

佰维存储(688525)

报告日期：2025 年 08 月 11 日

AI 带动行业格局改善叠加先进封测制程加码，全年持续成长弹性可期 ——佰维存储 2025 年半年报点评报告

投资要点

□ **事件：**2025 年上半年实现营业收入 39.12 亿元，同比增长 13.70%；归母净亏损 2.26 亿元，归母扣非净亏损 2.32 亿元。2025Q2 单季度实现营业收入 23.69 亿元，同比增长 38.20%；归母净亏损 0.28 亿元，归母扣非净亏损 0.16 亿元，亏损数额环比一季度单季的-2.16 亿左右大幅下降。

□ **营收同环比均实现高增，二季度亏损大幅收敛**

从公司的二季度数据来看，虽然利润端没有实现单季度扭亏，但是考虑到去年上半年存储器价格高点所带来的高基数，以及营业收入的同比环比高增的背景下，单季度亏损快速收敛至 2,829 万元的水平，其实已经体现了今年行业供需格局的快速改善。另外，公司在半年报中已经披露，如果扣除股权激励等股份支付摊销影响后的上半年利润约为-7,557 万元，易见，如果没有前几年累积的股权激励费用摊销影响，二季度已经实现了单季度的扭亏为盈。

照此趋势，考虑到今年行业趋势的持续好转，展望三四季度，公司的营收和利润仍将有望维持较佳同环比成长弹性。

□ **行业供需格局改善，ai 带动存储需求弹性与增量空间**

在历经 2023 年的周期性调整后，全球存储市场在 2024 年逐步恢复，市场规模攀升至 1,655.2 亿美元，同比增幅达 79.3%。虽然存储器价格在 2024 年下半年至 2025 年 Q1 还有所波动，但从中长期来看，半导体存储器行业是全球集成电路产业规模最大的分支，下一代信息技术，尤其是 AI 技术的发展与存储器技术发展密不可分。无论是数据中心服务器还是终端设备，均对存储容量和性能提出更严格要求。2025 年第二季度以来，AI 场景带来的增量需求叠加头部原厂主动减产，推动存储器价格企稳回升，以 DDR4 为代表的部分存储产品出现缺货，价格快速上涨。总体而言，随着下游应用场景的不断拓展，终端应用存储容量需求的持续提升，半导体存储器行业呈现出在波动中增长的显著特点，AI 算力和端侧的持续成长与迭代进阶，将是未来存储行业持续成长的最大保障。

□ **定增落地夯实公司先进制程能力，推动大容量存储与存算合封行业卡位**

2025 年 4 月，公司完成定向增发，募集资金净额为 18.7 亿元，募集资金主要是用于“惠州佰维先进封测及存储器制造基地扩产建设项目”和“晶圆级先进封测制造项目”，旨在全面提升公司在存储制造领域的技术实力与产能水平，显著增强公司在高端存储器制造领域的生产能力，满足 AI 端侧、智能驾驶、服务器等对大容量存储解决方案以及存储与计算整合封测需求。

公司掌握 16 层叠 Die、30~40μm 超薄 Die、多芯片异构集成等国内领先的存储芯片先进封装工艺。通过此次定增募投项目的实施和建设，引进先进生产设备，实现产品对高良率的需求，以生产出轻薄小巧的大容量存储芯片产品，进而匹配终端消费电子、车载电子、工业物联、服务器等 AI 细分领域的需求，进一步提升公司产品的覆盖广度和深度，提高公司的业务规模，加强公司在半导体存储器领域的市场地位。

□ **盈利预测与估值**

预计 2025-2027 年营业收入分别为 85 亿元、108 亿元和 142 亿元，对应归母净利润分别为 4.2 亿元、11.3 亿元和 15.8 亿元，维持买入评级。

□ **风险提示**

投资评级：买入(维持)

分析师：王凌涛

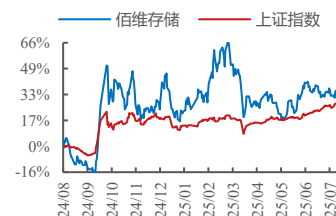
执业证书号：S1230523120008

wanglingtao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 62.93
总市值(百万元)	29,027.45
总股本(百万股)	461.27

股票走势图



相关报告

- 1 《Q1 亏损不改全年增长趋势，AI 端侧落地与本土化替代空间可期》 2025.04.30
- 2 《研封一体构建领先格局，先进封测勇立 AI 潮头》 2025.04.21
- 3 《研封一体构建领先格局，先进封测勇立 AI 潮头》 2025.04.20

