

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	44.92
总股本/流通股本(亿股)	4.30 / 2.49
总市值/流通市值(亿元)	193 / 112
52周内最高/最低价	105.03 / 28.00
资产负债率(%)	45.1%
市盈率	249.56
第一大股东	孙成思

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

佰维存储(688525)

存储复苏，加速成长

● 事件

4月17日，公司披露2024年第一季度业绩预告的自愿性披露公告，预计24Q1实现营收17-18亿元，同比增加299.54%-323.04%；实现归母净利润为1.5-1.8亿元，同比增加219.03%-242.84%，扭亏为盈；实现扣非归母净利润1.5-1.8亿元，同比增加216.17%-239.40%，扭亏为盈。

● 投资要点

存储行业持续复苏驱动业绩高增。预计24Q1实现营收17-18亿元，同比增加299.54%-323.04%；实现归母净利润为1.5-1.8亿元，同比增加219.03%-242.84%，扭亏为盈；实现扣非归母净利润1.5-1.8亿元，同比增加216.17%-239.40%，扭亏为盈；主要系23Q4以来，存储行业回暖，下游客户需求持续复苏，公司大力拓展国内外一线客户，产品销量同比大幅提升。同时，存储产品价格持续回升，公司经营业绩不断改善。公司24Q1股份支付费用约为8,500万元，剔除股份支付费用后，归母净利润为2.35-2.65亿元。

持续加码研发强化核心竞争力。公司紧随存储器大容量、大带宽、低延时、低功耗、高安全、小尺寸等升级方向，在移动智能终端、PC、行业终端、数据中心、智能汽车、移动存储等六大应用领域持续创新，打造了全系列、差异化的产品体系及服务，主要包括嵌入式存储、消费级存储、工业级存储、先进封测服务四大板块；布局了嵌入式存储、固态硬盘、内存模组、存储卡等完整的产品线矩阵，涵盖NAND Flash和DRAM存储器的各个主要类别。公司在存储解决方案研发、芯片设计、先进封测和测试设备等领域不断加大研发投入，持续增强核心竞争力，24Q1研发费用约为1亿元，同比增长超过200%。

● 投资建议

我们预计公司2023/2024/2025年分别实现收入36/80/108亿元，分别实现归母净利润-5.88/8.05/11.71亿元，当前股价对应2024/2025年PE分别为24/17倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

研发失败的风险，核心技术外泄或失密风险，技术人员流失风险，宏观经济环境变动及业绩下滑风险，原材料价格波动风险，供应商集中度较高的风险，品牌授权业务相关风险，存储器产品价格波动导致毛利率与业绩波动的风险，存货金额较大及发生存货跌

价的风险,经营活动产生的现金流量净额为负的风险,宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2986	3618	8037	10826
增长率(%)	14.44	21.19	122.12	34.70
EBITDA(百万元)	142.35	-444.96	1267.16	1732.13
归属母公司净利润(百万元)	71.22	-588.03	805.48	1171.17
增长率(%)	-38.91	-925.67	236.98	45.40
EPS(元/股)	0.17	-1.37	1.87	2.72
市盈率(P/E)	271.42	-32.87	24.00	16.51
市净率(P/B)	7.98	9.72	7.55	5.18
EV/EBITDA	54.16	-50.62	20.10	15.28

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2986	3618	8037	10826	营业收入	14.4%	21.2%	122.1%	34.7%
营业成本	2576	3514	6097	8198	营业利润	-45.8%	-	226.5%	42.3%
税金及附加	4	5	11	15	归属于母公司净利润	-38.9%	-925.7%	237.0%	45.4%
销售费用	100	148	201	254	获利能力				
管理费用	70	109	161	217	毛利率	13.7%	2.9%	24.1%	24.3%
研发费用	126	333	547	704	净利率	2.4%	-16.3%	10.0%	10.8%
财务费用	16	102	147	203	ROE	2.9%	-29.6%	31.4%	31.4%
资产减值损失	-26	-139	-30	-20	ROIC	2.4%	-8.7%	9.9%	11.4%
营业利润	67	-707	894	1272	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	45.1%	68.9%	75.5%	71.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.20	1.34	1.29	1.44
利润总额	67	-706	895	1273	营运能力				
所得税	-4	-118	89	102	应收账款周转率	8.66	7.17	9.63	7.92
净利润	71	-588	805	1171	存货周转率	1.68	1.56	2.19	1.97
归母净利润	71	-588	805	1171	总资产周转率	0.83	0.67	0.95	0.91
每股收益(元)	0.17	-1.37	1.87	2.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.17	-1.37	1.87	2.72
货币资金	798	599	754	1054	每股净资产	5.63	4.62	5.95	8.67
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	527	483	1188	1549	PE	271.42	-32.87	24.00	16.51
预付款项	161	217	378	507	PB	7.98	9.72	7.55	5.18
存货	1954	2692	4647	6330	现金流量表				
流动资产合计	3523	4067	7115	9624	净利润	71	-588	805	1171
固定资产	550	1460	2249	2579	折旧和摊销	52	159	225	256
在建工程	171	429	621	541	营运资本变动	-864	-654	-2544	-1918
无形资产	48	67	88	109	其他	48	144	170	216
非流动资产合计	888	2337	3341	3614	经营活动现金流净额	-693	-940	-1344	-275
资产总计	4411	6403	10456	13238	资本开支	-264	-1345	-1226	-524
短期借款	1148	2268	4368	5218	其他	-17	-161	16	22
应付票据及应付账款	307	463	738	946	投资活动现金流净额	-282	-1506	-1210	-502
其他流动负债	147	296	402	503	股权融资	552	53	-20	0
流动负债合计	1602	3028	5508	6668	债务融资	1123	2198	3100	1300
其他	387	1387	2387	2837	其他	-182	15	-282	-222
非流动负债合计	387	1387	2387	2837	筹资活动现金流净额	1493	2265	2798	1078
负债合计	1990	4415	7894	9505	现金及现金等价物净增加额	486	-191	245	300
股本	430	430	430	430					
资本公积金	1824	1877	1877	1877					
未分配利润	143	-464	131	1126					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	24	145	124	300					
所有者权益合计	2422	1989	2562	3733					
负债和所有者权益总计	4411	6403	10456	13238					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048