

通用计算机设备

江波龙（301308.SZ）

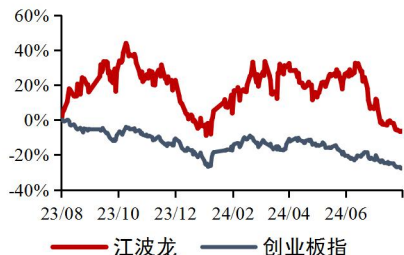
买入-B(首次)

公司业绩大幅增长，第二增长曲线打开成长空间

2024年8月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月28日

收盘价(元):	70.02
年内最高/最低(元):	109.88/65.52
流通A股/总股本(亿):	1.16/4.16
流通A股市值(亿):	81.12
总市值(亿):	291.27

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	1.44
摊薄每股收益(元):	1.44
每股净资产(元):	17.33
净资产收益率(%):	8.22

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年公司实现营业收入 90.39 亿元，同比增长 143.82%；实现归母净利润 5.94 亿元，同比增长 199.64%；Q2 单季度公司实现营业收入 45.86 亿元，同比增长 106.05%，环比增长 2.99%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 166.47%，环比下降 45.41%。

事件点评

➢ 受益存储行业上行，公司业绩大幅增长。2024 年上半年，受益于全球存储市场处于行业上升期，公司提前预判行业趋势，充分发挥规模、技术、封测、供应链、产品和市场品牌等综合优势，公司嵌入式存储、固态硬盘、移动存储、内存条业务均实现强劲增长，整体实现营收 90.39 亿元，同比增长 143.82%，市场占有率显著提升。同时公司第二增长曲线也实现了突破：（1）Lexar 在高增长的基础上，全系列产品再次实现快速增长，全球销售收入达 16.30 亿元，同比增长 70.55%；（2）eSSD 实现从 1 到 N 的突破，企业级存储业务规模增长明显，收入达 2.91 亿元，同比增长超 2000%；（3）小容量存储芯片差异化竞争优势进凸显，已经构建以汽车电子用户为主体、网通工业客户为补充的客户矩阵，累计出货量远超 5000 万颗；（4）自研主控芯片业务保持上升趋势，两款自研主控芯片（WM6000、WM5000）已批量出货，并实现超千万颗的规模化产品导入。

➢ 公司存货规模稳中有增，库存结构不断优化。截至上半年末，公司存货账面价值 88.33 亿元，较 2023 年年底存货增长了 29.39 亿元。存货增长原因一是公司营收规模同环比增长都较快，但与此同时，存货周转效率没有下降，上半年末公司存货周转天数约为 191.7 天，较 2023 年底 186.6 天基本持平，存货增长匹配了业务增长趋势；二是为大客户做有效备份，库存中消费类产品没有增加，增加了 DRAM 和特定海外、行业市场的备货，包括企业级存储晶圆等原材料的规模进一步提升，可见公司的库存结构在不断优化，为公司未来的业务重点转型做准备。

➢ 从传统存储器厂商向存储品牌企业转型，并不断向上游延伸，突破独立存储器厂商的营收天花板。作为全球销售规模和技术积累领先的独立存储器厂商，在全球存储市场复苏的有利环境下，公司向高端品牌和海外发展，构建以元成苏州和巴西 Zilia 为代表的国内外供应链双循环体系，并进入以高端消费存储、车工规级存储、企业级存储和自研芯片为主要业务的第二增长曲线阶段。同时公司完善产业链布局，提出 TCM 模式，不断向上游延伸，



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



带来营收规模增长和毛利率提升。展望未来，江波龙能够综合各种有利因素形成合力，突破独立存储器厂商的营收天花板。

投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 3.26\2.57\2.72，对应公司 2024 年 8 月 28 日收盘价 70.02 元，2024-2026 年 PE 分别为 21.5\27.3\25.7，公司作为国内存储模组龙头，推动业务向定制化、高端品牌和海外市场发展的同时，聚焦于半导体存储应用产品的全链条能力建设，预计未来第二增长曲线打开成长空间，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➤ **晶圆价格周期波动风险：**存储晶圆和存储产品市场价格变动对公司毛利率影响较大。存储晶圆价格的周期性波动，主要由存储技术迭代、晶圆原厂产能博弈以及终端需求变化推动。由于存储技术发展具有非线性和市场接受度的不可预测性，在新技术大规模引入时，供需结构可能发生剧烈变化。此外，原厂之间在产能扩张与收缩上的战略竞争，常导致供需失衡，叠加宏观经济环境、突发事件等对终端需求的影响，进一步加剧存储晶圆价格的周期性波动。

➤ **研发不及预期风险：**半导体存储行业的技术发展迅速，市场竞争日益加剧。尽管公司在多个领域具备领先的技术优势，但行业内企业不断加大研发投入，推陈出新。如果公司未能持续推进技术创新，及时推出符合市场需求的新产品，可能面临市场份额被侵蚀的风险。

