

佰维存储 (688525)

2024 年三季度报业绩点评：营收稳步增长，四大业务多领域突破

买入 (维持)

2024 年 11 月 03 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 | 7025 | 9658 | 12106 |
| 同比 (%) | 14.44 | 20.27 | 95.64 | 37.48 | 25.34 |
| 归母净利润 (百万元) | 71.22 | (624.36) | 337.04 | 578.49 | 727.42 |
| 同比 (%) | (38.91) | (976.68) | 153.98 | 71.64 | 25.74 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.17 | (1.45) | 0.78 | 1.34 | 1.69 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 359.68 | (41.03) | 76.00 | 44.28 | 35.21 |

事件：公司发布 2024 年第三季度报告

■ **营收稳步增长，研发投入筑造技术壁垒：**2024 年前三季度公司实现营收 50.3 亿元，同增 136.8%；归母净利润 2.3 亿元，同增 147.1%。其中，24Q3 单季实现营收 15.8 亿元，同增 62.6%；归母净利润-0.6 亿元，同增 70.5%。公司业绩较上年同期增幅较大，主要系公司把握存储行业复苏的机遇，实现了市场与业务的成长突破，销售量及销售额大幅提升。整体来看，今年前三季度的毛利率和净利率为 22.5%/4.2%，同比+26.0pct/+27.0pct；销售/管理费用率为 3.6%/4.6%，同比-1.5pct/+0.7pct。其中，24Q3 毛利率和净利率为 15.9%/-4.0%，同比+17.8pct/+15.3pct。今年前三季度研发费用 3.4 亿元，同增 123.6%；其中 Q3 研发费用 1.3 亿元，同增 71.8%。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投入，继续筑造技术壁垒。

■ **三大存储业务持续突破，先进封测业务不断扩展：**1) 嵌入式存储。公司与 OPPO、传音等主要 AI 手机厂商建立合作，已推出面向 AI 手机的多款嵌入式存储产品。已为 Meta 最新款 AI 智能眼镜提供 ROM+RAM 存储器，打造智能可穿戴领域的竞争优势。此外，公司的国产自研 eMMC 主控芯片 SP1800 已完成批量验证；2) 工车规存储。公司可为智能安防领域客户提供工规级 SSD 与 SD Card 产品组合，优化了算法与产品可靠性。已推出多款车规级存储产品并量产，产品符合 AEC-Q100 标准，正在导入国内头部车企及 Tier1 客户；3) PC 存储。公司 SSD 产品已进入知名 PC 厂商，未来将面向 AIPC 推出更多高性能存储产品。公司推出 Black Opal 系列 SSD 和内存条，拓展电竞市场；4) 先进封测服务。公司凭借深厚的技术积累，把握存储和逻辑芯片的整合趋势，正布局 23 年落地东莞的晶圆级先进封测制造项目，预计于 25 年投产。目前公司生产基地惠州佰维主要服务于母公司封测需求，随着基地扩产和晶圆级先进封测制造项目完工，未来将有更多富余产能向其他厂商提供代工。

■ **“5+2+X”战略稳健发展，产业链协同不断加强：**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，探索存算一体、新接口、新介质和先进测试设备等创新领域，即“5+2+X”战略稳健发展。在下游导入国内外一线客户之外，公司还进入高通、Google、英特尔、联发科等主流 CPU、SoC 及系统平台厂商合格供应商名录，与全球主要存储晶圆厂签订长期供应协议，构建了持续、稳定的合作关系。

■ **盈利预测与投资评级：**由于下游需求复苏不及预期、上游原材料持续涨价以及公司持续加大研发投入及股权激励费用影响，我们调整此前的盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.4/5.8/7.3 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 76/44/35 倍，长期看好公司存储产业先锋布局，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) | 59.40 |
| 一年最低/最高价 | 26.52/88.00 |
| 市净率(倍) | 10.45 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 18,514.25 |
| 总市值(百万元) | 25,615.68 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 5.68 |
| 资产负债率(% ,LF) | 66.78 |
| 总股本(百万股) | 431.24 |
| 流通 A 股(百万股) | 311.69 |

