品牌优势, 上半年实现扭亏为盈, 下半年盈利水平稳步提升, 实现全年营收/归母净利润同比大幅增长 30.36%/185.41%。其中, Lexar 品牌营收 47.41 亿元, 同比 +34.53%; Zilia 品牌营收 29.24 亿元, 同比 +26.49%; 企业级业务营收 17.83 亿元, 同比 +93.30%。2026Q1, 在 AI 需求爆发驱动下, 全球半导体存储产业维持高景气, 推动公司归母净利润同比大幅增长 2644.05%。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 末公司存货水平达 179.61 亿元, 环比 25 年末增加 62.83 亿元。
- 重点业务前瞻布局, 助力公司打造新一轮增长极。1) 端侧 AI: 公司 ePOP4x 产品已经批量应用于北美智能穿戴科技巨头的智能穿戴设备中, 同时应用于小米、阿里夸克、XREAL、Rokid 等国内外头部厂商的智能可穿戴产品; 以 UFS4.1 为代表的旗舰存储产品已实现规模化出货, 搭载自研主控芯片的 UFS 4.1 产品将于 2026 年全面进入规模化放量阶段; 正式发布 mSSD 产品, 并已顺利进入头部 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。2) 企业级存储: 公司 eSSD 与 RDIMM 产品已成功完成鲲鹏、海光、飞腾等多个国产 CPU 平台服务器的兼容性适配, DDR5 RDIMM 产品也通过了 AMD 旗下 Threadripper PRO 9000WX 系列工作站 CPU 认证,

为在主流平台上的广泛应用提供了坚实的技术基础。3) 车规工规级存储：公司已开始直接向北美智能汽车及自动驾驶科技巨头供应车规级存储产品，且进入了全球众多知名车企的供应链体系；同时，推出工规级 DDR5 DIMM、工规级 4TB 大容量 SATA SSD、工规级 PCIe Gen4 SSD 等，全面支持宽温环境，充分满足工业自动化、轨道交通、智能制造、DPU 智能网卡、电网设备领域对存储性能和可靠性的高要求。

- **推出 2026 年股权激励计划，聚力团队赋能长远发展。**公司发布 2026 年股权激励计划，拟向包括公司董事、高级管理人员、核心及中层管理人员，以及核心业务/技术人员在内的 638 名核心员工授予 481.75 万股（占总股本 1.149%），授予价格为 192.92 元/股，考核期为 2026-2028 年，设 A、B 两级营收考核目标，其中 A 级公司层面归属比例 100%，对应 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。B 级公司层面归属比例 80%，对应 2026 年营收不低于 300 亿元，2027 年营收不低于 330 亿元或 2026-2027 年累计营收不低于 630 亿元，2028 年营收不低于 363 亿元或 26-28 年累计营收不低于 993 亿元。本次激励计划通过绑定关键人才与公司利益，有望显著提升团队积极性与稳定性，支撑 2026-2028 年高增长目标落地。
- **投资建议。**公司专注于为端侧 AI 设备、AI 服务器、数据中心、具身智能、汽车电子及消费电子等领域提供高性能、高品质的创新存储解决方案。公司通过持续高强度研发投入，全力推进端侧产品 AI 化转型与高端存储技术布局，凭借在主控芯片、固件算法及封装测试领域的全产业链垂直整合能力、全球化品牌布局（Lexar、FORESEE、Zilia）以及前瞻性的端侧 AI 存储战略，公司有望充分受益于 AI 算力爆发驱动的数据中心基础设施建设与端侧 AI 设备放量的双重结构性机遇。我们看好公司 AI 浪潮下技术引领、客户深度绑定及品牌全球化等核心卡位优势，预计随着 UFS 4.1 主控芯片、mSSD 等高性能新品在 2026 年全面放量，公司盈利能力有望持续提升，未来成长动能强劲。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 139.18 亿元、78.40 亿元、75.61 亿元，EPS 分别为 33.21 元、18.70 元、18.04 元，对应 PE 分别为 12X、21X、22X。首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：宏观环境波动风险；需求不及预期；新品研发不及预期等**

