

江波龙(301308.SZ)

嵌入式存储持续突破，企业级业务高速增长

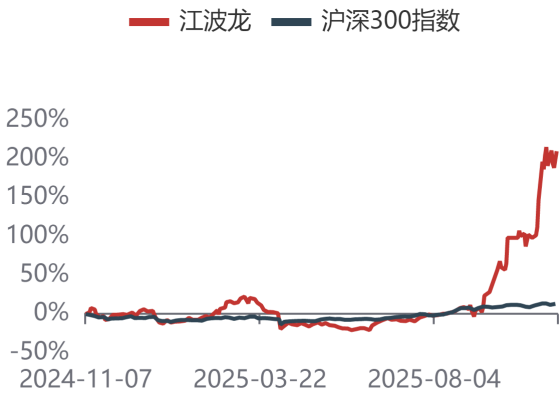
推荐（维持）

股价:278.18元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.longsys.com
大股东/持股	蔡华波/38.67%
实际控制人	蔡华波,蔡丽江
总股本(百万股)	419
流通A股(百万股)	274
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,166
流通A股市值(亿元)	763
每股净资产(元)	17.96
资产负债率(%)	58.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】江波龙（301308.SZ）*年报点评*企业级存储持续放量，存储价格回暖促业绩改善*推荐 20250403

【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

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
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2025年三季度报告，2025年前三季度，公司实现营业收入167.34亿元，同比+26.12%，实现归母净利润7.13亿元，同比+27.95%。

平安观点:

- 多业务领域持续突破，经营业绩逐季改善。2025年第三季度，公司延续自二季度以来的改善趋势，多个业务领域取得持续突破，经营业绩实现明显改善，2025年前三季度，公司实现营业收入167.34亿元，同比+26.12%，实现归母净利润7.13亿元，同比+27.95%，毛利率和净利率分别达15.29%和4.54%。单季度来看，25Q3公司实现营业收入65.39亿元，同比+54.6%，环比+10.09%，实现归母净利润6.98亿元，同比+1994.42%，环比+318.94%，单季毛利率和净利率分别达18.92%和11%，同环比均实现明显改善。
- 企业级存储有序推进，业务规模快速增长。凭借多年行业深耕以及技术积累，公司积极开拓企业级存储业务，当前公司企业级业务已获得多个不同行业头部客户的广泛认可，根据IDC数据，2024年公司在中国企业级SATA SSD总容量中位列第三，在国产品牌中位列第一，另外，公司企业级PCIe SSD与RDIMM产品已开始批量导入国内头部企业。在数据中心的高性能存储产品方面，公司还持续拓展CXL2.0、MRDIMM等多种新型内存，并正式发布SOCAMM2。2025年上半年，公司企业级存储业务收入同比+138.66%至6.93亿元。
- 嵌入式存储持续发力，自研主控赋能UFS进入高端市场。在嵌入式领域，依靠公司长期深耕的先进技术，公司已推出UFS4.1、eMMC Ultra、QLC eMMC、7.2mm×7.2mm的超小尺寸eMMC、0.6mm(max)超薄ePOP4x等新型嵌入式产品。其中，在UFS产品进展方面，公司与闪迪达成战略合作，提供适用于移动及IOT市场的定制化高品质UFS产品解决方案，此外，2024年公司设计并成功流片历史上首批

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,125	17,464	23,320	31,331	38,254
YOY(%)	21.6	72.5	33.5	34.4	22.1
净利润(百万元)	-828	499	1,579	2,768	3,972
YOY(%)	-1,237.1	160.2	216.6	75.3	43.5
毛利率(%)	8.2	19.0	19.1	20.7	21.7
净利率(%)	-8.2	2.9	6.8	8.8	10.4
ROE(%)	-13.7	7.7	20.5	27.9	30.4
EPS(摊薄/元)	-1.97	1.19	3.77	6.60	9.48
P/E(倍)	-140.9	233.8	73.9	42.1	29.4
P/B(倍)	19.4	18.0	15.1	11.8	8.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

