

江波龙 (301308.SZ)

优于大市

2024 营收同环比增长，企业级存储与自研芯片加速起量

核心观点

2024 营收实现同环比增长。公司主要以存储颗粒为原材料进行存储模组产品的开发，产品包括嵌入式存储、固态硬盘(SSD)、内存条及移动存储(U盘、存储卡)。受市场疲软影响，1H23 各存储颗粒原厂营业利润均跌入负值区间，随上游厂商持续减产供给收缩，存储价格自 4Q23 显著回暖，进入 2Q24 需求温和复苏，价格增速放缓，在此背景下：公司 2Q24 实现营收 45.9 亿元 (YoY+106.1%, QoQ+2.99%)，归母净利润 2.1 亿元 (YoY+166.47%, QoQ-45.41%)，扣非归母净利润 1.76 亿元 (YoY+154.61%, QoQ-51.62%)，毛利率 22.65% (YoY+22.12pct, QoQ-1.74pct)。

2024 市场需求逐步分化，高端产品库存占比提升。随着模组厂与下游备货完成，消费电子需求温和复苏，相比 1Q24，2Q24 消费应用出货放缓，根据 Trendforce 数据，2Q24 消费类 NAND Flash 零售渠道的出货量年减 40%，叠加 NAND Flash 晶圆价格持续上涨，使得模组厂营运成本增加；而在 AI 服务器拉动下企业级 SSD 自 4Q23 累积涨幅 80%；因此，公司存货储备主要针对企业级等成长较快的产品进行差异化备货。

小容量存储累计出货超 5000 万颗，企业级存储逐步起量。1H24 公司企业级存储收入达 2.91 亿元，同比增超 2000%；已推出多款高速 eSSD 产品，覆盖 480GB 至 3.84TB 主流容量，自主研发 PCIe SSD 与 SATA SSD 系列已完成与鲲鹏、海光、龙芯、飞腾、兆芯、申威多个国产 CPU 平台服务器的兼容性适配，具备“eSSD+RDIMM”产品能力。公司自研主控芯片应用量已超千万颗；小容量存储芯片已构建以汽车为主体、网通工业为补充的客户矩阵，累计出货量远超 5000 万颗。

收购稳步推进，全球业务持续布局。17 年公司收购 Lexar (雷克沙) 后，1H24 Lexar 固态硬盘在波兰和新加坡市场份额排名第一，CFe 存储卡在中国和法国市场份额排名第一，品牌零售业务已覆盖 50 多个国家和地区。23 年收购的巴西存储品牌 Zilia 与头部存储封测厂力成在苏州的封测基地元成苏州已于 1H24 实现净利润 2789.6 与 434.6 万元，国内外供应链体系逐步完善。

投资建议：由于消费电子需求增速放缓，基于 1H24 公司经营情况，调整 24-25 年营收节奏预测，预计 24-26 年归母净利润为 11.6/10.7/11.4 亿元（前值 15.2/11.8/10.41 亿元），对应 PE 分别为 24/26/24 倍，我们看好公司中长期全球业务布局与企业级产品带来的产品结构升级，维持“优于大市”评级。

风险提示：存储行业需求不及预期，新产品放量不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,330	10,125	17,505	19,865	20,866
(+/-%)	-14.6%	21.6%	72.9%	13.5%	5.0%
净利润(百万元)	73	-828	1162	1065	1136
(+/-%)	-92.8%	-1237.1%	240.3%	-8.3%	6.7%
每股收益(元)	0.18	-2.01	2.79	2.56	2.73
EBIT Margin	2.3%	-6.9%	8.8%	6.9%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	1.1%	-13.7%	16.6%	13.5%	12.8%
市盈率 (PE)	376.0	-33.1	23.7	25.9	24.3
EV/EBITDA	118.8	-59.6	20.1	20.4	19.7
市净率 (PB)	4.12	4.55	3.93	3.48	3.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	66.30 元
总市值/流通市值	27580/7681 百万元
52 周最高价/最低价	109.88/65.52 元
近 3 个月日均成交额	482.70 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《江波龙 (301308.SZ) -1Q24 盈利能力大幅改善，各产品线多点开花》——2024-04-29

