

佰维存储 (688525.SH)

前三季度业绩同比高速增长，先进测试工艺巩固领先地位

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,986	3,591	6,758	9,497	11,955
增长率 yoy (%)	14.4	20.3	88.2	40.5	25.9
归母净利润 (百万元)	71	-624	341	612	780
增长率 yoy (%)	-38.9	-976.7	154.6	79.5	27.4
ROE (%)	2.9	-32.8	15.1	21.3	21.4
EPS 最新摊薄 (元)	0.17	-1.45	0.79	1.42	1.81
P/E (倍)	361.9	-41.3	75.6	42.1	33.1
P/B (倍)	10.6	13.4	11.4	8.9	7.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年三季报, 公司 2024 年前三季度实现营收 50.25 亿元, 同比增长 136.76%; 实现归母净利润 2.28 亿元, 同比增长 147.13%; 实现扣非净利润 2.25 亿元, 同比增长 146.07%。单季度来看, 2024 年 Q3 实现营收 15.84 亿元, 同比增长 62.64%, 环比增长 17.59%; 实现归母净利润-0.55 亿元, 同比亏损减小, 环比转亏; 实现扣非净利润-0.60 亿元, 同比亏损减小, 环比转亏。

前三季度业绩同比高速增长, 盈利能力大幅改善: 2024 年前三季度公司业绩实现同比高速增长, 主要系: 1. 公司大力拓展国内外一线客户, 实现了市场与业务的成长突破, 产品销量同比大幅提升; 2. 存储行业复苏, 公司产品价格同比回升。2024 年前三季度, 公司毛利率为 22.51%, 同比增长 25.99pcts, 主要系公司产品价格同比回升, 毛利率同比大幅改善; 公司净利率为 4.17%, 同比增长 26.97pcts; 公司盈利能力大幅改善。费用方面, 2024 年前三季度公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 3.57%/4.63%/6.74%/2.14%, 同比变动分别为-1.48/+0.68/-0.40/-0.50pcts。

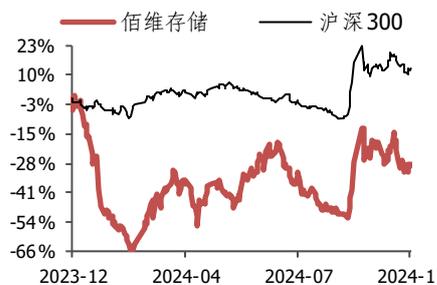
持续深耕存储领域, 布局先进封装技术: 公司产品在国内存储厂商中市场份额位居前列, 并已进入各细分领域国内外一线客户供应体系, 营收保持高速增长。在手机领域, 公司嵌入式存储产品进入 OPPO、传音控股、摩托罗拉、HMD、ZTE、TCL 等知名客户; 在 PC 领域, 公司 SSD 产品目前已经进入联想、Acer、HP、同方等国内外知名 PC 厂商; 在国产 PC 领域, 公司是 SSD 产品的主力供应商, 占据优势份额; 在智能穿戴领域, 公司产品已进入 Google、小米、Meta、小天才等国际知名智能穿戴厂商; 在企业级领域, 公司成立了北京子公司专注于企业级存储的研发与销售, 为行业客户提供完整、领先的企业级 PCIe/SATA SSD、RDIMM、CXL DRAM 存储解决方案; 在车规领域, 公司产品已在国内头部车企及 Tier1 客户量产。一方面, 公司在存储芯片和逻辑整合封装、测试研发等领域积累了多年的技术基础, 并已建立了成熟的供应链体系, 广东芯成汉奇可以有效利用公司现有供应链资源降低制

买入 (上调评级)

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 29 日收盘价 (元)	59.77
总市值 (百万元)	25,775.24
流通市值 (百万元)	18,679.78
总股本 (百万股)	431.24
流通股本 (百万股)	312.53
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,225.20

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanian@cgws.com

相关研究

- 《Q1 业绩同比高速增长, 布局晶圆级封测打开成长空间—佰维存储 (688525.SH) 公司动态点评》
2024-06-11

造和采购成本。另一方面，市场对 2.5D/3D 先进封装服务需求急迫，广东芯成汉奇已经开展了相关技术的开发，包括：多层高密度线宽 RDL 技术、小间距 uBump、TSV 开口硅晶圆级转接板处理技术以及 3D 堆叠等先进封装技术。目前，该项目尚处于前期投入阶段，正在建设中，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。项目建成后可以提升大湾区集成电路产业规模和技术水平，为大湾区的集成电路产业发展起到补链和强链作用。

存储芯片行业前景广阔，先进测试工艺巩固领先地位：根据 WSTS 的预测，2024 年存储市场将迎来强劲增长，预计存储市场规模将达到 1,632 亿美元，同比增长超过 70%。据全球知名市场研究机构 Yole 发布的报告显示，得益于数据中心、云计算和 5G 等行业的持续增长以及全球半导体供应链的逐步恢复，2027 年存储市场空间预计增长至 2,630 亿美元。5G、物联网、数据中心等新一代信息技术在中国大规模开发及应用，也催生了我国对半导体存储器的强劲需求。以长江存储和长鑫存储为代表的本土存储晶圆原厂依托中国市场广阔需求，市场份额逐步增长。公司通过芯片封装设备、模组制造设备以及测试设备系统的一体化智能联机运行，实现高度自动化及制造过程的全程可追溯性。通过设备联机化改造及 AGV 机器人的导入，芯片封测生产模块目前可达到 99% 自动化生产水平，模组制造测试模块目前可达到 91% 自动化生产水平。公司掌握 16 层叠 Die、30~40 μ m 超薄 Die、多芯片异构集成等先进封装工艺，为 NAND Flash 芯片、DRAM 芯片和 SiP 封装芯片的大规模量产提供支持。公司在 NAND Flash 和 DRAM 芯片的 ATE 测试、Burn-in 测试、SLT 测试等多个环节拥有从测试设备、测试算法到测试软件的全栈研发能力，并处于国内领先水平。通过多年的产品开发、测试、应用循环迭代，公司测试能力不断积累提升，产品综合失效率较低，具备较强竞争力。

