

# 佰维存储 (688525)

## 2024 年中报业绩点评: 营收、利润高增, 持续投入谋长远发展

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 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)	2986	3591	7194	9877	12369
同比 (%)	14.44	20.27	100.34	37.31	25.23
归母净利润 (百万元)	71.22	(624.36)	521.10	723.80	946.74
同比 (%)	(38.91)	(976.68)	183.46	38.90	30.80
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.17	(1.45)	1.21	1.68	2.20
P/E (现价&最新摊薄)	271.22	(30.94)	37.07	26.69	20.40

### 事件: 公司发布 2024 年半年度报告

■ **营收、利润高增, 持续投入谋长远发展:** 24H1 公司实现营收 34.4 亿元, 同增 199.6%, 归母净利润 2.8 亿元, 同比增长 195.6%, 剔除股份支付费用后归母净利润 4.8 亿元, 同增 264.1%。公司把握行业复苏上行, 拓展国内外一线客户, 实现了市场与业务的成长突破, 销量同比大幅提升。24H1 公司毛利率和净利率为 25.6%/7.9%, 同比+30.4pct/+33.8pct; 销售/管理费用率分别为 3.5%/4.2%, 同比-2.3pct/+0.7pct; 研发费用 2.1 亿元, 同比增加 174.2%; 股份支付费用 2.0 亿元, 同比增加 55.0%。毛利率增加主要源于存储产品价格持续回升, 销售费率降低系开拓客户和渠道时有效的费用控制, 管理费率微增来自业务和员工人数的扩张, 研发费用加大投入解决方案研发、芯片设计、先进封测和测试设备等领域, 股份支付费用增加是由于公司为留住并吸引优秀人才而向激励对象授予一定数量的限制性股票, 持续在研发及人才团队投入谋长远发展。

■ **嵌入式存储快速增长, 各项业务持续突破扩展:** 分业务来看: 1) 嵌入式存储 24H1 实现营收 21.8 亿元, 同增 303.6%, 毛利率为 24.1%。公司与 OPPO、传音等主要 AI 手机厂商建立合作, 已推出多种面向 AI 手机的嵌入式存储产品。2) PC 存储 24H1 实现营收 10.3 亿元, 同增 118.8%, 毛利率为 27.4%。公司 SSD 产品已进入知名 PC 厂商, 是国内 PC 的主力供应商, 未来将面向 AIPC 推出更多高性能存储产品; 3) 先进封测服务 24H1 实现营收 0.7 亿元, 同增 61.6%, 毛利率为 38.1%。公司松山湖晶圆级先进封测制造项目已于 8 月正式动工, 预计将于 2025 年投产, 正式为客户提供整套的先进封装测试解决方案; 4) 车规级存储 24H1 实现营收 0.5 亿元, 同比增长 9.9%, 毛利率为 45.2%。公司在车规级存储领域已推出多款产品并量产, 产品符合 AEC-Q100 标准。

■ **研发封测一体化布局, 产业链协同不断加强:** 公司在存储领域先锋布局, 自主研发主控芯片, 目前公司国产自研 eMMC 主控芯片 SP1800 已完成批量验证; 并积极拓展国产化率较低的存储测试机及晶圆级先进封装业务, 为大湾区集成电路补链和强链。报告期内公司入选“科创 50”指数样本股, 成长价值获认可。在下游积极导入国内外一线客户之外, 公司还进入高通、Google 等主流 CPU、SoC 及系统平台厂商的合格供应商名录, 与全球主要的存储晶圆原厂签订长期供应协议合作。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好存储行业周期上行和 AI 热潮对公司存储产品和封测服务需求的持续拉动, 结合下游需求复苏节奏我们调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.2/7.2/9.5 亿元 (前值为 7.2/8.6/10.2 亿元), 当前市值对应的 24/25/26 年 PE 为 37/27/20 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)	43.04
一年最低/最高价	26.52/88.00
市净率(倍)	7.63
流通 A 股市值(百万元)	10,874.97
总市值(百万元)	18,491.09

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.64
资产负债率(% LF)	65.08
总股本(百万股)	429.63
流通 A 股(百万股)	252.67

### 相关研究

《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》

2024-05-07

《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
<b>流动资产</b>	<b>4,880</b>	<b>6,690</b>	<b>9,608</b>	<b>8,431</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,591</b>	<b>7,194</b>	<b>9,877</b>	<b>12,369</b>
货币资金及交易性金融资产	346	(77)	591	2,021	营业成本(含金融类)	3,527	5,409	7,683	9,762
经营性应收款项	798	1,767	1,273	2,529	税金及附加	7	14	19	24
存货	3,552	4,562	7,390	3,456	销售费用	164	268	354	425
合同资产	0	0	0	0	管理费用	145	287	297	312
其他流动资产	184	438	354	425	研发费用	250	448	472	585
<b>非流动资产</b>	<b>1,452</b>	<b>1,643</b>	<b>2,409</b>	<b>2,853</b>	财务费用	122	194	252	211
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	<b>营业利润</b>	<b>(743)</b>	<b>585</b>	<b>813</b>	<b>1,063</b>
其他非流动资产	231	231	231	231	营业外净收支	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,332</b>	<b>8,333</b>	<b>12,017</b>	<b>11,284</b>	<b>利润总额</b>	<b>(742)</b>	<b>585</b>	<b>812</b>	<b>1,063</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,898</b>	<b>5,083</b>	<b>6,536</b>	<b>5,146</b>	减:所得税	(111)	58	81	106
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,069	4,269	4,569	3,569	<b>净利润</b>	<b>(631)</b>	<b>526</b>	<b>731</b>	<b>956</b>
经营性应付款项	701	591	1,671	1,203	减:少数股东损益	(7)	5	7	10
合同负债	18	27	38	49	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(624)</b>	<b>521</b>	<b>724</b>	<b>947</b>
其他流动负债	110	195	258	325	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.45)	1.21	1.68	2.20
非流动负债	513	823	2,323	2,023	EBIT	(630)	777	1,062	1,271
长期借款	503	813	2,313	2,013	EBITDA	(556)	855	1,216	1,448
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	1.76	24.80	22.21	21.08
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	(17.39)	7.24	7.33	7.65
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	20.27	100.34	37.31	25.23
<b>负债合计</b>	<b>4,411</b>	<b>5,905</b>	<b>8,859</b>	<b>7,169</b>	归母净利润增长率(%)	(976.68)	183.46	38.90	30.80
归属母公司股东权益	1,928	2,429	3,153	4,100					
少数股东权益	(7)	(2)	5	15					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,921</b>	<b>2,427</b>	<b>3,159</b>	<b>4,115</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,332</b>	<b>8,333</b>	<b>12,017</b>	<b>11,284</b>					

  

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)	(1,441)	36	3,576	每股净资产(元)	4.48	5.65	7.34	9.54
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)	10.74	10.88	11.58
现金净增加额	(558)	(424)	668	1,430	ROE-摊薄(%)	(32.38)	21.45	22.95	23.09
折旧和摊销	74	79	154	177	资产负债率(%)	69.66	70.87	73.72	63.53
资本开支	(416)	(269)	(919)	(619)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(30.94)	37.07	26.69	20.40
营运资本变动	(1,554)	(2,248)	(1,097)	2,217	P/B(现价)	10.03	7.95	6.13	4.71

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>