

江波龙 (301308.SZ)

预告 24 年营收中值同比+70.4%，服务器存储订单放量增长可期

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,330	10,125	17,250	21,563	25,875
增长率 yoy (%)	-14.6	21.6	70.4	25.0	20.0
归母净利润(百万元)	73	-828	469	985	1,617
增长率 yoy (%)	-92.8	-1237.1	156.6	110.1	64.2
ROE (%)	1.1	-13.0	6.8	12.5	17.0
EPS 最新摊薄(元)	0.18	-1.99	1.13	2.37	3.89
P/E(倍)	487.6	-42.9	75.7	36.1	22.0
P/B(倍)	5.3	5.9	5.5	4.7	3.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

预告 24 年营收中值同比+70.4%，扣非净利润同比扭亏，基本符合预期。

公司预告 2024 年营收区间 165~180 亿元，中值 172.5 亿元，同比+70.4%，归母净利润区间 4.38~5.00 亿元，中值 4.69 亿元，同比+156.7%，实现扭亏为盈，扣非净利润区间 1.15~1.70 元，中值 1.43 亿元，同比+116.2%，实现扭亏为盈；营收同比增长主要系公司在中高端存储器业务(如企业级存储)、Lexar 品牌业务以及拓展价值型大客户等方面取得显著成效所致。

测算 24Q4 单季度营收中值环比-5.9%，主要系消费级存储市场承压影响。

测算 24Q4 单季度营收区间 32.32~47.32 亿元，中值 39.82 亿元，同比+12.3%，环比-5.9%，归母净利润区间-1.18~-0.57 亿元，中值-0.88 亿元，同比由盈转亏，环比亏损扩大，扣非净利润区间-3.82~-3.27 亿元，中值-3.54 亿元，同比由盈转亏，环比亏损扩大。24Q4 营收环比下降主要系 24 年全球存储价格呈现出明显的前高后低趋势，传统消费类电子终端产品复苏较温和、而 AI 端侧落地尚无突破性进展，消费级存储市场承压逐季明显所致。

巴西控股子公司 Zilia 整合成效显著，24 年 Lexar 业务延续增长创营收新高。

23H2，公司实现对巴西 Zilia 的控股收购。2024 年公司巴西控股子公司 Zilia 整合收到明显成效，2024 年巴西 Zilia 实现营收约 23 亿元，同比增长约 120%。2024 年公司四大产品线均全线增长，其中 Lexar 品牌 2024 年全球销售收入约 35 亿元，延续增长势头再创新高。截至 24H1，Lexar 多个产品已在细分市场取得领先地位，预计 24H2 仍将受益全球影响力持续攀升带来业绩增长。

受益服务器存储订单放量，测算 24H2 企业级存储营收将环比+109.3%。

2024 年全年，公司连续获得多家知名企业的服务器存储采购订单，销售收入放量增长，预计公司企业级存储(eSSD+RDIMM)业务营收约 9 亿元，其中 24H1 企业级存储业务营收 2.91 亿元，测算 24H2 企业级存储业务营收约 6.09 亿元，较 24H1 环比增长 109.3%。

全球 AIGC 浪潮+“数字中国”，存储龙头空间广阔，维持“增持”评级。

全球 AIGC 浪潮推动以及“数字中国”顶层规划出炉，存储市场获得成长新动能，公司作为国内存储模组龙头，积极推进存储产业链国内、国际双轮布局，未来有望受益企业级存储放量，成长空间广阔。预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 4.69/9.85/16.17 亿元，对应 24/25/26 年 PE 为 76/36/22 倍，维持“增持”评级。

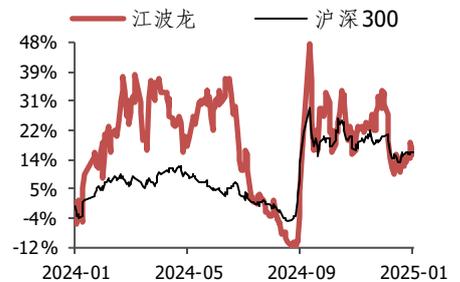
风险提示：宏观经济波动；晶圆价格波动；国际贸易摩擦；研发不及预期等。

增持(维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 1 月 27 日收盘价(元)	83.11
总市值(百万元)	34,572.23
流通市值(百万元)	9,628.81
总股本(百万股)	415.98
流通股本(百万股)	115.86
近 3 月日均成交额(百万元)	657.88

