

江波龙(301308)

元件/电子

发布时间: 2023-04-04

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

首次覆盖

**行业寒冬有望终结，企业级+车规级存储前景广阔**

--- 2022 年报点评

**事件:**

3月22日，公司发布2022年年度报告，实现营业收入83.30亿元，同比下降14.55%；实现归母净利润7,279.70万元，同比下降92.81%；实现扣非归母净利润3,784.43万元，同比下降95.92%。

**点评:**

**消费类存储市场量价齐跌，23年预计小幅回升。**2022年以来，由于宏观不利因素影响，如俄乌冲突以及全球通胀高企等，全球经济下行风险加剧，特别是下半年存储市场整体承压，供大于求。依据WSTS数据，2022年全球集成电路市场总规模约为4799.9亿美元，年增长率仅为3.7%（2021年集成电路市场年增长率达到28.2%），其中存储芯片市场规模约为1344.1亿美元，同比下滑12.6%。市场竞争的加剧也导致了存储芯片单位价格的快速下降，公司计提存货跌价准备达1.62亿元，确认资产减值损失较2021年同比大幅增加。预期全球主要存储晶圆原厂的收缩行动将于2023年有效改善行业目前供大于求的现状，存储市场下跌趋势有望终结，波动中长期增长的核心趋势并未改变。

**产品矩阵持续丰富，研发投入蓄力新增长。**虽然宏观形势不景气，公司仍然保持了较大的研发投入规模，2022年研发费用为3.56亿元，同比增长10.41%。报告期内公司车规级存储保持快速增长，服务器内存条（RDIMM）量产出货，企业级SSD样品发布并送样，显示公司技术能力的提升，产品结构的优化。2022年公司收入规模占同期全球市场规模的约1%，全球市场占有率很低，仍有较大的成长空间。伴随我国新能源汽车市场的发展，车规级存储的市场需求将保持增长，同时国家对数据安全自主可控的重视程度不断增加，助力服务器数据存储的市场规模扩大，未来公司业绩或迎新增长点。

**首次覆盖，给予“买入”评级。**一方面，我们认为2023年初存储芯片行业仍会继续承压，公司新产品研发还需要持续的技术投入和资源投入；另一方面我们看好消费电子市场回暖，以及公司在车规级存储、企业级存储的增长潜力。预计公司2023-2025年实现营收97.7/117.6/142.9亿元，归母净利润4.65/6.63/9.91亿元，对应PE分别为94.60/66.38/44.43

**风险提示：境外采购、经营占比较高，行业景气度不及预期**

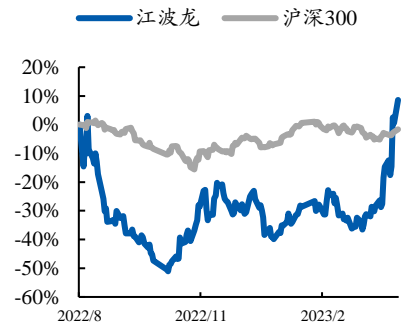
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,749	8,330	9,766	11,763	14,289
(+/-)%	33.99%	-14.55%	17.24%	20.45%	21.48%
归属母公司净利润	1,013	73	465	663	991
(+/-)%	266.73%	-92.81%	539.08%	42.52%	49.41%
每股收益(元)	2.73	0.19	1.13	1.61	2.40
市盈率	0.00	310.42	94.60	66.38	44.43
市净率	0.00	3.67	6.20	5.67	5.03
净资产收益率(%)	25.89%	1.35%	6.55%	8.54%	11.31%
股息收益率(%)	0.00%	0.45%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	371	413	413	413	413

**股票数据**

2023/04/03

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	106.60
12个月股价区间(元)	48.04~106.60
总市值(百万元)	44,011.33
总股本(百万股)	413
A股(百万股)	413
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	16

**历史收益率曲线**



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	61%	73%	
相对收益	61%	68%	

**相关报告**

- 《华为产业链深度报告：浴火经磨难，涅槃起创新》 --20230105
- 《正确认识大陆半导体各环节差距，逐个击破》 --20221108
- 《半导体设备、零部件亟突破，决胜国产替代“上甘岭”》 --20220920