UFS自研主控芯片，并应用于公司自身UFS4.1产品，使其读写性能均优于市场主流产品，依托该主控，公司UFS产品有望进入高端智能终端市场。

- **投资建议：**AI高景气持续催生存储需求，叠加行业库存消化顺利，存储价格自25Q2起开始筑底回升，考虑到当前市场供需状态良好，存储上行周期有望延续，公司作为国内领先的存储厂商，有望充分受益此轮行业向上周期，盈利水平有望迎来持续改善，结合公司三季度报告，我们上调公司2025-2027年业绩预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为15.79亿元、27.68亿元和39.72亿元（前值分别为6.39亿元、8.87亿元和12.78亿元），对应2025年11月7日收盘价PE分别为73.9倍、42.1倍和29.4倍。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）需求不及预期风险：当前下游需求呈现弱复苏态势，若后续下游需求不及预期，将影响公司经营业绩；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	15,302	20,211	24,414
现金	1,025	1,166	1,567	1,913
应收票据及应收账款	1,672	2,169	2,915	3,559
其他应收款	81	87	117	143
预付账款	421	573	770	940
存货	7,833	10,701	14,091	16,981
其他流动资产	652	606	752	879
非流动资产	5,213	5,319	5,398	5,479
长期投资	30	130	231	331
固定资产	2,157	1,941	1,786	1,678
无形资产	424	353	283	213
其他非流动资产	2,602	2,895	3,098	3,257
资产总计	16,897	20,622	25,609	29,893
流动负债	7,223	10,190	13,476	15,089
短期借款	3,696	5,565	7,385	7,752
应付票据及应付账款	1,141	1,523	2,005	2,416
其他流动负债	2,386	3,102	4,086	4,920
非流动负债	2,774	2,262	1,735	1,209
长期借款	2,581	2,070	1,543	1,017
其他非流动负债	193	193	193	193
负债合计	9,997	12,452	15,211	16,298
少数股东权益	432	453	489	541
股本	416	419	419	419
资本公积	4,416	4,412	4,413	4,415
留存收益	1,636	2,885	5,076	8,220
归属母公司股东权益	6,467	7,717	9,909	13,054
负债和股东权益	16,897	20,622	25,609	29,893

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	46	763	2,519
净利润	505	1,599	2,804	4,024
折旧摊销	433	486	525	525
财务费用	320	262	304	309
投资损失	-47	-48	-48	-48
营运资金变动	-2,875	-2,380	-3,042	-2,611
其他经营现金流	448	127	219	320
投资活动现金流	-1,102	-671	-773	-877
资本支出	887	500	503	506
长期投资	-199	-100	-100	-100
其他投资现金流	-1,791	-1,071	-1,176	-1,283
筹资活动现金流	2,141	766	411	-1,296
短期借款	780	1,869	1,820	367
长期借款	421	-511	-527	-526
其他筹资现金流	940	-591	-882	-1,137
现金净增加额	-212	141	401	346

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,464	23,320	31,331	38,254
营业成本	14,137	18,871	24,849	29,946
税金及附加	26	35	47	57
营业费用	772	805	1,065	1,262
管理费用	605	583	752	880
研发费用	910	956	1,253	1,492
财务费用	320	262	304	309
资产减值损失	-566	-361	-407	-440
信用减值损失	-2	-5	-6	-4
其他收益	105	105	105	105
公允价值变动收益	307	0	1	2
投资净收益	47	48	48	48
资产处置收益	2	2	2	2
营业利润	586	1,597	2,802	4,021
营业外收入	12	5	5	5
营业外支出	8	3	3	3
利润总额	590	1,599	2,804	4,024
所得税	84	0	0	0
净利润	505	1,599	2,804	4,024
少数股东损益	7	21	36	52
归属母公司净利润	499	1,579	2,768	3,972
EBITDA	1,343	2,348	3,634	4,858
EPS（元）	1.19	3.77	6.60	9.48

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	72.5	33.5	34.4	22.1
营业利润(%)	155.3	172.6	75.4	43.5
归属于母公司净利润(%)	160.2	216.6	75.3	43.5
获利能力				
毛利率(%)	19.0	19.1	20.7	21.7
净利率(%)	2.9	6.8	8.8	10.4
ROE(%)	7.7	20.5	27.9	30.4
ROIC(%)	4.9	15.5	21.0	23.6
偿债能力				
资产负债率(%)	59.2	60.4	59.4	54.5
净负债比率(%)	76.1	79.2	70.8	50.4
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.4	0.4	0.4	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	10.9	10.9	10.9
应付账款周转率	12.4	12.4	12.4	12.4
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.19	3.77	6.60	9.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.90	0.11	1.82	6.01
每股净资产(最新摊薄)	15.43	18.41	23.64	31.14
估值比率				
P/E	233.8	73.9	42.1	29.4
P/B	18.0	15.1	11.8	8.9
EV/EBITDA	30.8	52.7	34.4	25.7

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:

此报告旨为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。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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