

佰维存储 (688525.SH)

Q2 业绩环比逐步改善，布局 AI 端侧技术与产品

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,591	6,695	8,684	10,814	13,397
增长率 yoy (%)	20.3	86.5	29.7	24.5	23.9
归母净利润 (百万元)	-624	161	466	709	944
增长率 yoy (%)	-976.7	125.8	188.7	52.3	33.1
ROE (%)	-32.8	5.6	15.5	18.9	19.9
EPS 最新摊薄 (元)	-1.34	0.35	1.00	1.52	2.02
P/E (倍)	-56.0	217.0	75.1	49.3	37.1
P/B (倍)	18.1	14.5	12.2	9.8	7.7

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 2025 年半年报，2025 年上半年，公司实现营收 39.12 亿元，同比增长 13.70%；实现归母净利润-2.26 亿元，同比转亏；实现扣非净利润-2.32 亿元，同比转亏。2025 年 Q2 公司实现营业收入 23.69 亿元，同比增长 38.20%，环比增长 53.50%；实现归母净利润-0.28 亿元，同比转亏，环比亏损减少；实现扣非净利润-0.16 亿元，同比转亏，环比亏损减少。

25H1 利润同比承压，Q2 业绩环比逐步改善：2025 年上半年，公司利润同比下降，主要系受全球宏观经济环境影响，存储价格从 2024 年第三季度开始逐季下滑，2025 年第一季度达到阶段性低点，公司一季度产品销售价格降幅较大。从 2025 年第二季度开始，随着存储价格企稳回升，公司重点项目逐步交付，公司销售收入和毛利率逐步回升，经营业绩逐步改善。2025 年上半年，公司整体毛利率为 9.07%，同比-16.48pct；净利率为-6.17%，同比-14.10pct；二季度销售毛利率环比增长 11.7 个百分点，其中 6 月单月销售毛利率已回升至 18.61%。费用方面，2025 年上半年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 3.40%/4.32%/6.98%/2.33%，同比变动分别为-0.06/0.12/0.87/0.71pct；研发费用率同比增长，主要系公司持续加大芯片设计、解决方案研发、先进封测及存储测试设备等领域的研发投入力度，并大力引进行业优秀人才；另外，新增研发人员股份支付费用。

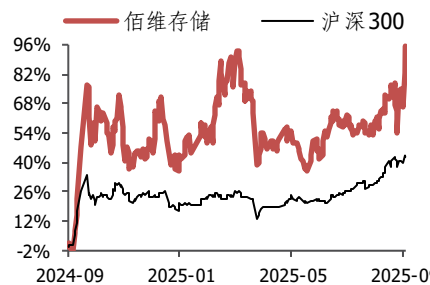
布局 AI 端侧技术与产品，主控芯片实现量产交付：公司通过自研主控芯片、固件算法与先进封测能力实现差异化竞争，覆盖 AI 手机、AIPC、AI 眼镜、具身智能等多场景。公司面向 AI 手机已推出 UFS、LPDDR5/5X、uMCP 等嵌入式存储产品，并已量产 12GB、16GB 等大容量 LPDDR5X 产品，最高支持 8,533Mbps 传输速率。AIPC 因本地大模型需求、图像识别、视频生成等复杂任务，对内存带宽和存储性能提出了更高要求，公司面向 AIPC 已推出高端 DDR5 超频内存条、PCIe5.0 SSD 等高性能存储产品组合。公司积极布局芯片研发与设计领域，第一款国产自研主控 eMMC (SP1800) 已成功量产，性能优异，实测关键指标性能和功耗满足客户需求，已批量交付头部智能穿戴客户。在手机应用方面，SP1800 支持 TLC 及 QLC 颗粒，迎合手机存储 QLC 替

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 12 日收盘价 (元)	80.35
总市值 (百万元)	37,500.01
流通市值 (百万元)	25,932.72
总股本 (百万股)	466.71
流通股本 (百万股)	322.75
近 3 月日均成交额 (百万元)	939.52

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《深耕存储领域，布局先进测试工艺巩固领先地位——佰维存储 (688525.SH) 公司深度报告》2025-03-03
- 《前三季度业绩同比高速增长，先进测试工艺巩固领先地位——佰维存储 (688525.SH) 公司动态点评》2024-12-04

代趋势，其解决方案将于 2025 年量产；在车规应用方面，公司 SP1800 提供端到端数据保护，适合车规宽温应用场景，其解决方案受核心客户认可。同时，公司正在开发 UFS（SP9300）国产自研主控，将采用业界领先的架构设计，提升公司在 AI 手机、AI 穿戴、AI 智驾等领域的高端存储解决方案的产品竞争力。目前公司 UFS 主控芯片的设计指标符合预期，各项性能指标具备较强的竞争力，能够为提升存储解决方案的核心竞争力提供坚实保障，预计 2025 年内完成投片。

