

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

佰维存储（688525.SH）

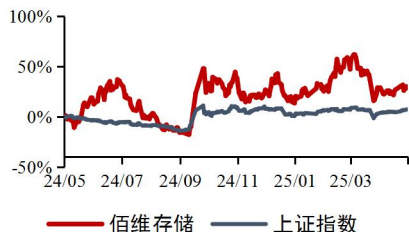
增持-A(维持)

Q1 业绩短期承压，存储涨价+AI 端侧产品放量驱动公司增长

2025 年 5 月 14 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 13 日

收盘价（元）：	63.25
年内最高/最低（元）：	85.99/40.13
流通 A 股/总股本（亿）：	3.17/4.61
流通 A 股市值（亿）：	200.69
总市值（亿）：	291.75

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	-0.46
摊薄每股收益（元）：	-0.46
每股净资产（元）：	5.35
净资产收益率（%）：	-8.91

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

研究助理：

董雯丹

邮箱：dongwendan@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告。2024 年全年公司实现营业收入 66.95 亿元，同比增长 86.46%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 125.82%。2025 年第一季度公司实现营业收入 15.43 亿元，同比下降 10.62%；实现归母净利润-1.97 亿元，同比下降 217.87%。

事件点评

➢ 存储涨价新周期叠加 AI 端侧需求加速增长，Q1 或是公司业绩底。2024 年公司实现营收 66.95 亿元，同比增长 86.46%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 125.82%，2024 年业绩大幅增长一是因为公司大力拓展国内外一线客户，产品销量同比大幅提升，二是受益于 24H1 行业复苏、存储价格上行。25Q1 公司实现营收 15.43 亿元，同比下降 10.62%；实现归母净利润-1.97 亿元，同比下降 217.87%，一季度业绩下滑主因系 24H2 需求不及预期，存储价格有所下滑，同时叠加 24Q1 高基数影响，公司业绩短期承压。但今年 3 月份以来得益于原厂主动减产与 AI 需求共振带来的供需紧平衡，存储价格上涨趋势明显，同时观察到 AI 手机、AIPC、AI 眼镜等 AI 端侧产品的加速渗透，Q1 或是公司业绩底。

➢ 积极布局 AI 端侧，自研主控芯片+固件算法+先进封测能力共筑差异化竞争优势。随着 AI 大模型的广泛应用，公司积极布局以高性能存储技术为核心的 AI 端侧产品，覆盖 AI 手机、AIPC、AI 眼镜、具身智能等多场景。具体产品方面，公司面向 AI 手机已推出 UFS、LPDDR5/5X、uMCP 等嵌入式存储产品，并已量产 12GB、16GB 等大容量 LPDDR5X 产品；面向 AIPC 已推出高端 DDR5 超频内存条、PCIe5.0SSD 等高性能存储产品；在智能可穿戴领域，公司 ePOP 系列产品目前已被 Google、Meta、小米、小天才、Rokid、雷鸟创新等知名企业应用于其智能手表、智能眼镜等智能穿戴设备。2024 年，公司在 AI 新兴端侧（非手机/PC 领域）合计营收超过 10 亿元，同比增长约 294%。AI 端侧产品的快速增长主要得益于公司通过自研主控芯片、固件算法与先进封测能力为客户提供高性能、低功耗、定制化的存储解决方案，实现差异化竞争。2025 年，随着 AI 眼镜放量，公司与 Meta 等核心客户的合作不断深入，公司 AI 端侧业务有望继续保持高增长。

➢ AI 时代存算合封大趋势，公司晶圆级先进封测项目稳步推进。随着人工智能技术的飞速发展，AI 应用对计算和存储能力的需求越来越高。存算合封作为高效整合计算芯片和存储芯片的一种前沿形态，能有效提升 AI 芯片性能，并降低系统成本。公司通过晶圆级先进封测制造项目构建晶圆级封装



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



能力，一方面可以满足先进存储封装需求；另一方面可以与公司存储业务协同，服务公司客户对于存算合封业务的需求。公司预计晶圆级先进封测项目于 2025H2 投产，届时公司能为客户提供整套的存储+先进封装测试综合解决方案，对比单独的存储/先进封测方案，有望显著放大公司价值量。

