

2023 年 10 月 18 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

购买力成苏州 70%股权，加注研发完善半导体存储产业布局

—江波龙（301308.SZ）公司事件点评报告 增持(首次) 事件

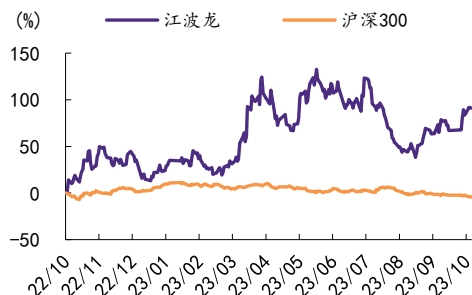
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-18

当前股价（元）	95.09
总市值（亿元）	393
总股本（百万股）	413
流通股本（百万股）	113
52 周价格范围（元）	52.32-121.38
日均成交额（百万元）	488.17

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

江波龙拟以 1.32 亿美元通过其新设全资子公司收购力成科技股份有限公司全资子公司力成科技（苏州）有限公司 70%股权。本次交易的标的公司 70%股权全部权利义务于 2023 年 10 月 1 日完成转移，标的公司已经成为公司的间接控股子公司。本次收购作为江波龙加强生产制造端布局的具体措施，公司将有望进一步提升存储芯片封装测试能力和产能利用率，完善产业链布局，在提升产品品质，快速响应客户需求，灵活定制产品规格和提供稳定产能等多方面形成合力。

投资要点

■ Q2 业绩环比提升，静待下游市场需求回升

公司 2023H1 营收 37.07 亿元，同比-24%，归母净利润-5.96 亿元，同比-261%，扣非归母净利润-6.04 亿元，同比-262%，毛利率 0.83%，同比-16.53pct。Q2 季度营收 22.26 亿元，环比+50%，归母净利润-3.15 亿元，环比+12%，扣非归母净利润-3.22 亿元，环比+13%，季度毛利率 0.53%，环比-0.74pct。2023H1 行业下游市场持续承压，消费类存储产品价格下跌导致 2023H1 毛利率下降。

■ 存储产品布局丰富，自主研发持续赋能

目前，公司有两款自研主控芯片 LS600 和 LS500 性能相较市场同类产品具有明显优势，已经在三星电子旗下晶圆厂完成流片验证，计划逐步导入量产；公司保持对 UFS 新一代嵌入式存储、集成式嵌入式存储（即 ePOP、eMCP 等）的研发力度，公司的 UFS 2.2 和 UFS 3.1 产品已经量产；公司的企业级存储产品组合，主要系公司 SSD 产品线当中的 eSSD 产品，以及内存条产品线当中的 RDIMM 产品，该两类产品均系主要用于服务器等复杂应用场景的高端存储产品，公司 eSSD、RDIMM 产品已经通过包括联想、京东云、BiliBili 等重要客户的认证，并且已经取得了部分客户的正式订单实现了量产出货；公司共有 5 款自研 SLC NAND Flash 存储芯片产品采用工艺覆盖 4xnm、2xnm 工艺均已实现量产，公司在中国大陆率先推出了 512 Mb SLC NAND Flash 小容量存储芯片，可广泛用于安防、通讯、穿戴、IoT 等市场，并在部分应用中可

以替代 NOR Flash，具有良好的市场前景。

■ 完善供应链布局，进一步开拓海外市场

在保留并继续完善已经形成的委托外发模式，并保持与供应链合作伙伴良好的合作之外，公司对于部分新兴业务（如车规工规级、企业级存储）所带来的对公司自有产能需求的挑战，亦进行了深入调研论证和相应部署，着手打造更具韧性的供应链体系，有意通过股权并购或其他方式，将自身拥有的研发能力与潜在并购标的封测、SMT、组装等制造能力形成协同效应，与现有的委托外发模式各司其职，共同配合为公司各产品线全面提升价值。

