

佰维存储 (688525)

2023 年报及 2024 年一季度业绩点评：业绩逐季大幅改善，“5+2+X”战略稳健发展

买入（维持）

2024 年 05 月 06 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2,986	3,591	7,283	10,200	12,868
同比（%）	14.44	20.27	102.83	40.06	26.15
归母净利润（百万元）	71.22	(624.36)	718.35	857.79	1,021.75
同比（%）	(38.91)	(976.68)	215.05	19.41	19.11
EPS-最新摊薄（元/股）	0.17	(1.45)	1.67	1.99	2.37
P/E（现价&最新摊薄）	315.05	-	31.23	26.16	21.96

事件：公司发布 2023 年度报告以及 2024 一季报

■ **业绩逐季大幅改善，增大投入助力长期成长：**公司 2023 年实现营收 35.9 亿元，同增 20.3%，归母净利润-6.2 亿元，同比下滑 977%，公司 23 年毛利率 1.8%，同减 12pcts。费用端，销售/管理/研发费用率为 4.6%/4.0%/7.0%，同增 1.3/1.6/2.8pcts。单季度来看，2023Q4 已出现营收拐点，营收达 14.7 亿元，同增 83.5%，环增 50.7%，毛利率为 9.3%，环比提升 11.2pcts；24Q1 持续改善，实现营收 17.3 亿元，同增 305.8%，归母净利润 1.7 亿元，同增 233%，毛利率为 24.7%，环比增长 15.4pcts，业绩逐季度大幅改善，扭亏为盈。公司业绩波动主要系：1）2023 年全年公司所在存储行业处于下行周期，2023Q4 起存储产品价格修复，大幅改善公司业绩；2）公司在解决方案研发、芯片设计、先进封测和测试设备等领域持续加大研发投入，23 年研发费用共计 2.5 亿元，同增 98%，24Q1 研发费用 0.98 亿元，同增 218%，助力公司长期成长。

■ **积极拓展国内外一线客户，加强产业资源协同：**1）基于长期的技术积累与市场开发，公司产品与品牌竞争力不断提升。在手机领域，公司嵌入式存储产品进入 OPPO、传音、摩托罗拉、HMD、ZTE、TCL 等知名客户；在 PC 领域，公司 SSD 产品目前已经进入联想、Acer、HP、同方等国内外知名 PC 厂商；在国产 PC 领域，公司是 SSD 产品的主力供应商，占据优势份额；在智能穿戴领域，公司产品已进入 Google、小米、Meta、小天才等国际知名智能穿戴厂商；在车规领域，公司产品正在导入国内头部车企及 Tier1 客户。2）公司与全球主要的存储晶圆厂商和晶圆代工厂进一步深化合作，构建了持续、稳定的合作关系，公司也是国内半导体存储器厂商中通过 CPU、SoC 及系统平台认证最多的企业之一，公司的主要产品已进入高通、Google、英特尔、联发科、展锐、晶晨、瑞芯微、全志、瑞昱、君正等主流 CPU、SoC 及系统平台厂商的 AVL（合格供应商清单）名录。公司持续加强客户拓展及产业协同。

■ **研发封测一体化布局，“5+2+X”战略稳健发展：**公司在存储解决方案研发、主控芯片设计、存储器封测/晶圆级先进封测和存储测试机等方面进行全产业链先锋布局，公司晶圆级先进封测制造项目于 2023 年 11 月正式落地东莞松山湖高新区。公司重点聚焦五大应用市场，布局“芯片设计和晶圆级先进封测”二次增长曲线，持续探索与开拓对存算一体、新接口、新介质和先进测试设备等创新领域，“5+2+X”战略稳健发展。

■ **盈利预测与投资评级：**结合 23 年存储价格等影响，我们看好存储行业周期上行、AI 等需求持续拉动，调整 24/25 年盈利预测，新增 26 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.2/8.6/10.2 亿元（24/25 年前值为 7.5/8.7 亿元），公司当前市值对应 24/25/26 年 PE 为 31/26/22 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求复苏不及预期；新业务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.14
一年最低/最高价	26.52/116.66
市净率(倍)	10.38
流通 A 股市值(百万元)	12,969.45
总市值(百万元)	22,437.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.02
资产负债率(% ,LF)	66.85
总股本(百万股)	430.33
流通 A 股(百万股)	248.74

相关研究

《佰维存储(688525)：研发封测一体化布局，存储先锋加速成长》

2024-03-28

佰维存储三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,880	6,846	10,042	8,894	营业总收入	3,591	7,283	10,200	12,868
货币资金及交易性金融资产	346	266	366	2,349	营业成本(含金融类)	3,527	5,273	7,933	10,325
经营性应收款项	798	1,783	1,335	2,627	税金及附加	7	14	20	25
存货	3,552	4,357	7,983	3,490	销售费用	164	272	363	402
合同资产	0	0	0	0	管理费用	145	291	269	271
其他流动资产	184	440	359	428	研发费用	250	454	434	504
非流动资产	1,452	1,643	2,409	2,853	财务费用	122	194	241	217
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	10	10	10
固定资产及使用权资产	860	932	1,628	2,001	投资净收益	6	1	1	1
在建工程	275	375	425	475	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	62	82	102	122	减值损失	(140)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	(743)	798	953	1,135
其他非流动资产	231	231	231	231	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	6,332	8,490	12,452	11,747	利润总额	(742)	798	953	1,135
流动负债	3,898	5,047	6,651	5,225	减:所得税	(111)	80	95	114
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,069	4,269	4,569	3,569	净利润	(631)	718	858	1,022
经营性应付款项	701	559	1,777	1,263	减:少数股东损益	(7)	0	0	0
合同负债	18	26	40	52	归属母公司净利润	(624)	718	858	1,022
其他流动负债	110	193	266	341	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.45)	1.67	1.99	2.37
非流动负债	513	823	2,323	2,023	EBIT	(630)	990	1,193	1,351
长期借款	503	813	2,313	2,013	EBITDA	(556)	1,069	1,347	1,527
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	1.76	27.60	22.23	19.76
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	(17.39)	9.86	8.41	7.94
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	20.27	102.83	40.06	26.15
负债合计	4,411	5,870	8,974	7,248	归母净利润增长率(%)	(976.68)	215.05	19.41	19.11
归属母公司股东权益	1,928	2,627	3,484	4,506					
少数股东权益	(7)	(7)	(7)	(7)					
所有者权益合计	1,921	2,619	3,477	4,499					
负债和股东权益	6,332	8,490	12,452	11,747					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1,966)	(1,097)	(533)	4,129	每股净资产(元)	4.48	6.10	8.10	10.47
投资活动现金流	(454)	(269)	(918)	(618)	最新发行在外股份(百万股)	430	430	430	430
筹资活动现金流	1,859	1,286	1,551	(1,528)	ROIC(%)	(11.25)	13.49	11.88	11.89
现金净增加额	(558)	(80)	100	1,983	ROE-摊薄(%)	(32.38)	27.35	24.62	22.67
折旧和摊销	74	79	154	177	资产负债率(%)	69.66	69.14	72.07	61.70
资本开支	(416)	(269)	(919)	(619)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	31.23	26.16	21.96
营运资本变动	(1,554)	(2,097)	(1,792)	2,705	P/B(现价)	11.64	8.54	6.44	4.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>