

江波龙（301308）

24 营收再创历史新高，涨价+AI 催化 25 年展望乐观

事件：公司发布 2024 年年度报告，完成营业收入 174.64 亿元，同比增长 72.48%。公司实现归属母公司净利润 4.99 亿元，同比增长 160.24%。扣非归属母公司净利润 1.67 亿元，同比增长 118.88%。

点评：2024 年业绩亮眼，业务结构优化升级，四大产品线全线增长。营业收入达 174.64 亿元，同比增长 72.48%，归母净利润 4.99 亿元，同比增长 160.24%，扭亏为盈。从业务结构看，嵌入式存储占比 48.24%，营收 84.25 亿元，同比增长 90.49%；移动存储占比 18.37%，营收 32.08 亿元，同比增长 37.83%；固态硬盘占比 23.75%，营收 41.47 亿元，同比增长 47.98%；内存条占比 8.74%，营收 15.27 亿元，同比增长 197.61%。

存储价格涨幅及供需结构展望乐观，江波龙作为行业龙头有望优先受益。价格来看，继闪迪、美光之后，三星、SK 海力士也加入了 4 月存储芯片涨价潮，NAND 价格回涨速度快于此前预期。两周前，NAND 原厂闪迪向客户发送涨价函称，闪迪将于今年 4 月 1 日开始涨价超 10%，该举措适用于所有面向渠道和消费类产品。美光同样表示将上调渠道经销商拿货价格。近日，根据渠道反馈，长江存储零售品牌致态也将于 4 月起面向渠道上调提货价格，幅度或将超过 10%。台湾电子时报消息，美光、三星、SK 海力士均将从 4 月起提高报价。闪迪表示，存储行业的供需动态继续演变，预计将很快过渡到供不应求的状态。此外，近期美国的关税行动，将影响供应并增加其业务成本。闪迪透露，其应对计划外需求和订单的能力有限，任何计划外需求会延长交货时间。

向港交所提交上市申请书，助力提升全球市场竞争力。这一举措是江波龙进一步拓展融资渠道的关键一步。在港股市场活跃、IPO 数目激增的背景下，江波龙有望借助港交所平台提升市场影响力，为企业发展注入强大资金动力，助力其在全球存储市场竞争中占据更有利地位。

组建芯片设计团队自研主控芯片，提升产品差异化。推出搭载自研 WM7400 主控芯片的 UFS 4.1 方案，顺序读取速度达 4350MB/s，随机写入速度达 750K IOPS，最高容量达 2TB，实现“满血性能”，为端侧 AI 产品提供有力支持；eMMC Ultra 搭载自研 WM6000 主控，突破 eMMC 5.1 标准限制，带宽提升 50%，性能大幅提升，凸显江波龙在存储技术研发上的深厚实力。

海外市场多点突破，AI 侧企业级存储收入高增。存储下游来看，字节、阿里加大数据中心建设投入，端侧 AI 百花齐放带动各类存储需求高速增长。随着 AI 市场的爆炸性增长和大模型如 GPT 系列等的涌现，AI 领域对算力和存储的需求呈指数级增长。公司企业级存储 2024 年收入达到 9.22 亿元，同比增长 666.30%，企业级业务实现放量增长，助力公司扩展新增长版图。在全球化战略方面，Lexar 渠道覆盖全球六大洲 60 多个国家，产品线扩展，全球销售能力实现超 50% 复合增长，高端市场竞争力和品牌影响力强劲，2024 年收入达到 35.25 亿元，增长势头再创新高，同比增长 45.30%。2023 年公司并购巴西 Zilia，利用其本地制造经验，形成全球存储制造供应链网络，辐射欧美市场，2024 年营收同比增长 120%。