➤ **宏观经济波动风险：**公司的业务覆盖消费电子、数据中心、汽车电子等多个领域，这些市场的需求直接受宏观经济环境的影响。全球经济增速放缓、区域性经济衰退或主要市场的需求波动，可能导致公司订单减少、收入下降。此外，全球经济不确定性还可能影响公司融资能力，增加资本成本，进而限制公司的业务扩展能力和财务稳健性。

➤ **商誉减值风险：**公司近年来通过并购扩大市场份额，收购活动产生了较大规模的商誉。如果被收购的公司经营状况未达到预期，或所处行业环境发生不利变化，可能导致商誉减值，对公司财务状况和盈利能力产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,330	10,125	16,984	20,643	23,405
YoY(%)	-14.6	21.6	67.7	21.5	13.4
净利润(百万元)	73	-828	1,355	1,068	1,133
YoY(%)	-92.8	-1237.1	263.7	-21.2	6.1
毛利率(%)	12.4	8.2	23.4	20.7	19.3
EPS(摊薄/元)	0.18	-1.99	3.26	2.57	2.72
ROE(%)	1.1	-13.0	17.4	12.1	11.4

P/E(倍)	400.1	-35.2	21.5	27.3	25.7
P/B(倍)	4.4	4.8	3.9	3.4	3.0
净利率(%)	0.9	-8.2	8.0	5.2	4.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7336	9065	13403	14180	15950
现金	1917	1219	1698	3096	4213
应收票据及应收账款	914	1345	1743	1847	2054
预付账款	141	332	882	298	638
存货	3744	5893	8729	8498	8670
其他流动资产	621	276	352	440	376
非流动资产	1627	4614	4034	4492	4888
长期投资	25	25	34	46	53
固定资产	510	1518	1823	1985	2096
无形资产	284	465	514	560	626
其他非流动资产	809	2607	1663	1901	2114
资产总计	8964	13680	17437	18672	20837
流动负债	1997	4933	7842	8402	9827
短期借款	1075	2916	5787	5695	7116
应付票据及应付账款	663	1147	1392	1747	1915
其他流动负债	260	870	663	960	797
非流动负债	328	2297	1786	1387	986
长期借款	250	2092	1674	1255	837
其他非流动负债	77	205	112	131	150
负债合计	2325	7230	9628	9789	10814
少数股东权益	0	428	433	439	446
股本	413	413	416	416	416
资本公积	3879	4078	4075	4075	4075
留存收益	2210	1382	2742	3816	4956
归属母公司股东权益	6639	6021	7376	8444	9577
负债和股东权益	8964	13680	17437	18672	20837

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-326	-2798	-1987	2694	644
净利润	73	-837	1360	1073	1141
折旧摊销	62	122	146	176	204
财务费用	34	71	163	190	126
投资损失	-4	-1	-10	-5	-5
营运资金变动	-584	-2471	-3781	1336	-753
其他经营现金流	92	318	133	-76	-68
投资活动现金流	-960	-1661	84	-605	-416
筹资活动现金流	2556	3718	-1832	-317	-273
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	-1.99	3.26	2.57	2.72
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.78	-6.73	-4.78	6.48	1.55
每股净资产(最新摊薄)	15.96	14.47	17.73	20.30	23.02

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8330	10125	16984	20643	23405
营业成本	7297	9296	13013	16365	18884
营业税金及附加	8	11	16	20	23
营业费用	267	482	679	815	889
管理费用	211	440	594	733	796
研发费用	356	594	951	1166	1276
财务费用	34	71	163	190	126
资产减值损失	-158	-358	-221	-248	-211
公允价值变动收益	23	39	40	34	38
投资净收益	4	1	10	5	5
营业利润	44	-1060	1418	1166	1267
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	1	1	2	1	2
利润总额	45	-1058	1417	1167	1267
所得税	-27	-221	57	93	127
税后利润	73	-837	1360	1073	1141
少数股东损益	0	-9	5	5	8
归属母公司净利润	73	-828	1355	1068	1133
EBITDA	132	-658	1845	1667	1784

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-14.6	21.6	67.7	21.5	13.4
营业利润(%)	-96.3	-2526.1	233.8	-17.8	8.7
归属于母公司净利润(%)	-92.8	-1237.1	263.7	-21.2	6.1
获利能力					
毛利率(%)	12.4	8.2	23.4	20.7	19.3
净利率(%)	0.9	-8.2	8.0	5.2	4.8
ROE(%)	1.1	-13.0	17.4	12.1	11.4
ROIC(%)	1.4	-5.4	10.7	8.7	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	25.9	52.9	55.2	52.4	51.9
流动比率	3.7	1.8	1.7	1.7	1.6
速动比率	1.7	0.5	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	10.9	9.0	11.0	11.5	12.0
应付账款周转率	10.8	10.3	10.2	10.4	10.3
估值比率					
P/E	400.1	-35.2	21.5	27.3	25.7
P/B	4.4	4.8	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	212.1	-51.2	19.3	20.2	18.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

