

## 江波龙(301308.SZ)

## 存储产品持续涨价，24Q1业绩表现亮眼

## 推荐 (维持)

股价:98.36元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.longsys.com
大股东/持股	蔡华波/39.26%
实际控制人	蔡华波,蔡丽江
总股本(百万股)	413
流通A股(百万股)	113
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	406
流通A股市值(亿元)	111
每股净资产(元)	15.70
资产负债率(%)	57.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】江波龙(301308.SZ)\*首次覆盖报告\*行业周期底部信号明确,盈利能力迎来改善拐点\*推荐20231205

## 证券分析师

付强 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号  
S1060519090004  
XUYONG318@pingan.com.cn

## 研究助理

郭冠君 一般证券从业资格编号  
S1060122050053  
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



## 事项:

4月21日,公司发布2023年年报以及2024年一季报,2023年公司实现收入101.25亿元,同比+21.55%,2023年归母净利润亏损8.28亿元。2024年一季度来看,单季度公司实现收入44.53亿元,同比+200.54%,实现归母净利润3.84亿元,同比+236.93%。

## 平安观点:

- 存储产品持续涨价,24Q1业绩表现亮眼。受存储行业下行影响,2023年存储产品价格下跌持续至23Q3,导致公司经营业绩承压,2023年公司归母净利润同比由盈转亏。随着存储原厂持续控产,市场供需情况逐步改善,存储价格自2023年年底开始持续上涨,24Q1公司业绩迎来明显修复,实现收入44.5亿元,同比+201%,归母净利润达3.8亿元,同比+237%,若剔除股份支付费用0.83亿元影响,公司净利润增长幅度更为明显,利润率方面,公司单季度毛利率同比+23.12pct至24.39%,净利率则同比+27.53pct至8.6%。
- 企业级存储发展迅速,国内客户实现有效拓展。公司作为国内少数具备“eSSD+RDIMM”的领先供应商,于2023年发布了多款企业级SSD产品,公司NVMe SSD与SATA SSD两大产品系列已完成与鲲鹏、海光、龙芯、飞腾、兆芯、申威多个主流国产CPU平台服务器的兼容性适配。相关企业级SSD已实现量产出货,并广泛应用于电信运营商的核心业务系统、相关银行客户的核心业务系统、大型互联网平台企业等多个行业领域。企业级DRAM方面,公司已经推出了DDR4 RDIMM和DDR5 RDIMM企业级产品,产品容量涵盖32GB、64GB和96GB,适用于各类企业级应用场景。
- Lexar品牌业务多点开花,行业下行依旧实现逆势增长。在2023年全球存储行业下行背景下,公司Lexar(雷克沙)品牌业务依旧实现了逆势增长,收入同比+59%至24.26亿元。Lexar品牌存储卡、固态硬盘、移动存

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,330	10,125	14,092	18,306	22,015
YOY(%)	-14.6	21.6	39.2	29.9	20.3
净利润(百万元)	73	-828	1,528	1,277	1,260
YOY(%)	-92.8	-1,237.1	284.5	-16.4	-1.3
毛利率(%)	12.4	8.2	22.5	18.6	17.2
净利率(%)	0.9	-8.2	10.8	7.0	5.7
ROE(%)	1.1	-13.7	21.1	15.4	13.6
EPS(摊薄/元)	0.18	-2.01	3.70	3.09	3.05
P/E(倍)	557.8	-49.1	26.6	31.8	32.2
P/B(倍)	6.1	6.7	5.6	4.9	4.4

储等多款产品不仅在多家线上电商平台销量排名位居前列，在线下还实现全球六大洲的完整渠道覆盖，零售业务覆盖国家已达52个，并在全球多个国家地区取得SSD品牌市场份额领先的成绩。2023年，Lexar推出Ares系列/NM790固态硬盘、GOLD microSDXC™UHS-II存储卡等具备竞争力的消费级产品，在高端市场的产品竞争力和品牌知名度得到持续加强。