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

相关研究

- 《24 年前 3 季度归母净利润同比+1.6 倍，看好企业级存储加速放量—江波龙 2024 年三季报点评》2024-10-30
- 《TCM 模式升级突破模组天花板，打造国内“航母级”半导体存储龙头—江波龙深度报告》2024-10-15
- 《24H1 营收同比增长 1.4 倍，企业级存储引领成长新引擎—江波龙 24H1 财报点评》2024-08-29

24年前3季度营收132.68亿元,同比+101.7%,归母净利润5.57亿元,同比+163.1%,扣非归母净利润4.97亿元,同比+155.4%;24年前3季度毛利率21.54%,同比+18.92pct,净利率4.23%,同比+17.65pct,扣非净利率3.74%,同比+17.38pct。

图表1: 公司季度财务指标 (百万元)

江波龙[301308.SZ] - 财务摘要(单季)	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31	2023-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	4229.41	4585.93	4452.88	3546.20	2871.69
同比(%)	47.28	106.05	200.54	108.31	66.62
环比(%)	-7.77	2.99	25.57	23.49	29.03
营业总成本	4182.78	4242.79	3972.28	3535.16	3138.24
营业利润	-33.52	250.32	445.56	27.72	-343.24
同比(%)	90.23	163.39	227.61	114.99	-72.21
环比(%)	-113.39	-43.82	1507.17	108.08	13.08
利润总额	-34.64	247.59	456.04	29.59	-343.36
净利润	-31.04	209.34	382.95	45.57	-286.88
同比(%)	89.18	166.36	236.52	133.38	-78.20
环比(%)	-114.83	-45.34	740.34	115.89	9.05
归属母公司股东的净利润	-36.84	209.68	384.10	55.02	-286.88
同比(%)	87.16	166.47	236.93	140.30	-78.20
环比(%)	-117.57	-45.41	598.15	119.18	9.05
扣非后归属母公司股东的净利润	-42.05	175.69	363.13	14.98	-292.63
同比(%)	85.63	154.61	228.44	108.74	-78.41
环比(%)	-123.93	-51.62	2324.25	105.12	9.05
EPS	-0.09	0.50	0.93	0.13	-0.69
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	4302.86	4766.65	4291.08	3700.02	2820.13
经营活动现金净流量	309.75	-640.51	-774.67	-1094.58	-844.07
购建固定无形长期资产支付的现金	320.26	244.00	225.29	257.54	89.62
投资支付的现金	546.22			0.00	0.00
投资活动现金净流量	-418.58	-234.82	-226.64	-1506.62	-379.35
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	1798.93	1712.47	1996.07	2719.80	1896.22
筹资活动现金净流量	78.60	1060.24	1016.27	1734.56	1338.14
现金流量净额	6.60	271.02	-300.28	-626.49	-123.72
关键比率					
ROE(%)	-0.55	3.16	6.14	0.92	-4.76
扣非后 ROE(%)	-0.63	2.65	5.81	0.25	-4.85
ROA(%)	-0.18	1.24	2.57	0.37	-2.86
销售毛利率(%)	17.34	22.65	24.39	18.51	4.94
销售净利率(%)	-0.73	4.56	8.60	1.29	-9.99

资料来源: 公司2023年第三季度~2024年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24Q3 季度营收 42.29 亿元，同比+47.3%，环比-7.8%，归母净利润-0.37 亿元，同比+87.2%，环比转亏，扣非净利润-0.42 亿元，同比+85.6%，环比转亏；24Q3 季度归母净利率-0.87%，同比+9.12pct，环比-5.43pct，扣非净利率-0.99%，同比+9.21pct，环比-4.83pct。

若考虑将 24Q3 季度计提存货跌价损失金额 1.15 亿元加回，剔除计提存货跌价损失后，24Q3 季度归母净利润为 0.78 亿元，同比+127.1%，环比-63.0%，扣非净利润为 0.73 亿元，同比+124.8%，环比-58.7%。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

