

江波龙(301308.SZ)

企业级存储持续放量，存储价格回暖促业绩改善

推荐 (维持)

股价:92.83元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.longsys.com
大股东/持股	蔡华波/38.96%
实际控制人	蔡华波,蔡丽江
总股本(百万股)	416
流通A股(百万股)	116
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	386
流通A股市值(亿元)	108
每股净资产(元)	15.55
资产负债率(%)	59.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】江波龙(301308.SZ)*年报点评*存储产品持续涨价, 24Q1业绩表现亮眼*推荐20240425

【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

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

郭冠君 投资咨询资格编号
S1060524050003
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

近日, 江波龙发布2024年年报, 2024年公司实现营收174.64亿元, 同比增加72.48%, 实现归母净利润4.99亿元, 同比增加160.24%。2024年度公司拟不进行利润分配。

平安观点:

- 存储价格回暖促业绩改善, 中高端和品牌业务实现高增。**2024年公司实现营收174.64亿元, 同比增加72.48%, 实现归母净利润4.99亿元, 同比增加160.24%。费用方面, 由于销售规模增加、研发投入持续加大, 以及股份支付费用等原因影响, 2024年公司期间费用同比增加64.4%至26.08亿元。利润率方面, 2024年公司销售毛利率达19.05%, 同比增加10.86pcts, 销售净利率则同比增加11.16pcts至2.89%。整体来看, 2024年公司经营业绩迎来明显改善, 主要原因除了2024年存储产业环境改善之外, 公司中高端以及海外与品牌业务同样实现了高速增长。
- 多业务齐头并进, 企业级存储持续放量。**作为国内存储产业链领先企业, 2024年公司充分发挥市场、技术以及品牌等优势, 各项业务开拓顺利。其中, 在企业级存储领域, 2024年公司企业级存储收入同比增加666%至9.22亿元, 公司当前已推出覆盖480GB至7.68TB容量的多款高速 eSSD 产品, PCIe SSD 与 SATA SSD 两大产品系列已成功完成与鲲鹏、海光等多个国产CPU平台服务器的兼容性适配; 另外, 公司巴西子公司Zilia整合成效明显, 得益于江波龙市场品牌和技术资源赋能下, Zilia 拓展了SSD、UFS、DDR5等领域的中高端产品方案, 助推公司业绩高速增长, 2024年Zilia实现收入23.12亿元, 同比年增长120%; 而Lexar品牌延续高速发展态势, 凭借中国高效的供应链优势, 并结合全球化渠道布局, 实现了市场的快速扩张, 全球营收由2019年的8.6亿元增长至2024年的35.3亿元; 自研主控芯片方面, 2024年公司设计并成功流片了历史上首批UFS自研主控芯片, 而此前三款自研主控芯片WM6000、WM5000、WM3000累计出货超3000万颗, 预计2025年将进一步放量。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,125	17,464	21,101	24,321	27,214
YOY(%)	21.6	72.5	20.8	15.3	11.9
净利润(百万元)	-828	499	639	887	1,278
YOY(%)	-1,237.1	160.2	28.1	38.9	44.1
毛利率(%)	8.2	19.0	19.2	19.5	20.8
净利率(%)	-8.2	2.9	3.0	3.6	4.7
ROE(%)	-13.7	7.7	9.2	11.6	14.7
EPS(摊薄/元)	-1.99	1.20	1.54	2.13	3.07
P/E(倍)	-46.6	77.4	60.5	43.5	30.2
P/B(倍)	6.4	6.0	5.5	5.0	4.4

