

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

佰维存储（688525.SH）

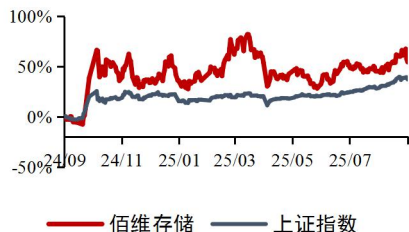
增持-A(维持)

25H1 业绩逐步改善，存储涨价+AI 端侧应用多领域渗透

2025 年 9 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 3 日

收盘价（元）：	67.53
年内最高/最低（元）：	85.99/40.13
流通 A 股/总股本（亿）：	3.23/4.67
流通 A 股市值（亿）：	217.95
总市值（亿）：	315.17

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	-0.51
摊薄每股收益(元)：	-0.51
每股净资产(元)：	9.13
净资产收益率(%)：	-5.73

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：

田发祥

邮箱：tianfaxiang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年半年度报告。公司 2025 年上半年营业收入 39.12 亿元，同比增长+13.70%，归母净利润-2.26 亿元，同比-179.68%；单二季度营业收入 23.69 亿元，同比+38.20%，环比+53.50%，归母净利润-2829.8 万元，同比-124.44%，环比亏损大幅收窄。

事件点评

➢ 存储价格回升叠加重点项目交付，公司业绩逐步好转。经历 25Q1 行业价格低点后，从 25Q2 开始，存储价格企稳回升以及公司重点项目逐渐交付，营收和毛利都有所回升，Q2 销售毛利环比增长 11.7 个百分点，其中 6 月单月销售毛利率已回升至 18.61%。

➢ 产品覆盖多领域头部客户，领先布局 AI 端侧技术。公司产品在国内存储厂商中市场份额位居前列，并且在手机，PC，智能穿戴领域已经进入国内外一线客户供应体系。同时公司在企业级和智能汽车领域保持高速发展态势，持续提供解决方案加快推动新产品导入。在 AI 大模型广泛应用的当下，公司产品满足大容量、高速度、低功耗、高集成度要求，覆盖 AI 手机、AI PC、AI 眼镜、具身智能等多场景。AI 手机领域公司已推出 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。AI PC 方面公司已推出高端 DDR5 超频内存条、PCIe5.0SSD 等高性能存储产品组合。面对 AI 眼镜、智能手表等 AI 可穿戴设备，公司推出了高度集成的 ePOP 系列产品，目前已被 Meta、Google、小米、小天才、Rokid、雷鸟创新等国内外知名企业采用。随着智能穿戴市场不断发掘，公司业务合作不断深入，公司 AI 端侧业务有望继续保持高速增长。

➢ 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 2025 年下半年有望投产，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。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.03\1.60\2.01, 对应 2025-2027 年 PE 分别为 65.4/42.2/33.5, 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	8,581	10,526	12,343
YoY(%)	20.3	86.5	28.2	22.7	17.3
净利润(百万元)	-624	161	482	747	940
YoY(%)	-976.7	125.8	199.0	55.0	25.9
毛利率(%)	1.8	18.2	20.3	21.1	21.7
EPS(摊薄/元)	-1.34	0.35	1.03	1.60	2.01
ROE(%)	-32.8	5.6	16.6	20.5	20.5
P/E(倍)	-50.5	195.5	65.4	42.2	33.5
P/B(倍)	16.3	13.1	10.9	8.7	6.9
净利率(%)	-17.4	2.4	5.6	7.1	7.6

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	6094	7072	8056
现金	339	794	987	1210	1419
应收票据及应收账款	614	815	991	1014	1133
预付账款	183	102	534	231	591
存货	3552	3537	3298	4256	4527
其他流动资产	192	439	284	360	385
非流动资产	1452	2273	2354	2719	3006
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	846	1175	1418	1640	1815
无形资产	62	172	211	253	307
其他非流动资产	544	926	726	826	885
资产总计	6332	7961	8448	9792	11062
流动负债	3898	4574	4358	5079	5611
短期借款	2800	3288	2768	3327	3538
应付票据及应付账款	701	809	1075	1243	1431
其他流动负债	397	476	515	509	642
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	5532	6125	6451
少数股东权益	-7	19	22	25	30
股本	430	431	431	431	431
资本公积	1956	2278	2278	2278	2278
留存收益	-460	-298	186	937	1882
归属母公司股东权益	1928	2412	2894	3641	4581
负债和股东权益	6332	7961	8448	9792	11062

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	641	264	662
净利润	-631	135	485	751	945
折旧摊销	67	124	114	141	154
财务费用	122	125	71	56	76
投资损失	-6	3	1	-0	1
营运资金变动	-1685	-193	-15	-617	-464
其他经营现金流	166	337	-15	-66	-50
投资活动现金流	-454	-1014	-100	-454	-410
筹资活动现金流	1859	745	-705	276	-244
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.34	0.35	1.03	1.60	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.21	1.14	1.37	0.57	1.42
每股净资产(最新摊薄)	4.13	5.17	6.20	7.80	9.82

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3591	6695	8581	10526	12343
营业成本	3527	5477	6835	8310	9662
营业税金及附加	7	9	13	17	19
营业费用	164	254	309	358	407
管理费用	145	281	348	368	432
研发费用	250	447	438	526	617
财务费用	122	125	71	56	76
资产减值损失	-140	-66	-34	-53	-74
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	585	905	1139
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	584	905	1139
所得税	-111	30	99	154	194
税后利润	-631	135	485	751	945
少数股东损益	-7	-26	3	4	5
归属母公司净利润	-624	161	482	747	940
EBITDA	-483	526	889	1233	1492

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	28.2	22.7	17.3
营业利润(%)	-1208.8	122.3	253.3	54.8	25.8
归属于母公司净利润(%)	-976.7	125.8	199.0	55.0	25.9
获利能力					
毛利率(%)	1.8	18.2	20.3	21.1	21.7
净利率(%)	-17.4	2.4	5.6	7.1	7.6
ROE(%)	-32.8	5.6	16.6	20.5	20.5
ROIC(%)	-8.5	4.8	9.0	10.9	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	69.7	69.5	65.5	62.6	58.3
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.2	1.2
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	-50.5	195.5	65.4	42.2	33.5
P/B	16.3	13.1	10.9	8.7	6.9
EV/EBITDA	-67.0	62.2	36.4	26.4	21.7

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，也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,本报告的任何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

