

分析师: 邹臣
 登记编码: S0730523100001
 zouchen@ccnew.com 021-50581991

全面拥抱端侧 AI, 企业级存储业务高速增长

——江波龙(301308)25 年报及 26Q1 季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

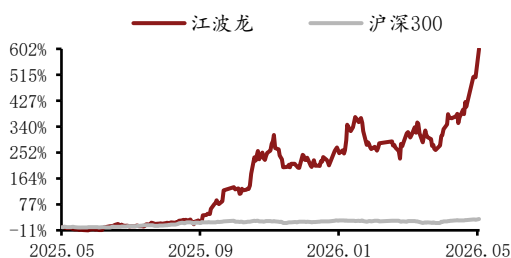
市场数据(2026-05-11)

收盘价(元)	556.66
一年内最高/最低(元)	564.95/70.10
沪深 300 指数	4,951.84
市净率(倍)	19.15
流通市值(亿元)	1,527.44

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	29.07
每股经营现金流(元)	-6.86
毛利率(%)	55.53
净资产收益率_摊薄(%)	31.70
资产负债率(%)	65.55
总股本/流通股(万股)	41,914.53/27,439.41
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《江波龙(301308)季报点评: 企业级产品有望受益于 AI 存储需求爆发浪潮》 2025-11-07

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 05 月 12 日

事件: 公司发布 2025 年报及 2026 年一季度报告, 2025 年公司实现营业收入 227.66 亿元, 同比+30.36%; 归母净利润 14.23 亿元, 同比+185.41%; 扣非归母净利润 12.89 亿元, 同比+674.08%。2026 年第一季度公司实现营业收入 99.09 亿元, 同比+132.79%, 环比+64.27%; 归母净利润 38.62 亿元, 同比扭亏为盈, 环比+443.47%; 扣非归母净利润 39.43 亿元, 同比扭亏为盈, 环比+386.50%。

投资要点:

- **业绩持续高速增长, 顺利续签 LTA 与 MOU 锁定原材料供应资源。** 2025 年以来, 智能手机、PC 等领域温和复苏, AI 服务器市场快速增长, 企业级存储需求大幅攀升, 叠加 HDD 供应短缺等因素, 半导体存储器市场迎来爆发式增长, 存储器价格进入上行通道; 公司在端侧 AI 存储领域继续保持领先地位, 海外业务影响力持续提升, 企业级存储业务继续高速增长, 车规工规级存储形成差异化增长动能, 推动公司业绩持续高速增长。公司 2025 年毛利率为 19.40%, 同比提升 0.35%; 净利率为 6.58%, 同比提升 3.69%。公司 26Q1 毛利率为 55.53%, 同比提升 45.18%, 环比提升 24.72%; 净利率为 40.16%, 同比扭亏, 环比提升 27.93%。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, 为后续的持续增长做好了原材料供应保障。
- **持续深耕存储先进技术, 全面拥抱端侧 AI。** 公司在端侧 AI 存储领域持续深耕先进技术, 前瞻性推出 SPU (存储处理单元)、iSA (智能存储体)、HLC (高级缓存技术) 等核心软硬件技术, 打造 mSSD、超薄 ePOP 等创新存储产品。公司协同存储关键环节的全栈式技术优势, 全面拥抱端侧 AI; 公司以 UFS4.1 为代表的旗舰存储产品已实现规模化出货; 在定制化端侧 AI 存储产品上, 公司已经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, 进入全球众多知名车企的供应链体系; 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, 也同时应用于小米、阿里夸克、XREAL、Rokid 等国内外头部厂商的智能可穿戴产品; 公司已正式发布 mSSD 产品, 该产品在带宽与功耗媲美传统产品前提下, 具备更高的集成度、更优的物理特性及综合成本优势, 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。
- **构建全面的企业级产品体系, 企业级存储业务高速增长。** 2025 年, 公司企业级存储业务营收达到 17.83 亿元, 同比增长 93.30%。公

司是国内少数具备“eSSD+RDIMM”产品设计、组合以及规模供应能力的企业，在 eSSD 与 RDIMM 产品组合基础上，已成功点亮 SOCAMM 产品，结合 MRDIMM、CXL2.0 内存拓展模块构建了全面的企业级产品体系。公司的 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。公司企业级产品已导入通信、互联网、金融等行业头部企业的供应链体系。

