

香农芯创（300475.SZ）

25Q3 利润环比高增，存力+算力比翼齐飞

香农芯创发布 25Q3 业绩。公司 25Q1-25Q3 实现收入 264.0 亿元，同比+59.9%，实现归母净利润 3.6 亿元，同比-1.4%，毛利率为 3.1%，净利率为 1.3%。从单季度来看，公司 25Q3 实现收入 92.8 亿元，同比+6.6%，环比+0.6%，实现归母净利润 2.0 亿元，同比-3.1%，环比+42.8%，公司 25Q3 毛利率为 4.0%，同比-0.5pcts，环比+0.8pcts，净利率为 2.1%，同比-0.2pcts，环比+0.6pcts，我们看到公司 25Q3 归母净利润环比有较大改善，主要系 NAND 端大厂调涨闪存产品价格，企业级 SSD 需求旺盛，国内供应受到挤占；DRAM 端服务器内存条延续涨价，AI 浪潮进一步驱动供需紧缺。

25Q4 服务器存储需求超原厂预期涨价持续，香农有望充分受益于企业级存储升级+涨价+国产化的三重 β。展望 25Q4，根据闪存市场，由于 CSP 对大容量 DDR5 和 eSSD 新增需求显著，9 月以来服务器客户加单动作频频，新增订单需求超过原厂原计划的预期供应量，预计四季度 eSSD 涨幅将达到 10%，DDR5 RDIMM 涨幅约 10%~15%，原厂 64GB DDR4 RDIMM 价格或上涨 15%至 20%。香农芯创与 SK 海力士及大普微电子等合作方联合设立控股子公司深圳海普存储，进军企业级 SSD 领域，三者在 2024 年共同设立子公司无锡海普存储，填补企业级 DRAM 空白，此外，香农还是海力士核心代理商，分销企业级存储产品，在原厂减产、供需紧缺背景下，能拿到稳定、高品质颗粒供给的厂商有望充分受益于企业级存储升级+涨价+国产化三重 β。

手握 AMD 经销商资格，完备算力+存力布局。为更好满足客户多元化需求，香农芯创逐步扩大上游供应渠道，于 24 年 5 月获得 AMD 经销商资格，满足客户的多元化需求，有助于提升客户粘性，增强公司竞争力，我们认为拿下 AMD 经销商资格有助于公司在原有企业级存储业务基础上，围绕客户需求进行深度挖掘，在高速发展的 AI 及高性能计算领域为客户提供关键算力+存力解决方案，完善公司供给矩阵，把握 AI 浪潮机遇。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年有望实现营收 389/580/797 亿元，存储价格持续上升，我们上调利润预期，预测 2025/2026/2027 年有望实现归母净利润 6.05/12.04/20.25 亿元，对应 PE 为 82.6/41.5/24.7x，我们看好公司电子元器件业务起量及 AI 驱动下存储产品需求提升带来的营收业绩增长机遇，维持“买入”评级。

风险提示：产品进展不及预期、存货跌价风险、地缘政治风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,268	24,271	38,926	58,035	79,736
增长率 yoy（%）	-18.2	115.4	60.4	49.1	37.4
归母净利润（百万元）	378	264	605	1,204	2,025
增长率 yoy（%）	20.3	-30.1	129.0	99.2	68.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.81	0.57	1.30	2.60	4.37
净资产收益率（%）	14.4	9.0	16.9	25.1	29.7
P/E（倍）	132.3	189.2	82.6	41.5	24.7
P/B（倍）	19.0	17.0	14.0	10.4	7.3

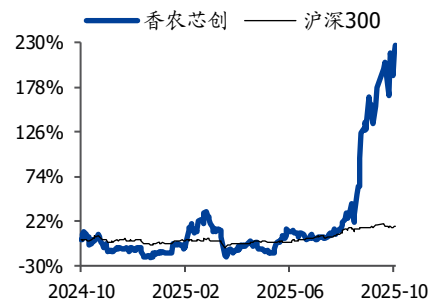
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	其他电子 II
前次评级	买入
10 月 22 日收盘价（元）	107.71
总市值（百万元）	49,953.07
总股本（百万股）	463.77
其中自由流通股（%）	95.79
30 日日均成交量（百万股）	49.38