存储周期下行风险；研发进展不及预期风险；公司拓展客户不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6695.19	8520.09	10849.04	14212.24
(+/-) (%)	86.46%	27.26%	27.33%	31.00%
归母净利润	161.23	420.04	1130.04	1580.67
(+/-) (%)	/	160.52%	169.03%	39.88%
每股收益(元)	0.35	0.91	2.45	3.43
P/E	/	69.11	25.69	18.36

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,688	8,128	9,047	12,133
现金	794	567	680	623
交易性金融资产	139	139	139	139
应收账款	815	1,239	1,482	2,040
其它应收款	86	109	139	182
预付账款	102	236	218	330
存货	3,537	5,523	5,976	8,292
其他	215	316	413	527
非流动资产	2,273	3,006	3,767	4,548
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,175	1,258	1,414	1,614
无形资产	172	228	306	373
在建工程	354	843	1,234	1,548
其他	572	678	813	1,013
资产总计	7,961	11,134	12,814	16,681
流动负债	4,574	7,366	6,185	8,494
短期借款	3,288	5,763	4,345	6,159
应付款项	809	1,158	1,303	1,771
预收账款	0	0	0	0
其他	476	445	536	564
非流动负债	956	944	946	949
长期借款	928	928	928	928
其他	28	15	18	20
负债合计	5,530	8,309	7,131	9,443
少数股东权益	19	(7)	(33)	(59)
归属母公司股东权	2,412	2,832	5,717	7,297
负债和股东权益	7,961	11,134	12,814	16,681

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	532	(1,703)	696	(901)
净利润	135	394	1,104	1,555
折旧摊销	124	146	174	207
财务费用	125	152	167	173
投资损失	3	1	0	1
营运资金变动	(51)	(302)	(127)	(304)
其它	196	(2,095)	(621)	(2,534)
投资活动现金流	(1,014)	(775)	(799)	(789)
资本支出	(408)	(700)	(700)	(700)
长期投资	0	0	0	0
其他	(606)	(75)	(99)	(89)
筹资活动现金流	745	2,251	217	1,634
短期借款	488	2,475	(1,417)	1,814
长期借款	425	0	0	0
其他	(168)	(224)	1,634	(180)
现金净增加额	263	(227)	114	(57)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,695	8,520	10,849	14,212
营业成本	5,477	6,683	8,118	10,614
营业税金及附加	9	13	18	22
营业费用	254	298	380	483
管理费用	281	460	434	512
研发费用	447	550	542	640
财务费用	125	152	167	173
资产减值损失	66	58	38	41
公允价值变动损益	97	50	73	62
投资净收益	(3)	(1)	0	(1)
其他经营收益	36	42	42	40
营业利润	165	397	1,268	1,828
营业外收支	(1)	0	1	1
利润总额	165	396	1,269	1,829
所得税	30	2	165	274
净利润	135	394	1,104	1,555
少数股东损益	(26)	(26)	(26)	(26)
归属母公司净利润	161	420	1,130	1,581
EBITDA	406	707	1,622	2,222
EPS (最新摊薄)	0.35	0.91	2.45	3.43

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	86.46%	27.26%	27.33%	31.00%
营业利润	/	139.63%	219.78%	44.18%
归属母公司净利润	/	160.52%	169.03%	39.88%
获利能力				
毛利率	18.19%	21.57%	25.17%	25.32%
净利率	2.02%	4.62%	10.18%	10.94%
ROE	7.41%	15.98%	26.56%	24.46%
ROIC	3.34%	5.73%	11.20%	11.70%
偿债能力				
资产负债率	69.47%	74.63%	55.65%	56.61%
净负债比率	81.20%	82.96%	77.44%	77.62%
流动比率	1.24	1.10	1.46	1.43
速动比率	0.47	0.35	0.50	0.45
营运能力				
总资产周转率	0.94	0.89	0.91	0.96
应收账款周转率	9.37	8.26	8.03	8.25
应付账款周转率	7.96	7.60	7.27	7.66
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.91	2.45	3.43
每股经营现金	1.15	-3.95	1.51	-1.95
每股净资产	5.59	6.57	12.39	15.82
估值比率				
P/E	/	69.11	25.69	18.36
P/B	11.25	9.58	5.08	3.98
EV/EBITDA	/	47.11	20.78	15.99

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>