- **持续投入研发资源，不断加码自主研发。**当前公司发展战略聚焦于自研核心技术，包括晶圆分析、固件研发、主控芯片及小容量芯片设计等。其中，公司两款自研主控芯片WM6000和WM5000分别应用于公司eMMC和SD存储卡产品，均采用28nm先进工艺打造，公司相关自研主控已批量出货并实现数千万颗的规模化产品导入。另外，公司还积极投入小容量存储芯片设计，共有5款自研SLC NAND Flash产品实现量产，容量覆盖512Mb-8Gb，采用4xnm、2xnm工艺，同时公司还渐进式拓展MLC NAND Flash设计能力，自研32Gb 2D MLC NAND Flash已成功完成流片验证。
- **投资建议：**存储行业步入新一轮上行周期已是行业和市场共识，当前存储原厂受业绩压力影响，拉涨产品价格的需求依旧较为强烈，2024年存储产品价格有望延续上涨态势，公司作为国内领先的存储品牌厂商，有望在行业上行时迎来业绩快速修复，综合公司最新财报以及对行业周期变化的判断，我们上调公司的盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为3.7元（前值为0.9元）、3.09元（前值为1.45元）、3.05元（新增），对应4月24日收盘价的PE分别为26.6X、31.8X和32.2X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 国产化替代不及预期风险：国产化替代是行业主旋律，若落地推进速度放缓，可能对产业链公司业绩拓展带来不利影响；2) 下游终端需求复苏不及预期风险：当前存储行业处于上行初期，若下游需求复苏节奏放缓，可能导致行业发展受阻；3) 国内厂商对先进技术的研发进程不及预期风险：技术先进性是产业链相关标的竞争力的源泉，若其先进技术的创新研发遇到瓶颈，可能导致下游高端市场需求难以满足。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9,065	10,479	12,393	14,164
现金	1,219	2,291	1,367	748
应收票据及应收账款	1,345	1,872	2,432	2,925
其他应收款	40	40	52	63
预付账款	332	261	339	407
存货	5,893	5,851	7,989	9,765
其他流动资产	237	164	213	256
<b>非流动资产</b>	4,614	4,227	3,840	3,484
长期投资	25	26	26	26
固定资产	1,596	1,405	1,204	991
无形资产	465	388	310	233
其他非流动资产	2,528	2,408	2,300	2,233
<b>资产总计</b>	13,680	14,705	16,232	17,648
<b>流动负债</b>	4,933	5,255	6,281	7,200
短期借款	2,916	3,150	3,418	3,708
应付票据及应付账款	1,147	1,103	1,507	1,841
其他流动负债	870	1,002	1,356	1,651
<b>非流动负债</b>	2,297	1,773	1,247	729
长期借款	2,160	1,637	1,111	592
其他非流动负债	137	137	137	137
<b>负债合计</b>	7,230	7,028	7,528	7,929
少数股东权益	428	434	439	444
股本	413	413	413	413
资本公积	4,078	4,078	4,079	4,081
留存收益	1,531	2,753	3,774	4,782
<b>归属母公司股东权益</b>	6,021	7,243	8,266	9,275
<b>负债和股东权益</b>	13,680	14,705	16,232	17,648

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-2,811	1,823	-289	-31
净利润	-837	1,533	1,281	1,264
折旧摊销	122	379	390	362
财务费用	71	38	23	10
投资损失	-1	-10	-10	-10
营运资金变动	-2,471	-254	-2,080	-1,761
其他经营现金流	305	137	105	102
<b>投资活动现金流</b>	-1,661	-118	-98	-97
资本支出	435	0	3	6
长期投资	-1,167	0	0	0
其他投资现金流	-929	-118	-101	-103
<b>筹资活动现金流</b>	3,718	-633	-537	-491
短期借款	1,841	234	268	290
长期借款	1,905	-524	-526	-519
其他筹资现金流	-28	-344	-279	-262
<b>现金净增加额</b>	-721	1,072	-924	-619

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	10,125	14,092	18,306	22,015
营业成本	9,296	10,918	14,910	18,224
税金及附加	11	15	20	24
营业费用	482	521	641	771
管理费用	440	507	586	616
研发费用	594	733	879	991
财务费用	71	38	23	10
资产减值损失	-356	141	0	-150
信用减值损失	-1	-2	-2	-3
其他收益	26	26	26	26
公允价值变动收益	39	0	1	2
投资净收益	1	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-1,060	1,534	1,282	1,265
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	-1,058	1,533	1,281	1,264
所得税	-221	0	0	0
<b>净利润</b>	-837	1,533	1,281	1,264
少数股东损益	-9	6	5	5
<b>归属母公司净利润</b>	-828	1,528	1,277	1,260
EBITDA	-866	1,950	1,695	1,637
EPS (元)	-2.01	3.70	3.09	3.05

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	21.6	39.2	29.9	20.3
营业利润(%)	-2526.1	244.8	-16.4	-1.3
归属于母公司净利润(%)	-1237.1	284.5	-16.4	-1.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	8.2	22.5	18.6	17.2
净利率(%)	-8.2	10.8	7.0	5.7
ROE(%)	-13.7	21.1	15.4	13.6
ROIC(%)	-13.6	14.4	11.7	9.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	52.9	47.8	46.4	44.9
净负债比率(%)	59.8	32.5	36.3	36.5
流动比率	1.8	2.0	2.0	2.0
速动比率	0.5	0.8	0.6	0.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	8.1	9.9	9.9	9.9
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	-2.01	3.70	3.09	3.05
每股经营现金流(最新摊薄)	-6.81	4.42	-0.70	-0.08
每股净资产(最新摊薄)	14.58	17.54	20.02	22.47
<b>估值比率</b>				
P/E	-49.1	26.6	31.8	32.2
P/B	6.7	5.6	4.9	4.4
EV/EBITDA	-49.6	22.8	26.7	27.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层