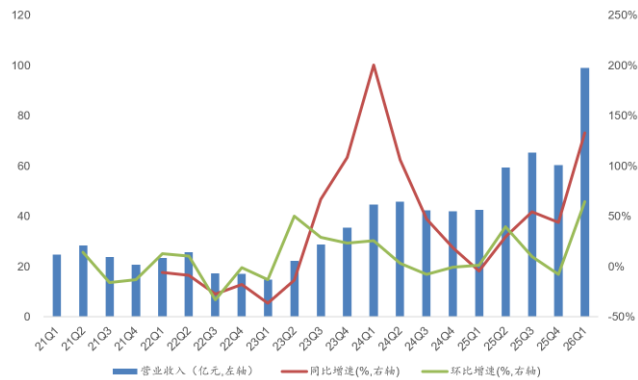
- **盈利预测与投资建议。**公司为国内独立存储器龙头企业，拥有嵌入式存储、固态硬盘、移动存储和内存条四大产品线，自研主控芯片部署规模快速增长，存储器周期持续上行，AI 数据中心带来巨量存储需求，公司企业级产品国内领先，并全面拥抱端侧 AI，有望受益于 AI 存储需求爆发浪潮，我们预计公司 26-28 年营收为 385.63/462.82/545.54 亿元，26-28 年归母净利润为 130.93/114.75/86.18 亿元，对应的 EPS 为 31.24/27.38/20.56 元，对应 PE 为 17.82/20.33/27.07 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；下游需求复苏不及预期风险；存储器价格波动风险；新产品研发进展不及预期风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17,464	22,766	38,563	46,282	54,554
增长比率（%）	72.48	30.36	69.39	20.02	17.87
净利润（百万元）	499	1,423	13,093	11,475	8,618
增长比率（%）	160.24	185.41	819.91	-12.36	-24.90
每股收益(元)	1.19	3.40	31.24	27.38	20.56
市盈率(倍)	467.87	163.93	17.82	20.33	27.07

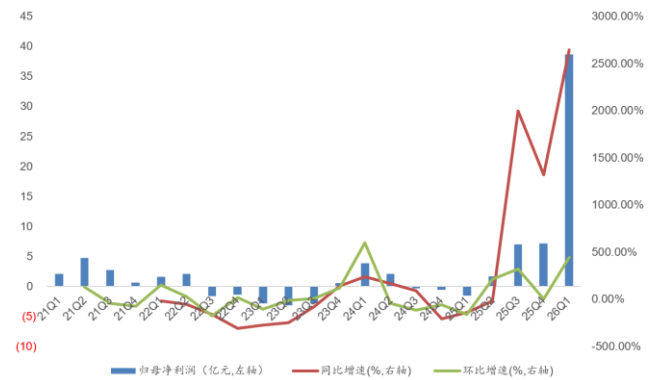
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



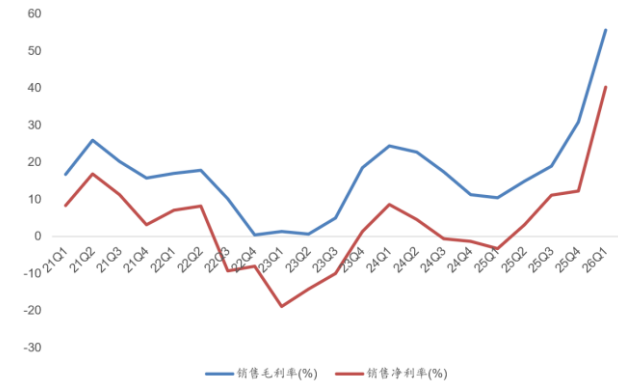
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



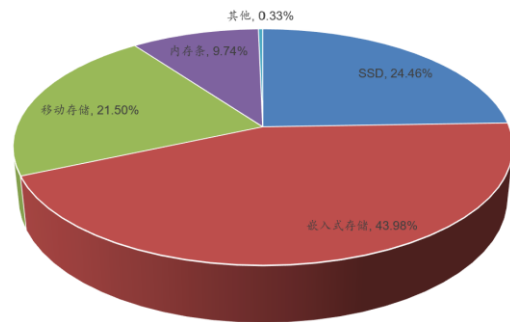
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率与净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2025 年产品结构情况