《江波龙 (301308.SZ) -三季度营收同比增长 66.6%，产品全面布局迎多重成长机遇》——2023-11-22

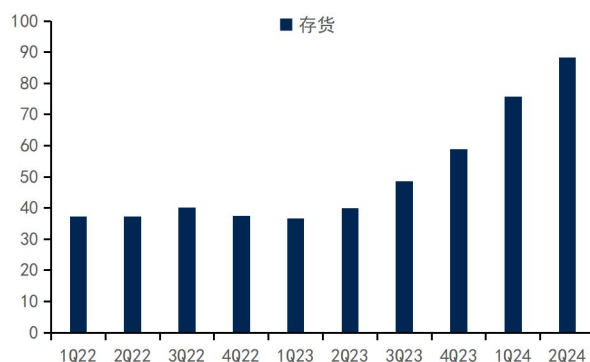
《江波龙 (301308.SZ) -1Q23 存货环比减少 1.92%，景气复苏与品类拓展带来增长动力》——2023-05-14

图1: 公司单季度营业收入及增速 (亿元、%)



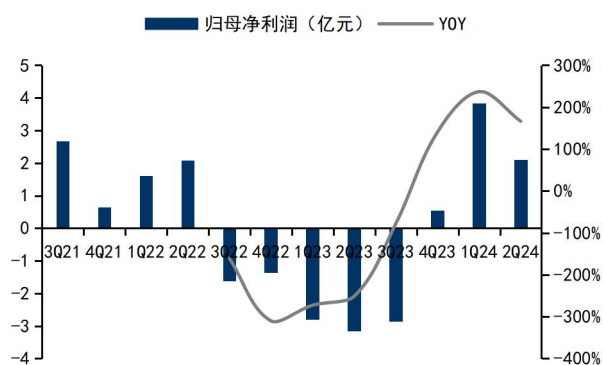
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度存货变化 (亿元)



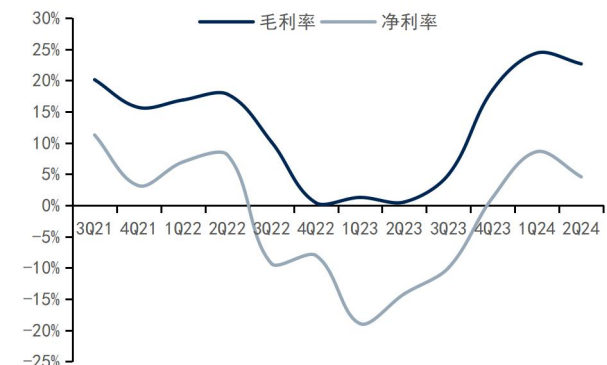
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度归母净利润及增速 (亿元、%)



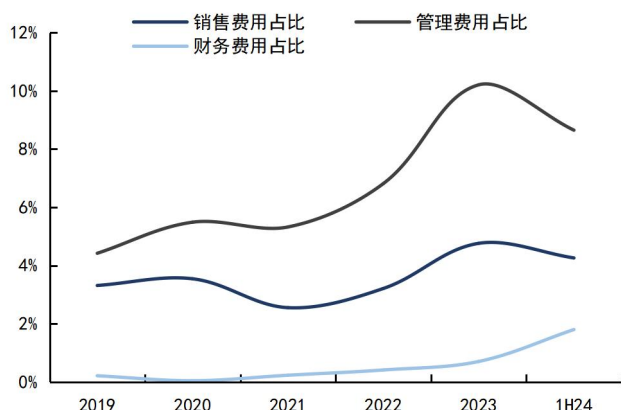
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度毛利率与净利率 (%、%)