相关研究

《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》

2024-08-27

《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 | 5,418 | 6,680 | 6,900 | 营业总收入 | 3,591 | 7,025 | 9,658 | 12,106 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 346 | 443 | 50 | 81 | 营业成本(含金融类) | 3,527 | 5,426 | 7,633 | 9,654 |
| 经营性应收款项 | 798 | 754 | 901 | 1,008 | 税金及附加 | 7 | 14 | 19 | 23 |
| 存货 | 3,552 | 3,954 | 5,315 | 5,352 | 销售费用 | 164 | 255 | 347 | 416 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 145 | 322 | 300 | 354 |
| 其他流动资产 | 184 | 266 | 414 | 460 | 研发费用 | 250 | 459 | 524 | 645 |
| 非流动资产 | 1,452 | 1,863 | 2,614 | 3,043 | 财务费用 | 122 | 164 | 167 | 179 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 13 | 21 | 10 | 10 |
| 固定资产及使用权资产 | 860 | 1,158 | 1,839 | 2,198 | 投资净收益 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 在建工程 | 275 | 275 | 325 | 375 | 公允价值变动 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 62 | 162 | 182 | 202 | 减值损失 | (140) | (30) | (30) | (30) |
| 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) | 378 | 649 | 817 |
| 其他非流动资产 | 231 | 244 | 244 | 244 | 营业外净收支 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 6,332 | 7,281 | 9,294 | 9,943 | 利润总额 | (742) | 378 | 649 | 816 |
| 流动负债 | 3,898 | 4,217 | 5,345 | 4,960 | 减:所得税 | (111) | 38 | 65 | 82 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 3,069 | 3,400 | 3,400 | 3,400 | 净利润 | (631) | 340 | 584 | 735 |
| 经营性应付款项 | 701 | 595 | 1,652 | 1,191 | 减:少数股东损益 | (7) | 3 | 6 | 7 |
| 合同负债 | 18 | 27 | 38 | 48 | 归属母公司净利润 | (624) | 337 | 578 | 727 |
| 其他流动负债 | 110 | 194 | 254 | 320 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | (1.45) | 0.78 | 1.34 | 1.69 |
| 非流动负债 | 513 | 823 | 1,123 | 1,423 | EBIT | (630) | 570 | 844 | 1,023 |
| 长期借款 | 503 | 813 | 1,113 | 1,413 | EBITDA | (556) | 673 | 1,013 | 1,215 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 1.76 | 22.76 | 20.97 | 20.25 |
| 租赁负债 | 8 | 8 | 8 | 8 | 归母净利率(%) | (17.39) | 4.80 | 5.99 | 6.01 |
| 其他非流动负债 | 2 | 2 | 2 | 2 | 收入增长率(%) | 20.27 | 95.64 | 37.48 | 25.34 |
| 负债合计 | 4,411 | 5,040 | 6,468 | 6,382 | 归母净利润增长率(%) | (976.68) | 153.98 | 71.64 | 25.74 |
| 归属母公司股东权益 | 1,928 | 2,245 | 2,824 | 3,551 | | | | | |
| 少数股东权益 | (7) | (4) | 2 | 9 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,921 | 2,242 | 2,826 | 3,561 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 6,332 | 7,281 | 9,294 | 9,943 | | | | | |

| 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) | 162 | 405 | 529 | 每股净资产(元) | 4.48 | 5.21 | 6.55 | 8.23 |
| 投资活动现金流 | (454) | (513) | (918) | (618) | 最新发行在外股份(百万股) | 431 | 431 | 431 | 431 |
| 筹资活动现金流 | 1,859 | 447 | 120 | 120 | ROIC(%) | (11.25) | 8.58 | 11.01 | 11.71 |
| 现金净增加额 | (558) | 97 | (394) | 31 | ROE-摊薄(%) | (32.38) | 15.01 | 20.49 | 20.48 |
| 折旧和摊销 | 74 | 102 | 169 | 192 | 资产负债率(%) | 69.66 | 69.21 | 69.59 | 64.19 |
| 资本开支 | (416) | (499) | (919) | (619) | P/E(现价&最新股本摊薄) | (41.03) | 76.00 | 44.28 | 35.21 |
| 营运资本变动 | (1,554) | (483) | (557) | (605) | P/B(现价) | 13.26 | 11.41 | 9.07 | 7.21 |

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>