投资建议：结合原厂减产和控货效应，近期存储现货市场迎来普涨行情，但仍存在原材料供应及境外经营等风险，预测 2025/2026 年归母净利润从 11.52/13.51 亿元下调至 7.02/10.16 亿元，新增 2027 年归母净利润预测为 12.27 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料供应商集中度较高且境外采购占比高，晶圆价格波动，存货规模较大，境外经营等风险，盈利情况不达预期。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,125.11	17,463.65	21,829.56	26,195.48	31,434.57
增长率(%)	21.55	72.48	25.00	20.00	20.00
EBITDA(百万元)	409.44	2,552.37	2,091.67	2,795.75	3,110.53
归属母公司净利润(百万元)	(827.81)	498.68	701.55	1,015.75	1,226.52
增长率(%)	(1,237.15)	(160.24)	40.68	44.79	20.75
EPS(元/股)	(1.99)	1.20	1.69	2.44	2.95
市盈率(P/E)	(46.65)	77.43	55.04	38.02	31.48
市净率(P/B)	6.41	5.97	5.25	4.63	4.05
市销率(P/S)	3.81	2.21	1.77	1.47	1.23
EV/EBITDA	100.56	16.10	21.32	16.14	14.75

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 04 月 02 日

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	92.83 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	415.98
流通 A 股股本(百万股)	115.94
A 股总市值(百万元)	38,615.57
流通 A 股市值(百万元)	10,762.30
每股净资产(元)	15.55
资产负债率(%)	59.17
一年内最高/最低(元)	116.91/60.59

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《江波龙-半年报点评:24H1 业绩高增，自研芯片热卖&AI 催化企业级产品，第二增长曲线已现》 2024-08-31
- 《江波龙-公司点评:质量回报双提升，看好公司健康长期高质量发展》 2024-02-29
- 《江波龙-公司点评:2023 年度收入超百亿，四季度有望扭亏为盈》 2024-02-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,218.95	1,024.97	1,281.21	1,537.46	1,844.95
应收票据及应收账款	1,345.30	1,671.62	2,544.86	2,598.36	3,292.99
预付账款	331.59	421.02	331.04	666.29	514.90
存货	5,893.17	7,833.15	9,443.87	10,886.67	13,182.66
其他	276.45	732.72	545.58	577.53	621.70
流动资产合计	9,065.45	11,683.48	14,146.56	16,266.31	19,457.19
长期股权投资	25.16	30.00	30.00	30.00	30.00
固定资产	1,517.59	2,080.16	1,965.33	1,793.00	1,613.17
在建工程	422.95	266.25	281.05	292.25	303.05
无形资产	465.04	424.20	368.23	312.27	256.30
其他	2,183.66	2,412.57	1,915.71	2,070.37	2,090.35
非流动资产合计	4,614.40	5,213.18	4,560.33	4,497.90	4,292.88
资产总计	13,679.85	16,896.67	18,706.89	20,764.21	23,750.07
短期借款	2,916.05	3,696.35	5,028.28	5,576.99	6,404.71
应付票据及应付账款	1,147.41	1,140.59	1,969.41	1,657.49	2,557.62
其他	804.08	2,291.59	1,157.32	1,875.11	1,810.28
流动负债合计	4,867.54	7,128.52	8,155.02	9,109.58	10,772.62
长期借款	2,092.26	2,516.74	2,576.33	2,647.71	2,771.14
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	204.80	257.10	179.76	213.88	216.91
非流动负债合计	2,297.06	2,773.83	2,756.08	2,861.60	2,988.05
负债合计	7,230.44	9,997.16	10,911.10	11,971.18	13,760.67
少数股东权益	428.28	432.02	437.73	448.79	461.94
股本	412.86	415.98	415.98	415.98	415.98
资本公积	4,077.75	4,415.62	4,415.62	4,415.62	4,415.62
留存收益	1,381.93	1,776.62	2,478.17	3,493.91	4,720.43
其他	148.59	(140.73)	48.29	18.72	(24.57)
股东权益合计	6,449.40	6,899.51	7,795.79	8,793.03	9,989.40
负债和股东权益总计	13,679.85	16,896.67	18,706.89	20,764.21	23,750.07