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,463.65	22,766.17	39,643.42	50,367.99	59,955.12	营业收入	17,463.65	22,766.17	39,643.42	50,367.99	59,955.12
减:营业成本	14,136.83	18,349.87	18,478.27	35,055.21	43,625.32	增长率(%)	72.48	30.36	74.13	27.05	19.03
营业税金及附加	26.19	38.08	60.05	78.82	93.89	归属母公司股东净利润	498.68	1,423.30	13,917.95	7,839.67	7,560.59
营业费用	772.12	885.60	1,102.09	1,500.97	1,930.55	增长率(%)	160.24	185.41	877.87	-43.67	-3.56
管理费用	604.99	632.16	844.40	1,390.16	1,744.69	每股收益(EPS)	1.19	3.40	33.21	18.70	18.04
研发费用	910.30	1,047.82	1,415.27	1,934.13	2,332.25	每股股利(DPS)	0.25	0.00	2.31	1.30	1.04
财务费用	320.49	259.55	61.78	29.73	5.29	每股经营现金流	-2.90	-2.94	30.56	2.53	8.38
减值损失	-568.03	-314.41	-936.86	-1,100.07	-1,265.02	销售毛利率	0.19	0.19	0.53	0.30	0.27
加:投资收益	47.05	-56.47	-12.46	-17.21	-22.17	销售净利率	0.03	0.07	0.36	0.16	0.13
公允价值变动损益	306.77	178.26	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.08	0.18	0.67	0.28	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.05	0.13	0.84	0.38	0.27
营业利润	585.87	1,740.15	16,962.23	9,521.16	9,205.61	市盈率(P/E)	337.14	118.13	12.08	21.45	22.24
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	26.00	21.41	8.08	5.98	4.77
利润总额	589.66	1,744.97	16,966.12	9,525.34	9,209.80	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
减:所得税	84.42	247.19	2,602.00	1,407.52	1,368.71	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	505.23	1,497.77	14,364.12	8,117.83	7,841.09	收益率					
减:少数股东损益	6.55	74.47	446.17	278.15	280.50	毛利率	19.05%	19.40%	53.39%	30.40%	27.24%
归属母公司股东净利润	498.68	1,423.30	13,917.95	7,839.67	7,560.59	三费/销售收入	9.72%	7.81%	5.07%	5.80%	6.14%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	5.21%	8.80%	42.95%	18.97%	15.37%
货币资金	1,024.97	1,478.33	6,726.76	5,992.60	7,947.96	EBITDA/销售收入	7.69%	10.64%	44.34%	20.06%	16.18%
交易性金融资产	179.62	38.54	38.54	38.54	38.54	销售净利率	2.89%	6.58%	36.23%	16.12%	13.08%
应收和预付款项	2,092.64	2,702.53	5,030.74	6,194.79	7,409.25	资产获利率					
其他应收款(合计)	80.73	273.97	325.64	447.72	550.88	ROE	7.71%	18.12%	66.90%	27.90%	21.47%
存货	7,833.15	11,677.75	11,245.02	21,340.12	26,755.21	ROA	2.95%	6.26%	46.62%	19.51%	15.57%
其他流动资产	472.36	437.15	892.43	1,116.37	1,306.19	ROIC	4.68%	12.69%	84.34%	38.32%	26.62%
长期股权投资	30.00	30.12	29.98	29.79	29.61	资本结构					
金融资产投资	720.08	911.55	911.55	911.55	911.55	资产负债率	59.17%	63.25%	27.12%	26.99%	24.36%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	72.66%	75.10%	71.12%	73.28%	71.63%
固定资产和在建工程	2,423.02	2,660.67	2,251.51	1,840.81	1,428.57	带息债务/总负债	62.79%	67.23%	39.35%	18.57%	8.08%
无形资产和开发支出	1,218.18	1,250.81	1,179.04	1,107.26	1,035.49	流动比率	1.62	1.71	5.19	4.09	4.14
其他非流动资产	821.90	1,289.30	1,222.24	1,154.15	1,153.91	速动比率	0.41	0.39	2.36	1.31	1.34
资产总计	16,896.67	22,750.72	29,853.44	40,173.69	48,567.18	股利支付率	20.85%	0.00%	6.95%	6.95%	5.79%
短期借款	3,696.35	5,244.76	0.00	0.00	0.00	收益留存率	79.15%	100.00%	93.05%	93.05%	94.21%
交易性金融负债	0.00	0.07	0.07	0.07	0.07	资产管理效率					
应付和预收款项	1,942.13	3,145.95	2,986.41	5,638.74	7,105.38	总资产周转率	1.03	1.00	1.33	1.25	1.23
长期借款	2,581.16	4,428.56	3,185.63	2,013.16	955.68	固定资产周转率	8.10	8.75	18.00	27.96	42.85
其他负债	1,777.53	1,569.72	1,923.02	3,190.56	3,771.76	应收账款周转率	10.91	11.20	10.27	10.67	10.62
负债合计	9,997.16	14,389.05	8,095.13	10,842.52	11,832.88	存货周转率	1.80	1.57	1.64	1.64	1.63
股本	415.98	419.15	419.15	419.15	419.15	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	4,415.62	4,293.85	4,293.85	4,293.85	4,293.85	EBIT	910.15	2,004.52	17,027.91	9,555.07	9,215.09
留存收益	1,635.89	3,141.30	16,091.78	23,386.49	30,509.11	EBITDA	1,343.09	2,423.40	17,577.04	10,105.74	9,699.10
归属母公司股东权益	6,467.49	7,854.29	20,804.77	28,099.48	35,222.10	NOPLAT	511.64	1,557.68	14,409.61	8,135.58	7,837.89
少数股东权益	432.02	507.37	953.54	1,231.69	1,512.19	归母净利润	498.68	1,423.30	13,917.95	7,839.67	7,560.59
股东权益合计	6,899.51	8,361.67	21,758.31	29,331.17	36,734.29	EPS	1.19	3.40	33.21	18.70	18.04
负债和股东权益合计	16,896.67	22,750.72	29,853.44	40,173.69	48,567.18	BPS	15.43	18.74	49.64	67.04	84.03
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	337.14	118.13	12.08	21.45	22.24
经营性现金净流量	-1,215.26	-1,230.92	12,807.50	1,061.72	3,510.64	PEG	2.10	0.64	0.01	-0.49	-6.25
投资性现金净流量	-1,101.99	-967.92	-42.12	-48.72	-54.54	PB	26.00	21.41	8.08	5.98	4.77
筹资性现金净流量	2,140.74	2,624.80	-7,516.95	-1,747.17	-1,500.73	PS	9.63	7.38	4.24	3.34	2.80
现金流量净额	-211.63	424.68	5,248.43	-734.16	1,955.37	PCF	-138.35	-136.59	13.13	158.35	47.89

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438