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **投资建议：**结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们下调公司2025-2026年业绩预测，并新增2027年业绩预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为6.39亿元（前值为12.77亿元）、8.87亿元（前值为12.6亿元）和12.78亿元（新增），由于公司净利润波动较大，因此采用PS估值，对应2025年4月2日收盘价PS分别为1.8倍、1.6倍和1.4倍。考虑到当前存储价格有望在25Q2企稳回升，公司业绩有望得到相应修复，另外，AI以及数据中心景气仍处于向上阶段，企业级存储需求较好，而公司凭借多年行业积累，当前企业级存储产品已实现逐步放量，有望成为未来长期发展的驱动力，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 晶圆价格波动的风险：公司产品的主要原材料为存储晶圆，若存储晶圆和存储产品市场价格下降将对公司毛利率产生不利影响；2) 境外经营风险：当前公司采购和销售的境外占比较高，若业务所在国家或地区的政治经济形势、产业政策、法律法规等发生不利变化，将可能给公司的境外经营业务带来不利影响；3) 技术创新和产品升级迭代的风险：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，未来如果公司技术创新和产品升级迭代的进度跟不上行业发展，将对公司的竞争力和持续盈利能力产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,683	13,842	15,891	17,551
现金	1,025	633	730	816
应收票据及应收账款	1,672	2,379	2,742	3,069
其他应收款	81	79	91	102
预付账款	421	519	598	669
存货	7,833	9,666	11,106	12,218
其他流动资产	652	565	624	677
非流动资产	5,213	4,735	4,258	3,829
长期投资	30	30	31	31
固定资产	2,157	1,856	1,549	1,235
无形资产	424	353	283	212
其他非流动资产	2,602	2,495	2,396	2,351
资产总计	16,897	18,577	20,149	21,380
流动负债	7,223	9,113	10,699	11,611
短期借款	3,696	5,750	6,836	7,353
应付票据及应付账款	1,141	1,676	1,925	2,118
其他流动负债	2,386	1,687	1,938	2,140
非流动负债	2,774	2,053	1,330	627
长期借款	2,581	1,861	1,137	435
其他非流动负债	193	193	193	193
负债合计	9,997	11,167	12,029	12,238
少数股东权益	432	437	444	455
股本	416	416	416	416
资本公积	4,416	4,416	4,416	4,416
留存收益	1,636	2,141	2,844	3,855
归属母公司股东权益	6,467	6,973	7,675	8,687
负债和股东权益	16,897	18,577	20,149	21,380

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1,215	-1,418	20	595
净利润	505	644	894	1,289
折旧摊销	433	470	477	429
财务费用	320	182	108	63
投资损失	-47	-17	-17	-17
营运资金变动	-2,875	-2,714	-1,452	-1,179
其他经营现金流	448	17	9	9
投资活动现金流	-1,102	8	8	8
资本支出	887	0	0	-0
长期投资	-199	0	0	0
其他投资现金流	-1,791	8	8	8
筹资活动现金流	2,141	1,018	69	-516
短期借款	780	2,054	1,086	517
长期借款	421	-720	-723	-703
其他筹资现金流	940	-315	-293	-330
现金净增加额	-212	-392	97	87

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,464	21,101	24,321	27,214
营业成本	14,137	17,047	19,585	21,546
税金及附加	26	32	36	41
营业费用	772	802	949	1,089
管理费用	605	612	681	789
研发费用	910	1,034	1,167	1,333
财务费用	320	182	108	63
资产减值损失	-566	-713	-822	-920
信用减值损失	-2	1	2	2
其他收益	105	50	50	50
公允价值变动收益	307	0	0	0
投资净收益	47	17	17	17
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	586	749	1,042	1,502
营业外收入	12	5	5	5
营业外支出	8	3	3	3
利润总额	590	751	1,044	1,504
所得税	84	108	149	215
净利润	505	644	894	1,289
少数股东损益	7	5	7	10
归属母公司净利润	499	639	887	1,278
EBITDA	1,343	1,404	1,629	1,997
EPS (元)	1.20	1.54	2.13	3.07

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	72.5	20.8	15.3	11.9
营业利润(%)	155.3	27.9	39.0	44.2
归属于母公司净利润(%)	160.2	28.1	38.9	44.1
获利能力				
毛利率(%)	19.0	19.2	19.5	20.8
净利率(%)	2.9	3.0	3.6	4.7
ROE(%)	7.7	9.2	11.6	14.7
ROIC(%)	5.0	6.8	7.0	8.8
偿债能力				
资产负债率(%)	59.2	60.1	59.7	57.2
净负债比率(%)	76.1	94.2	89.2	76.3
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.4
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	10.9	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	12.4	10.2	10.2	10.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.54	2.13	3.07
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.92	-3.41	0.05	1.43
每股净资产(最新摊薄)	15.55	16.76	18.45	20.88
估值比率				
P/E	77.4	60.5	43.5	30.2
P/B	6.0	5.5	5.0	4.4
EV/EBITDA	30.6	32.6	28.3	23.0

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2025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