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.03\1.79\2.57，对应公司 2025 年 5 月 13 日收盘价 63.25 元，2025-2027 年 PE 分别为 61.2\35.2\24.6，存储价格进入新一轮上涨周期，叠加 AI 手机、AIPC、AI 眼镜等 AI 端侧产品放量带动公司业绩增长，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 市场需求不及预期风险，存货跌价风险，研发不及预期风险，供应链风险，半导体设备进口受限风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,591	6,695	8,546	10,834	13,088
YoY(%)	20.3	86.5	27.6	26.8	20.8
净利润(百万元)	-624	161	476	828	1,187
YoY(%)	-976.7	125.8	195.5	73.8	43.4
毛利率(%)	1.8	18.2	21.7	22.7	23.5
EPS(摊薄/元)	-1.35	0.35	1.03	1.79	2.57
ROE(%)	-32.8	5.6	16.8	22.2	24.1
P/E(倍)	-46.7	180.9	61.2	35.2	24.6
P/B(倍)	15.1	12.1	10.1	7.9	5.9
净利率(%)	-17.4	2.4	5.6	7.6	9.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4880	5688	6557	6685	7622
现金	339	794	983	1246	1592
应收票据及应收账款	614	815	984	1080	1196
预付账款	183	102	531	256	616
存货	3552	3537	3776	3734	3824
其他流动资产	192	439	283	368	393
非流动资产	1452	2273	2348	2772	3125
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	846	1175	1414	1676	1899
无形资产	62	172	211	253	307
其他非流动资产	544	926	724	842	919
资产总计	6332	7961	8905	9456	10747
流动负债	3898	4574	4811	4658	4962
短期借款	2800	3288	3265	2842	2845
应付票据及应付账款	701	809	1035	1301	1471
其他流动负债	397	476	510	516	646
非流动负债	513	956	1174	1047	840
长期借款	503	928	1159	1029	819
其他非流动负债	10	28	15	18	20
负债合计	4411	5530	5985	5704	5802
少数股东权益	-7	19	32	36	42
股本	430	431	431	431	431
资本公积	1956	2278	2278	2278	2278
留存收益	-460	-298	191	1023	2216
归属母公司股东权益	1928	2412	2888	3716	4903
负债和股东权益	6332	7961	8905	9456	10747

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1966	532	150	1341	1031
净利润	-631	135	489	832	1193
折旧摊销	67	124	114	142	158
财务费用	122	125	87	52	29
投资损失	-6	3	1	-0	1
营运资金变动	-1685	-193	-526	382	-301
其他经营现金流	166	337	-15	-66	-50
投资活动现金流	-454	-1014	-94	-513	-480
筹资活动现金流	1859	745	-720	280	-197
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.35	0.35	1.03	1.79	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.26	1.15	0.32	2.91	2.24
每股净资产(最新摊薄)	4.18	5.23	6.26	8.06	10.63

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3591	6695	8546	10834	13088
营业成本	3527	5477	6691	8374	10015
营业税金及附加	7	9	13	18	20
营业费用	164	254	308	368	432
管理费用	145	281	346	428	504
研发费用	250	447	555	650	720
财务费用	122	125	87	52	29
资产减值损失	-140	-66	-34	-54	-79
公允价值变动收益	3	97	33	44	58
投资净收益	6	-3	-1	0	-1
营业利润	-743	165	563	957	1372
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	-742	165	562	956	1371
所得税	-111	30	73	124	178
税后利润	-631	135	489	832	1193
少数股东损益	-7	-26	13	4	6
归属母公司净利润	-624	161	476	828	1187
EBITDA	-483	526	882	1286	1690

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.3	86.5	27.6	26.8	20.8
营业利润(%)	-1208.8	122.3	240.2	70.0	43.4
归属于母公司净利润(%)	-976.7	125.8	195.5	73.8	43.4
获利能力					
毛利率(%)	1.8	18.2	21.7	22.7	23.5
净利率(%)	-17.4	2.4	5.6	7.6	9.1
ROE(%)	-32.8	5.6	16.8	22.2	24.1
ROIC(%)	-8.5	4.8	8.8	12.6	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	69.7	69.5	67.2	60.3	54.0
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	6.3	9.4	9.5	10.5	11.5
应付账款周转率	7.0	7.3	7.3	7.2	7.2
估值比率					
P/E	-46.7	180.9	61.2	35.2	24.6
P/B	15.1	12.1	10.1	7.9	5.9
EV/EBITDA	-63.2	58.7	35.1	23.5	17.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