江波龙[301308.SZ] - 财务摘要	2024-09-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	三季报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	13268.22	10125.11	8329.93	9748.82	7275.90
同比(%)	101.68	21.55	-14.55	33.99	27.19
营业总成本	12397.85	10893.14	8173.43	8598.90	7068.96
营业利润	662.36	-1059.60	43.67	1183.71	337.42
同比(%)	160.92	-2526.14	-96.31	250.81	132.62
利润总额	668.98	-1058.28	45.39	1178.52	337.99
同比(%)	161.49	-2431.69	-96.15	248.68	133.82
净利润	561.25	-837.26	72.80	1013.04	276.24
同比(%)	163.57	-1250.12	-92.81	266.73	116.87
归属母公司股东的净利润	556.94	-827.81	72.80	1013.04	276.24
同比(%)	163.09	-1237.15	-92.81	266.73	115.48
非经常性损益	60.17	54.29	34.95	84.68	-31.64
扣非后归属母公司股东的净利润	496.78	-882.10	37.84	928.37	307.88
同比(%)	155.38	-2430.87	-95.92	201.54	179.27
研发支出	695.91	593.65	356.03	322.45	219.44
EBIT		-1028.55	50.81	1122.16	199.34
EBITDA		-894.05	129.76	1177.52	227.62
资产负债表摘要					
流动资产	11900.87	9065.45	7336.47	4962.50	4299.43
固定资产		1517.59	509.87	447.01	364.73
长期股权投资	0.00	25.16	24.79		
资产总计	16926.85	13679.85	8963.76	6155.22	5055.17
增长率	56.67	52.61	45.63	21.76	25.35
流动负债	7517.14	4933.38	1997.41	1726.98	1559.84
非流动负债	2376.30	2297.06	327.60	54.65	32.14
负债合计	9893.44	7230.44	2325.01	1781.63	1591.97
增长率	102.59	210.99	30.50	11.91	72.25
股东权益	7033.41	6449.40	6638.75	4373.58	3463.20
归属母公司股东的权益	6600.83	6021.13	6638.75	4373.58	3463.20
增长率	11.49	-9.30	51.79	26.29	11.41
资本公积金	4370.43	4077.75	3879.14	1736.13	1736.13
盈余公积金	62.50	62.50	51.79	44.66	9.83
未分配利润	1777.94	1319.43	2157.95	2290.45	1371.58
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	13360.58	10175.97	8278.59	9723.27	7539.06
经营活动现金净流量	-1105.43	-2798.40	-326.36	-811.25	424.44
购建固定无形长期资产支付的现金	789.56	498.99	333.16	275.24	111.90
投资支付的现金	546.22	590.00	1444.00	585.00	850.00
投资活动现金净流量	-880.03	-1661.46	-959.72	-369.97	-53.93
吸收投资收到的现金			2338.14		
取得借款收到的现金	5507.47	6114.98	2637.40	2582.73	1549.18
筹资活动现金净流量	2155.11	3717.87	2556.15	220.50	24.75
现金净增加额	-22.65	-707.72	1299.55	-976.27	386.99
期末现金余额	1177.87	1200.52	1908.24	608.68	1584.95
折旧与摊销		134.50	78.95	55.36	28.27

资料来源: 公司 2020~2023 年年报, 公司 2024 年三季报, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

宏观经济波动： 半导体行业具有较强的周期性特征，与宏观经济整体发展亦密切相关。如果宏观经济波动较大或长期处于低谷，半导体存储行业的市场需求也将随之受到影响，从而对公司销售和利润带来负面影响。

晶圆价格波动的风险： 公司产品的主要原材料为存储晶圆，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。未来若存储晶圆市场价格大幅上涨，而原材料价格上涨未能有效传导，导致公司产品销售价格未能同步上升；或存储晶圆市场价格大幅下跌，由于采购生产需要一定的时间周期，产品销售价格下跌先于成本下降，将导致公司可能无法完全消化晶圆价格波动带来的影响，从而对公司经营业绩和盈利能力产生不利影响。

国际贸易摩擦的风险： 近年来，国际贸易摩擦不断，部分国家通过贸易保护的手段，试图制约中国相关产业的发展。若国际贸易摩擦加剧，地缘政治局势紧张出现新的不利变化，使得供应商供货、客户采购受到约束，或公司销售受到限制，可能会对公司业务经营，尤其是存储晶圆等原材料采购产生不利影响，从而对公司经营业绩产生不利影响。