资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,683	16,608	31,608	42,965	50,922
现金	1,025	1,478	7,090	12,621	19,066
应收票据及应收账款	1,672	2,040	3,342	3,883	4,679
其他应收款	81	274	428	489	576
预付账款	421	658	4,677	5,532	4,636
存货	7,833	11,678	15,589	19,946	21,462
其他流动资产	652	480	483	495	503
非流动资产	5,213	6,142	6,738	7,612	8,552
长期投资	30	30	31	34	37
固定资产	2,080	2,536	3,039	3,578	4,152
无形资产	424	431	441	451	470
其他非流动资产	2,679	3,146	3,227	3,548	3,893
资产总计	16,897	22,751	38,347	50,576	59,474
流动负债	7,223	9,724	12,641	13,706	14,623
短期借款	3,696	5,245	4,369	3,604	3,147
应付票据及应付账款	1,141	2,017	2,858	3,765	4,507
其他流动负债	2,386	2,462	5,414	6,337	6,969
非流动负债	2,774	4,665	4,097	3,618	2,840
长期借款	2,517	4,377	3,813	3,334	2,556
其他非流动负债	257	288	284	284	284
负债合计	9,997	14,389	16,738	17,324	17,463
少数股东权益	432	507	927	1,334	1,654
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	16,009	27,246	35,685
归属母公司股东权益	6,467	7,854	20,682	31,918	40,358
负债和股东权益	16,897	22,751	38,347	50,576	59,474

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-1,190	-1,201	8,723	8,879	9,836
净利润	505	1,498	13,513	11,883	8,938
折旧摊销	458	449	538	651	756
财务费用	333	270	365	310	259
投资损失	-47	56	0	0	0
营运资金变动	-2,643	-3,665	-5,779	-3,950	-101
其他经营现金流	204	191	86	-14	-16
投资活动现金流	-1,102	-968	-1,259	-1,555	-1,718
资本支出	-936	-831	-1,124	-1,285	-1,450
长期投资	-199	-81	-158	-197	-178
其他投资现金流	33	-56	24	-72	-90
筹资活动现金流	2,141	2,625	-1,841	-1,793	-1,674
短期借款	780	1,548	-876	-765	-457
长期借款	424	1,861	-564	-479	-779
普通股增加	3	3	0	0	0
资本公积增加	338	-122	0	0	0
其他筹资现金流	595	-666	-401	-549	-438
现金净增加额	-186	454	5,611	5,532	6,445

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,464	22,766	38,563	46,282	54,554
营业成本	14,137	18,350	18,706	27,658	38,632
营业税金及附加	26	38	66	77	91
营业费用	772	886	1,350	1,620	1,909
管理费用	605	632	1,041	1,250	1,473
研发费用	910	1,048	1,543	1,851	2,182
财务费用	320	260	357	275	196
资产减值损失	-566	-314	0	0	0
其他收益	105	373	231	278	327
公允价值变动收益	307	178	0	0	0
投资净收益	47	-56	0	0	0
资产处置收益	2	7	7	10	12
营业利润	586	1,740	15,739	13,839	10,409
营业外收入	12	8	8	9	8
营业外支出	8	3	4	5	4
利润总额	590	1,745	15,743	13,844	10,413
所得税	84	247	2,230	1,961	1,475
净利润	505	1,498	13,513	11,883	8,938
少数股东损益	7	74	420	407	320
归属母公司净利润	499	1,423	13,093	11,475	8,618
EBITDA	1,009	2,320	16,639	14,769	11,366
EPS (元)	1.19	3.40	31.24	27.38	20.56

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	72.48	30.36	69.39	20.02	17.87
营业利润 (%)	155.29	197.02	804.47	-12.07	-24.79
归属母公司净利润 (%)	160.24	185.41	819.91	-12.36	-24.90
获利能力					
毛利率 (%)	19.05	19.40	51.49	40.24	29.18
净利率 (%)	2.86	6.25	33.95	24.79	15.80
ROE (%)	7.71	18.12	63.31	35.95	21.36
ROIC (%)	3.21	8.49	44.66	29.31	18.64
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.17	63.25	43.65	34.25	29.36
净负债比率 (%)	144.90	172.08	77.46	52.10	41.57
流动比率	1.62	1.71	2.50	3.13	3.48
速动比率	0.41	0.39	0.86	1.25	1.67
营运能力					
总资产周转率	1.14	1.15	1.26	1.04	0.99
应收账款周转率	11.85	12.54	14.42	12.90	12.83
应付账款周转率	12.36	11.62	7.67	8.35	9.34
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.19	3.40	31.24	27.38	20.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.84	-2.87	20.81	21.18	23.47
每股净资产 (最新摊薄)	15.43	18.74	49.34	76.15	96.29
估值比率					
P/E	467.87	163.93	17.82	20.33	27.07
P/B	36.08	29.71	11.28	7.31	5.78
EV/EBITDA	42.16	48.16	14.16	15.49	19.45

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。