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(837.26)	505.23	701.55	1,015.75	1,226.52
折旧摊销	121.61	432.94	370.79	378.29	385.79
财务费用	101.64	332.60	382.79	427.58	461.33
投资损失	(0.51)	(47.05)	(1.10)	(0.30)	(0.20)
营运资金变动	(3,133.35)	(3,094.92)	(1,212.23)	(1,878.04)	(2,190.23)
其它	949.47	681.46	85.06	(95.68)	57.86
经营活动现金流	(2,798.40)	(1,189.74)	326.87	(152.40)	(58.93)
资本支出	2,347.28	565.17	292.14	127.07	157.77
长期投资	0.37	4.84	0.00	0.00	0.00
其他	(4,009.11)	(1,672.00)	(660.72)	(75.37)	(408.48)
投资活动现金流	(1,661.46)	(1,101.99)	(368.57)	51.70	(250.71)
债权融资	3,876.30	2,101.90	108.93	386.51	660.42
股权融资	210.19	51.67	189.02	(29.57)	(43.29)
其他	(368.61)	(12.83)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	3,717.87	2,140.74	297.95	356.94	617.13
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(741.99)	(150.99)	256.24	256.24	307.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,125.11	17,463.65	21,829.56	26,195.48	31,434.57
营业成本	9,295.95	14,136.83	17,201.70	20,249.10	24,236.05
营业税金及附加	10.85	26.19	25.69	32.73	41.13
销售费用	481.98	772.12	901.48	1,162.31	1,360.91
管理费用	439.97	604.99	982.33	1,047.82	1,477.42
研发费用	593.65	910.30	1,331.60	1,571.73	2,043.25
财务费用	70.74	320.49	382.79	427.58	461.33
资产/信用减值损失	(357.50)	(564.57)	(254.61)	(392.23)	(403.80)
公允价值变动收益	39.17	(306.77)	79.34	(106.74)	44.71
投资净收益	0.51	47.05	1.10	0.30	0.20
其他	609.40	931.13	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	(1,059.60)	585.87	829.80	1,205.55	1,455.59
营业外收入	2.18	11.83	5.45	6.48	7.92
营业外支出	0.85	8.03	3.17	4.02	5.07
利润总额	(1,058.28)	589.66	832.08	1,208.01	1,458.43
所得税	(221.02)	84.42	124.81	181.20	218.76
净利润	(837.26)	505.23	707.26	1,026.81	1,239.67
少数股东损益	(9.45)	6.55	5.72	11.06	13.15
归属于母公司净利润	(827.81)	498.68	701.55	1,015.75	1,226.52
每股收益（元）	(1.99)	1.20	1.69	2.44	2.95

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	21.55%	72.48%	25.00%	20.00%	20.00%
营业利润	-2526.14%	-155.29%	41.64%	45.28%	20.74%
归属于母公司净利润	-1237.15%	-160.24%	40.68%	44.79%	20.75%
获利能力					
毛利率	8.19%	19.05%	21.20%	22.70%	22.90%
净利率	-8.18%	2.86%	3.21%	3.88%	3.90%
ROE	-13.75%	7.71%	9.53%	12.17%	12.87%
ROIC	-16.28%	8.45%	8.74%	10.40%	10.97%
偿债能力					
资产负债率	52.85%	59.17%	58.33%	57.65%	57.94%
净负债率	62.96%	96.77%	88.67%	84.95%	82.93%
流动比率	1.84	1.62	1.73	1.79	1.81
速动比率	0.64	0.53	0.58	0.59	0.58
营运能力					
应收账款周转率	8.96	11.58	10.35	10.19	10.67
存货周转率	2.10	2.54	2.53	2.58	2.61
总资产周转率	0.89	1.14	1.23	1.33	1.41
每股指标（元）					
每股收益	-1.99	1.20	1.69	2.44	2.95
每股经营现金流	-6.73	-2.86	0.79	-0.37	-0.14
每股净资产	14.47	15.55	17.69	20.06	22.90
估值比率					
市盈率	-46.65	77.43	55.04	38.02	31.48
市净率	6.41	5.97	5.25	4.63	4.05
EV/EBITDA	100.56	16.10	21.32	16.14	14.75
EV/EBIT	140.81	18.43	25.92	18.66	16.84

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com