**证券分析师：李玖**

执业证书编号：S0550522030001  
17796350403 lijul@nesc.cn

**研究助理：李亚鑫**

执业证书编号：S0550122080046  
15191568958 liyx1@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,917	2,987	339	1,545
交易性金融资产	562	1,112	1,662	2,212
应收款项	914	714	1,573	808
存货	3,744	3,169	5,035	5,332
其他流动资产	37	47	57	67
<b>流动资产合计</b>	<b>7,336</b>	<b>8,198</b>	<b>8,884</b>	<b>10,232</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	25	40	55	70
固定资产	510	676	793	864
无形资产	284	449	714	1,079
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,627</b>	<b>2,008</b>	<b>2,484</b>	<b>2,997</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,964</b>	<b>10,206</b>	<b>11,368</b>	<b>13,230</b>
短期借款	1,075	1,395	1,715	2,035
应付款项	663	951	964	1,333
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
<b>流动负债合计</b>	<b>1,997</b>	<b>2,673</b>	<b>3,069</b>	<b>3,838</b>
长期借款	250	350	450	550
其他长期负债	77	79	81	83
<b>长期负债合计</b>	<b>328</b>	<b>430</b>	<b>532</b>	<b>634</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,325</b>	<b>3,103</b>	<b>3,601</b>	<b>4,472</b>
归属于母公司股东权益合计	6,639	7,104	7,767	8,758
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,964</b>	<b>10,206</b>	<b>11,368</b>	<b>13,230</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>8,330</b>	<b>9,766</b>	<b>11,763</b>	<b>14,289</b>
营业成本	7,297	8,295	9,845	11,810
营业税金及附加	8	12	15	20
资产减值损失	-162	0	0	0
销售费用	267	293	353	429
管理费用	211	225	271	329
财务费用	34	0	0	0
公允价值变动净收益	23	0	0	0
投资净收益	4	20	59	143
<b>营业利润</b>	<b>44</b>	<b>545</b>	<b>779</b>	<b>1,165</b>
营业外收支净额	2	2	1	0
<b>利润总额</b>	<b>45</b>	<b>547</b>	<b>780</b>	<b>1,165</b>
所得税	-27	82	117	175
净利润	73	465	663	991
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>73</b>	<b>465</b>	<b>663</b>	<b>991</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>73</b>	<b>465</b>	<b>663</b>	<b>991</b>
资产减值准备	158	0	0	0
折旧及摊销	79	106	118	126
公允价值变动损失	-23	0	0	0
财务费用	53	0	0	0
投资损失	-4	-20	-59	-143
运营资本变动	-584	1,113	-2,707	857
其他	-78	-2	-1	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-326</b>	<b>1,663</b>	<b>-1,986</b>	<b>1,831</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-960</b>	<b>-1,015</b>	<b>-1,084</b>	<b>-1,046</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>2,556</b>	<b>422</b>	<b>422</b>	<b>422</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-1,317</b>	<b>650</b>	<b>-3,101</b>	<b>682</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.19	1.13	1.61	2.40
每股净资产 (元)	16.08	17.21	18.81	21.21
每股经营性现金流量 (元)	-0.79	4.03	-4.81	4.43
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-14.6%	17.2%	20.4%	21.5%
净利润增长率	-92.8%	539.1%	42.5%	49.4%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	12.4%	15.1%	16.3%	17.3%
净利率	0.9%	4.8%	5.6%	6.9%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	33.05	30.00	35.00	30.00
存货周转天数	180.98	150.00	150.00	158.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	25.9%	30.4%	31.7%	33.8%
流动比率	3.67	3.07	2.89	2.67
速动比率	1.71	1.81	1.17	1.20
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用率	2.5%	2.3%	2.3%	2.3%
财务费用率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	310.42	94.60	66.38	44.43
P/B (倍)	3.67	6.20	5.67	5.03
P/S (倍)	2.92	4.51	3.74	3.08
净资产收益率	1.4%	6.5%	8.5%	11.3%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

李亚鑫: 厦门大学经济学院国际经济与贸易本科, 北京大学经济学院金融硕士, 曾任职于华安资产权益投资部, 2年买方TMT行业研究经验

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

