

2025年03月03日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

存储封测技术国内领先，AI 眼镜存储领航未来

—佰维存储（688525.SH）公司动态研究报告

增持(首次)

投资要点

分析师：高永豪 S1050524120001
gaoyh7@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-28

当前股价(元)	75.06
总市值(亿元)	324
总股本(百万股)	431
流通股本(百万股)	317
52周价格范围(元)	37.43-77.36
日均成交额(百万元)	1245.71

市场表现



相关研究

■ 营收水平大幅增长，盈利能力扭亏为盈

2024 年全年公司实现营收 67.04 亿元，同比增长 86.71%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比增加 8 亿元。其中第四季度实现营收 16.79 亿元，同比增长 14.37%。公司业绩的复苏主要原因：一方面，公司积极把握存储行业复苏机遇，大力拓展国内外客户，实现业务增长；另一方面，公司在智能穿戴领域进入国内知名 AI/AR 眼镜厂商，随着 AI 眼镜的放量，将推动公司智能穿戴存储业务的持续增长。

■ 智能穿戴深耕多年，AI 眼镜存储领航未来

公司在智能穿戴领域深耕多年，构建了差异化的竞争优势，公司 ePOP 等代表性存储产品具有低功耗、快响应、轻薄小巧等优势，产品表现出色，已进入 Meta、Rokid、雷鸟创新、闪极等国内外知名 AI/AR 眼镜厂商，Google、小天才、小米等国内外知名智能穿戴厂商供应链体系。2024 年智能穿戴存储产品收入约 8 亿元，同比大幅增长。2025 年随着 AI 眼镜的放量，公司与 Meta 等重点客户的合作不断深入，将推动公司智能穿戴存储业务的持续增长。

■ 坚持研发封测一体化，存储封测技术国内领先

公司存储器产品在智能可穿戴领域具有较强的竞争优势，能够在低功耗、快响应等方面进行固件算法优化设计的同时，通过先进封测工艺能力，助力产品的轻薄小巧。在产品交付过程中，面对客户的大批量交付、急单交付等需求，公司自主封测制造能力可以确保客户交期与产品品质。公司在现有技术基础上进一步布局晶圆级先进封测能力，不断提升技术壁垒。公司通过晶圆级先进封测制造项目构建晶圆级先进封测能力，一方面可以满足先进存储封装需求，为公司研发和生产先进存储产品构建技术基础，提供相关封装产能；另一方面可以与公司存储业务协同，服务公司客户对于存算合封业务的需求，为相关客户提供封测服务。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 67.04、91.02、110.26 亿元，EPS 分别为 0.41、1.52、1.85 元，当前股价对应 PE 分别为 152.1、49.4、40.7 倍。随着存储市场的回升以及 AI 眼镜的高速发展，公司将受益实现营收和利润的持续提升，首次给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,591	6,704	9,102	11,026
增长率（%）	20.3%	86.7%	35.8%	21.1%
归母净利润（百万元）	-624	175	656	796
增长率（%）	-976.7%		275.7%	21.4%
摊薄每股收益（元）	-1.45	0.41	1.52	1.85
ROE（%）	-32.5%	8.3%	23.8%	22.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	339	701	534	523
应收款	664	459	623	755
存货	3,552	4,018	4,956	5,906
其他流动资产	325	476	553	668
流动资产合计	4,880	5,654	6,666	7,852
非流动资产:				
金融类资产	7	7	7	7
固定资产	846	774	740	672
在建工程	275	288	276	279
无形资产	62	74	85	104
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	269	269	269	269
非流动资产合计	1,452	1,404	1,371	1,324
资产总计	6,332	7,059	8,037	9,177
流动负债:				
短期借款	2,800	2,800	2,800	2,800
应付账款、票据	701	1,236	1,546	1,880
其他流动负债	379	379	379	379
流动负债合计	3,898	4,450	4,772	5,116
非流动负债:				
长期借款	503	503	503	503
其他非流动负债	10	10	10	10
非流动负债合计	513	513	513	513
负债合计	4,411	4,963	5,285	5,629
所有者权益				
股本	430	431	431	431
股东权益	1,921	2,096	2,752	3,548
负债和所有者权益	6,332	7,059	8,037	9,177

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-631	175	656	796
少数股东权益	-7	0	0	0
折旧摊销	55	88	81	78
公允价值变动	3	6	6	5
营运资金变动	-1388	139	-857	-853
经营活动现金净流量	-1966	408	-114	26
投资活动现金净流量	-454	60	45	65
筹资活动现金净流量	2782	0	0	0
现金流量净额	362	467	-68	91

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,591	6,704	9,102	11,026
营业成本	3,527	5,635	7,227	8,788
营业税金及附加	7	7	9	11
销售费用	164	235	300	364
管理费用	145	168	228	276
财务费用	122	117	118	118
研发费用	250	302	410	496
费用合计	681	821	1,055	1,253
资产减值损失	-138	-50	-50	-50
公允价值变动	3	6	6	5
投资收益	6	1	2	2
营业利润	-743	204	772	937
加: 营业外收入	2	2	0	0
减: 营业外支出	1	0	0	0
利润总额	-742	205	772	937
所得税费用	-111	31	116	141
净利润	-631	175	656	796
少数股东损益	-7	0	0	0
归母净利润	-624	175	656	796

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	20.3%	86.7%	35.8%	21.1%
归母净利润增长率	-976.7%		275.7%	21.4%
盈利能力				
毛利率	1.8%	16.0%	20.6%	20.3%
四项费用/营收	19.0%	12.2%	11.6%	11.4%
净利率	-17.6%	2.6%	7.2%	7.2%
ROE	-32.5%	8.3%	23.8%	22.4%
偿债能力				
资产负债率	69.7%	70.3%	65.8%	61.3%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	5.4	14.6	14.6	14.6
存货周转率	1.0	1.4	1.5	1.5
每股数据(元/股)				
EPS	-1.45	0.41	1.52	1.85
P/E	-51.7	152.1	49.4	40.7
P/S	9.0	4.8	3.6	2.9
P/B	16.8	15.4	11.7	9.1

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。