上调至买入“增持”评级：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，主要产品为半导体存储器，主要服务为先进封测服务，其中半导体存储器按照应用领域不同又分为嵌入式存储、PC 存储、工车规存储、企业级存储和移动存储等。随着存储行业复苏，公司大力拓展国内外一线客户，公司实现了市场与业务的成长突破，产品销量同比大幅提升，故上调至“买入”评级，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.41 亿元、6.12 亿元、7.80 亿元，EPS 分别为 0.79 元、1.42 元、1.81 元，对应的 PE 为 76X、42X、33X。

风险提示：汇率波动风险、下游需求恢复不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3523	4880	6685	9686	10957
现金	798	339	639	897	1130
应收票据及应收账款	527	614	818	1522	1492
其他应收款	55	48	145	127	216
预付账款	161	183	464	446	700
存货	1954	3552	4475	6551	7276
其他流动资产	29	144	144	144	144
非流动资产	888	1452	2114	2661	3109
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	550	846	1314	1750	2163
无形资产	48	62	64	67	72
其他非流动资产	290	544	737	845	875
资产总计	4411	6332	8799	12348	14067
流动负债	1602	3898	5863	8701	9587
短期借款	1148	2800	4779	7169	7844
应付票据及应付账款	307	701	800	1183	1350
其他流动负债	147	397	284	349	393
非流动负债	387	513	567	566	514
长期借款	380	503	557	556	505
其他非流动负债	8	10	10	10	10
负债合计	1990	4411	6430	9267	10102
少数股东权益	0	-7	-6	-4	-1
股本	430	430	430	430	430
资本公积	1824	1956	1956	1956	1956
留存收益	165	-460	-118	497	1280
归属母公司股东权益	2422	1928	2375	3085	3966
负债和股东权益	4411	6332	8799	12348	14067

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-693	-1966	-589	-1105	674
净利润	71	-631	342	614	783
折旧摊销	48	67	101	147	194
财务费用	16	122	253	369	454
投资损失	7	-6	-1	-1	0
营运资金变动	-871	-1685	-1397	-2337	-867
其他经营现金流	37	166	113	103	110
投资活动现金流	-282	-454	-762	-693	-641
资本支出	267	416	763	694	642
长期投资	-10	-42	0	0	0
其他投资现金流	-5	4	1	2	1
筹资活动现金流	1493	1859	-328	-335	-475
短期借款	897	1652	1978	2391	675
长期借款	249	123	54	-1	-52
普通股增加	43	0	0	0	0
资本公积增加	487	132	0	0	0
其他筹资现金流	-183	-48	-2360	-2725	-1098
现金净增加额	486	-558	-1679	-2132	-442

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2986	3591	6758	9497	11955
营业成本	2576	3527	5142	7064	8858
营业税金及附加	4	7	9	14	18
销售费用	100	164	254	367	465
管理费用	70	145	184	309	389
研发费用	126	250	470	651	867
财务费用	16	122	253	369	454
资产和信用减值损失	-32	-140	-113	-104	-111
其他收益	13	13	10	10	11
公允价值变动收益	-2	3	0	0	1
投资净收益	-7	6	1	1	-0.03
资产处置收益	1	0	1	1	1
营业利润	67	-743	344	631	807
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	0	1	2	2	1
利润总额	67	-742	343	630	806
所得税	-4	-111	1	16	23
净利润	71	-631	342	614	783
少数股东损益	0	-7	1	2	3
归属母公司净利润	71	-624	341	612	780
EBITDA	143	-568	677	1134	1443
EPS (元/股)	0.17	-1.45	0.79	1.42	1.81

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	14.4	20.3	88.2	40.5	25.9
营业利润 (%)	-45.8	-1208.8	146.3	83.5	27.7
归属母公司净利润 (%)	-38.9	-976.7	154.6	79.5	27.4
获利能力					
毛利率 (%)	13.7	1.8	23.9	25.6	25.9
净利率 (%)	2.4	-17.6	5.1	6.5	6.5
ROE (%)	2.9	-32.8	15.1	21.3	21.4
ROIC (%)	2.5	-9.8	7.4	8.9	9.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.1	69.7	73.1	75.1	71.8
净负债比率 (%)	32.9	168.4	213.8	243.4	202.9
流动比率	2.2	1.3	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	8.7	6.3	9.5	8.1	8.0
应付账款周转率	7.7	7.1	7.0	7.3	7.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.17	-1.45	0.79	1.42	1.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.61	-4.56	-1.37	-2.56	1.56
每股净资产 (最新摊薄)	5.62	4.47	5.26	6.68	8.49
估值比率					
P/E	361.9	-41.3	75.6	42.1	33.1
P/B	10.6	13.4	11.4	8.9	7.0
EV/EBITDA	185.5	-51.0	45.1	28.8	23.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686