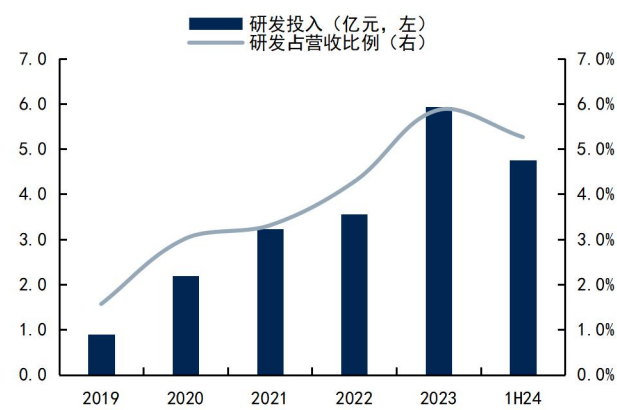
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1917	1219	366	293	293	营业收入	8330	10125	17505	19865	20866
应收款项	936	1385	2395	2718	2855	营业成本	7297	9296	13149	15534	16641
存货净额	3744	5893	7086	5854	7156	营业税金及附加	8	11	11	13	16
其他流动资产	739	568	1021	1186	1280	销售费用	267	482	723	759	721
流动资产合计	7336	9065	10867	10050	11584	管理费用	211	440	899	943	896
固定资产	633	1941	2211	2225	2179	研发费用	356	594	1188	1247	1185
无形资产及其他	284	465	446	428	409	财务费用	34	71	232	200	155
其他长期资产	686	2184	2184	2184	2184	投资收益	4	1	10	5	5
长期股权投资	25	25	26	26	26	资产减值及公允价值变动	(139)	(317)	5	5	2
资产总计	8964	13680	15734	14913	16381	其他	22	25	17	16	16
短期借款及交易性金融负债	1082	3187	3458	1219	1435	营业利润	44	(1060)	1334	1194	1275
应付款项	663	1147	1609	1899	2031	营业外净收支	2	1	(1)	1	0
其他流动负债	253	599	861	1004	1062	利润总额	45	(1058)	1334	1195	1275
流动负债合计	1997	4933	5927	4121	4528	所得税费用	(27)	(221)	160	120	128
长期借款及应付债券	250	2092	2092	2092	2092	少数股东损益	0	(9)	12	11	11
其他长期负债	77	205	262	332	416	归属于母公司净利润	73	(828)	1162	1065	1136
长期负债合计	328	2297	2355	2424	2509	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2325	7230	8282	6545	7036	净利润	73	(837)	1173	1076	1148
少数股东权益	0	428	440	451	462	资产减值准备	158	358	35	29	36
股东权益	6639	6021	7012	7917	8883	折旧摊销	60	117	248	304	350
负债和股东权益总计	8964	13680	15734	14913	16381	公允价值变动损失	(23)	(39)	(40)	(34)	(38)
关键财务与估值指标						财务费用	53	102	232	200	155
每股收益	0.18	(2.01)	2.79	2.56	2.73	营运资本变动	(787)	(3525)	(1833)	1279	(1220)
每股红利	0.55	0.18	0.42	0.38	0.41	其它	140	1026	(268)	(229)	(191)
每股净资产	16.08	14.58	16.86	19.03	21.35	经营活动现金流	(326)	(2798)	(452)	2625	240
ROIC	5%	-6%	9%	9%	9%	资本开支	(333)	(499)	(500)	(300)	(285)
ROE	1%	-14%	17%	13%	13%	其它投资现金流	(627)	(1162)	(1)	0	0
毛利率	12%	8%	25%	22%	20%	投资活动现金流	(960)	(1661)	(501)	(300)	(285)
EBIT Margin	2%	-7%	9%	7%	7%	权益性融资	2338	0	3	0	0
EBITDA Margin	3%	-6%	10%	8%	8%	负债净变化	250	1842	0	0	0
收入增长	-15%	22%	73%	13%	5%	支付股利、利息	(226)	(75)	(174)	(160)	(170)
净利润增长率	-93%	-1237%	240%	-8%	7%	其它融资现金流	194	1951	271	(2239)	216
资产负债率	26%	56%	55%	47%	46%	融资活动现金流	2556	3718	99	(2398)	45
息率	0.8%	0.3%	0.6%	0.6%	0.6%	现金净变动	1300	(708)	(853)	(73)	0
P/E	376.0	(33.1)	23.7	25.9	24.3	货币资金的期初余额	609	1908	1201	347	274
P/B	4.1	4.5	3.9	3.5	3.1	货币资金的期末余额	1908	1201	347	274	274
EV/EBITDA	118.8	(59.6)	20.1	20.4	19.7	企业自由现金流	(755)	(4458)	(734)	2515	110
						权益自由现金流	(311)	(665)	(668)	97	187

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032