自 2017 年跨国收购 Lexar（雷克沙）品牌并成功实现全球运营以来，公司亦深入考虑如何更好的进行属地投资，增强公司国际化运营能力，打造能够应对地缘环境变化的弹性供应链及业务体系。2023 年 6 月 13 日，公司宣布收购 SMART Brazil 81%股权，公司将以 SMART Brazil 业务资源为基础，利用贴近本地客户、自研技术、综合存储产品、本地制造的优势，为巴西本地客户提供更优质的服务，扩大公司的巴西市场份额，并为公司国际业务提供中长期支撑。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 87.88、104.57、123.45 亿元，EPS 分别为 0.24、0.72、1.24 元，当前股价对应 PE 分别为 391、131、77 倍，我们看好公司在国产化替代加速的推动下实现半导体存储领域的长期成长，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

下游市场需求恢复不及预期风险，上游原材料价格波动风险，市场竞争加剧风险，研发不及预期风险，贸易摩擦风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	8,330	8,788	10,457	12,345
增长率（%）	-14.6%	5.5%	19.0%	18.1%
归母净利润（百万元）	73	100	298	513
增长率（%）	-92.8%	37.9%	197.4%	72.0%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.24	0.72	1.24
ROE（%）	1.1%	1.5%	4.3%	7.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	8,330	8,788	10,457	12,345
现金及现金等价物	1,917	2,319	2,030	2,195	营业成本	7,297	8,138	9,387	10,741
应收款	936	963	1,146	1,015	营业税金及附加	8	9	10	12
存货	3,744	3,348	3,862	4,419	销售费用	267	176	230	272
其他流动资产	739	738	771	809	管理费用	211	220	209	247
流动资产合计	7,336	7,368	7,810	8,438	财务费用	34	-11	-3	-7
非流动资产：					研发费用	356	264	335	494
金融类资产	562	562	562	562	费用合计	869	648	771	1,005
固定资产	510	589	532	508	资产减值损失	3	10	0	0
在建工程	123	123	124	123	公允价值变动	23	50	30	0
无形资产	284	270	256	242	投资收益	4	80	50	3
长期股权投资	25	25	25	25	营业利润	44	113	348	570
其他非流动资产	686	686	686	686	加：营业外收入	2	5	1	1
非流动资产合计	1,627	1,692	1,622	1,584	减：营业外支出	1	0	2	1
资产总计	8,964	9,060	9,432	10,021	利润总额	45	118	347	570
流动负债：					所得税费用	-27	18	49	57
短期借款	1,075	1,075	1,075	1,075	净利润	73	100	298	513
应付账款、票据	663	670	798	972	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	244	244	244	244	归母净利润	73	100	298	513
流动负债合计	1,997	2,013	2,146	2,325					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	250	250	250	250	成长性				
其他非流动负债	77	77	77	77	营业收入增长率	-14.6%	5.5%	19.0%	18.1%
非流动负债合计	328	328	328	328	归母净利润增长率	-92.8%	37.9%	197.4%	72.0%
负债合计	2,325	2,341	2,474	2,653	盈利能力				
所有者权益					毛利率	12.4%	7.4%	10.2%	13.0%
股本	413	413	413	413	四项费用/营收	10.4%	7.4%	7.4%	8.1%
股东权益	6,639	6,719	6,958	7,369	净利率	0.9%	1.1%	2.9%	4.2%
负债和所有者权益	8,964	9,060	9,432	10,021	ROE	1.1%	1.5%	4.3%	7.0%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	25.9%	25.8%	26.2%	26.5%
净利润	73	100	298	513	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
折旧摊销	60	65	72	89	应收账款周转率	8.9	9.1	9.1	12.2
公允价值变动	23	50	30	0	存货周转率	1.9	2.4	2.4	2.4
营运资金变动	-482	386	-597	-284	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-326	602	-196	318	EPS	0.18	0.24	0.72	1.24
投资活动现金净流量	-960	-79	56	25	P/E	539.3	391.1	131.5	76.5
筹资活动现金净流量	420	-20	-60	-103	P/S	4.7	4.5	3.8	3.2
现金流量净额	-866	503	-200	240	P/B	5.9	5.8	5.6	5.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。