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680524120005

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师 刘嘉元

执业证书编号：S0680525010002

邮箱：liujiayuan1@gszq.com

相关研究

- 1、《香农芯创（300475.SZ）：打造国产企业级存储龙头，“分销+产品”双翼齐飞》 2025-09-22

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2905	6194	8124	11964	16958
现金	453	898	344	453	3095
应收票据及应收账款	787	1251	2011	3348	4276
其他应收款	37	40	106	149	185
预付账款	153	778	1396	1573	2499
存货	1436	2858	3961	6005	6306
其他流动资产	38	369	306	436	597
非流动资产	1640	1391	1424	1464	1426
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	76	74	74	74	74
无形资产	13	13	13	13	13
其他非流动资产	1552	1305	1337	1377	1339
资产总计	4545	7585	9548	13427	18384
流动负债	1266	4285	5117	7232	9735
短期借款	443	1326	2226	2526	2826
应付票据及应付账款	478	2520	2003	3823	5823
其他流动负债	345	439	888	884	1086
非流动负债	609	298	799	1119	1119
长期借款	549	261	761	1081	1081
其他非流动负债	60	36	37	37	37
负债合计	1875	4583	5916	8351	10853
少数股东权益	43	65	59	272	716
股本	458	458	458	458	458
资本公积	550	644	644	644	644
留存收益	1506	1694	2336	3568	5578
归属母公司股东权益	2628	2937	3573	4805	6814
负债和股东权益	4545	7585	9548	13427	18384

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	712	-48	-1552	-93	2747
净利润	375	258	599	1417	2469
折旧摊销	16	22	21	36	36
财务费用	177	263	272	312	355
投资损失	-1	-12	-2	-2	-2
营运资金变动	195	-732	-2525	-1915	-150
其他经营现金流	-51	154	83	60	40
投资活动现金流	-54	119	-79	-74	4
资本支出	-7	-20	-85	-76	1
长期投资	-48	127	0	0	0
其他投资现金流	1	12	6	2	2
筹资活动现金流	-314	107	1077	276	-109
短期借款	-353	883	900	300	300
长期借款	-267	-288	500	320	0
普通股增加	38	0	0	0	0
资本公积增加	336	94	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-582	-323	-344	-409
现金净增加额	308	185	-554	110	2642

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11268	24271	38926	58035	79736
营业成本	10614	23229	37530	55432	75677
营业税金及附加	3	5	9	14	18
营业费用	36	66	101	165	231
管理费用	77	196	255	416	579
研发费用	11	21	35	52	71
财务费用	144	252	268	310	353
资产减值损失	-15	-150	-17	-19	-19
其他收益	5	7	6	5	6
公允价值变动收益	94	-70	-3	-1	-2
投资净收益	1	12	2	2	2
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	470	303	680	1592	2774
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	470	304	681	1592	2774
所得税	94	46	82	175	305
净利润	375	258	599	1417	2469
少数股东损益	-2	-6	-6	213	444
归属母公司净利润	378	264	605	1204	2025
EBITDA	533	634	969	1938	3164
EPS (元/股)	0.81	0.57	1.30	2.60	4.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-18.2	115.4	60.4	49.1	37.4
营业利润(%)	20.7	-35.4	124.4	134.0	74.3
归属母公司净利润(%)	20.3	-30.1	129.0	99.2	68.1
获利能力					
毛利率(%)	5.8	4.3	3.6	4.5	5.1
净利率(%)	3.4	1.1	1.6	2.1	2.5
ROE(%)	14.4	9.0	16.9	25.1	29.7
ROIC(%)	10.7	10.6	12.1	18.9	23.7
偿债能力					
资产负债率(%)	41.2	60.4	62.0	62.2	59.0
净负债比率(%)	27.7	33.6	80.8	67.9	14.6
流动比率	2.3	1.4	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.0	0.6	0.5	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	2.6	4.0	4.5	5.1	5.0
应收账款周转率	25.2	28.6	29.7	27.4	25.9
应付账款周转率	41.3	29.1	31.6	31.8	28.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.57	1.30	2.60	4.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.53	-0.10	-3.35	-0.20	5.92
每股净资产(最新摊薄)	5.67	6.33	7.70	10.36	14.69
估值比率					
P/E	132.3	189.2	82.6	41.5	24.7
P/B	19.0	17.0	14.0	10.4	7.3
EV/EBITDA	30.4	22.2	54.6	27.6	16.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com