研发不及预期： 公司所处存储行业的技术迭代速度和产品更新换代速度均较快，上游存储原厂技术不断升级迭代，下游存储应用需求也在不断丰富和提升。若公司的研发进展与成果不达预期，则公司将面临业绩无法继续保持快速增长的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7336	9065	12114	14375	16464
现金	1917	1219	3023	3188	4180
应收票据及应收账款	914	1345	1797	2439	2361
其他应收款	22	40	54	70	75
预付账款	141	332	211	505	382
存货	3744	5893	6610	7846	9094
其他流动资产	599	237	418	327	372
非流动资产	1627	4614	4670	5550	5943
长期股权投资	25	25	38	45	54
固定资产	510	1518	2182	2646	3149
无形资产	284	465	484	510	546
其他非流动资产	809	2607	1966	2349	2194
资产总计	8964	13680	16784	19926	22407
流动负债	1997	4933	7813	10080	11147
短期借款	1075	2916	6201	6633	8738
应付票据及应付账款	663	1147	965	2339	1710
其他流动负债	260	870	647	1108	700
非流动负债	328	2297	1848	1575	1183
长期借款	250	2092	1706	1402	1026
其他非流动负债	77	205	141	173	157
负债合计	2325	7230	9660	11655	12330
少数股东权益	0	428	428	428	429
股本	413	413	413	413	413
资本公积	3879	4078	4078	4078	4078
留存收益	2210	1382	1851	2835	4452
归属母公司股东权益	6639	6021	6696	7842	9649
负债和股东权益	8964	13680	16784	19926	22407

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	-347	1163	346
净利润	73	-837	469	985	1617
折旧摊销	62	122	120	152	183
财务费用	34	71	315	395	450
投资损失	-4	-1	-5	-3	-3
营运资金变动	-584	-2471	-1525	-434	-2086
其他经营现金流	92	318	279	68	185
投资活动现金流	-960	-1661	-549	-782	-642
资本支出	333	499	501	856	650
长期投资	-634	560	-13	-7	-10
其他投资现金流	7	-1722	-35	81	18
筹资活动现金流	2556	3718	-1505	-189	-1046
短期借款	349	1841	3285	432	2105
长期借款	250	1842	-386	-305	-376
普通股增加	42	0	0	0	0
资本公积增加	2143	199	0	0	0
其他筹资现金流	-228	-164	-4404	-316	-2774
现金净增加额	1300	-708	-2401	192	-1342

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8330	10125	17250	21563	25875
营业成本	7297	9296	13941	17348	20752
营业税金及附加	8	11	14	19	24
销售费用	267	482	747	743	750
管理费用	211	440	585	658	678
研发费用	356	594	976	1151	1198
财务费用	34	71	315	395	450
资产和信用减值损失	-158	-358	-206	-163	-191
其他收益	19	26	37	27	30
公允价值变动收益	23	39	35	39	34
投资净收益	4	1	5	3	3
资产处置收益	0	0	3	0	0
营业利润	44	-1060	545	1155	1899
营业外收入	2	2	8	4	5
营业外支出	1	1	2	1	2
利润总额	45	-1058	551	1158	1902
所得税	-27	-221	83	174	285
净利润	73	-837	469	985	1617
少数股东损益	0	-9	0	0	0
归属母公司净利润	73	-828	469	985	1617
EBITDA	117	-889	947	1657	2481
EPS (元/股)	0.18	-1.99	1.13	2.37	3.89

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	70.4	25.0	20.0
营业利润 (%)	-96.3	-2526.1	151.5	111.8	64.3
归属母公司净利润 (%)	-92.8	-1237.1	156.6	110.1	64.2
获利能力					
毛利率 (%)	12.4	8.2	19.2	19.5	19.8
净利率 (%)	0.9	-8.3	2.7	4.6	6.2
ROE (%)	1.1	-13.0	6.8	12.5	17.0
ROIC (%)	1.1	-7.1	4.7	8.0	10.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.9	52.9	57.6	58.5	55.0
净负债比率 (%)	-8.7	63.2	76.9	67.3	63.8
流动比率	3.7	1.8	1.6	1.4	1.5
速动比率	1.7	0.5	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	10.9	9.0	11.0	10.2	10.8
应付账款周转率	10.8	10.3	13.2	10.5	10.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.18	-1.99	1.13	2.37	3.89
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.78	-6.73	-0.83	2.80	0.83
每股净资产 (最新摊薄)	15.96	14.47	15.60	17.97	21.85
估值比率					
P/E	487.6	-42.9	75.7	36.1	22.0
P/B	5.3	5.9	5.5	4.7	3.9
EV/EBITDA	292.1	-44.7	43.0	24.6	16.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686