存储市场逐步恢复，存储+封测巩固领先地位：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%。根据 YoleIntelligence 最新研究报告，数据中心基建加速、5G 和云计算等行业持续增长，叠加半导体供应链修复，三重动能驱动下，市场规模有望于 2030 年突破 3,020 亿美元。根据 Gartner 报告，国产 DRAM 芯片市场份额低于 5%，NANDFlash 芯片市场份额低于 10%，发展前景较大。随着国内存储器产业链的逐步发展和完善，以佰维存储为代表的半导体存储器研发封测一体化厂商也迎来了发展机遇。公司紧紧围绕半导体存储器产业链，布局存储解决方案研发、主控芯片设计、存储器封测/晶圆级先进封测和存储测试机等产业链关键环节。公司通过“存储+晶圆级先进封测”的垂直整合能力，构建差异化竞争优势，1) 技术协同：公司存储芯片研发与封测技术形成双向赋能，可针对客户需求定制产品方案，缩短产品开发周期；2) 客户协同：公司存储+晶圆级先进封测服务在 AI 端侧、自动驾驶等领域客户重合，形成业务闭环；3) 价值提升：公司的服务模式，相较于提供单一的存储解决方案或者先进封测服务，具备综合的竞争力；公司提供的综合解决方案的价值量相比单独的先进封测服务，具有显著的放大效应。

维持“买入”评级：公司专精于半导体存储器领域，布局了嵌入式存储（eMMC、UFS、LPDDR、eMCP、ePOP、uMCP、BGASSD 等）、固态硬盘（SATA/PCIe）、内存模组（SO-DIMM、U-DIMM、R-DIMM、CXLDRAM）、存储卡（SD 卡、CF 卡、CFast 卡、CFexpress 卡、NM 卡）等完整的产品线矩阵，涵盖 NANDFlash 和 DRAM 存储器的各个主要类别。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，同时公司各个产品线之间协同合作，产品销量同比有望大幅提升。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.66 亿元、7.09 亿元、9.44 亿元，EPS 分别为 1.00、1.52、2.02 元/股，PE 分别为 75X、49X、37X。

风险提示：下游需求不及预期，客户导入不及预期，产能释放不及预期，行业竞争加剧。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4880	5688	8339	8955	12005
现金	339	794	1030	1282	1589
应收票据及应收账款	614	815	1337	1430	1769
其他应收款	48	86	88	128	140
预付账款	183	102	268	192	378
存货	3552	3537	5262	5568	7775
其他流动资产	144	354	354	354	354
非流动资产	1452	2273	2694	3127	3650
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	846	1175	1506	1886	2335
无形资产	62	172	189	210	235
其他非流动资产	544	926	999	1030	1080
资产总计	6332	7961	11033	12082	15655
流动负债	3898	4574	7240	7674	10422
短期借款	2800	3288	5678	6014	8251
应付票据及应付账款	701	809	1101	1186	1604
其他流动负债	397	476	461	474	567
非流动负债	513	956	888	805	729
长期借款	503	928	860	776	701
其他非流动负债	10	28	28	28	28
负债合计	4411	5530	8128	8479	11151
少数股东权益	-7	19	-1	-39	-102
股本	430	431	467	467	467
资本公积	1956	2278	2278	2278	2278
留存收益	-460	-298	147	818	1699
归属母公司股东权益	1928	2412	2906	3642	4606
负债和股东权益	6332	7961	11033	12082	15655

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	-1240	860	-781
净利润	-631	135	445	671	881
折旧摊销	74	124	125	163	208
财务费用	122	125	274	341	419
投资损失	-6	3	0	1	-0.3
营运资金变动	-1685	-193	-2086	-309	-2285
其他经营现金流	159	337	1	-7	-4
投资活动现金流	-454	-1014	-513	-552	-698
资本支出	416	968	546	596	732
长期投资	-42	-46	0	0	0
其他投资现金流	4	1	33	44	34
筹资活动现金流	1859	745	-401	-392	-451
短期借款	1652	488	2390	336	2237
长期借款	123	425	-68	-84	-75
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	132	323	0	0	0
其他筹资现金流	-48	-492	-2723	-644	-2612
现金净增加额	-558	279	-2154	-83	-1930

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3591	6695	8684	10814	13397
营业成本	3529	5477	6799	8368	10309
营业税金及附加	7	9	13	17	21
销售费用	162	254	274	325	417
管理费用	145	281	274	336	417
研发费用	250	447	586	719	837
财务费用	122	125	274	341	419
资产和信用减值损失	-140	-66	-35	-38	-30
其他收益	13	35	16	19	21
公允价值变动收益	3	97	33	44	33
投资净收益	6	-3	-0.2	-1	0.35
资产处置收益	0	1	1	1	0
营业利润	-743	165	480	733	1002
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	1	1	2	1	1
利润总额	-742	165	478	732	1002
所得税	-111	30	33	61	121
净利润	-631	135	445	671	881
少数股东损益	-7	-26	-20	-38	-63
归属母公司净利润	-624	161	466	709	944
EBITDA	-560	427	877	1242	1624
EPS (元/股)	-1.34	0.35	1.00	1.52	2.02

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	29.7	24.5	23.9
营业利润 (%)	-1208.8	122.3	189.8	52.8	36.8
归属母公司净利润 (%)	-976.7	125.8	188.7	52.3	33.1
获利能力					
毛利率 (%)	1.7	18.2	21.7	22.6	23.1
净利率 (%)	-17.6	2.0	5.1	6.2	6.6
ROE (%)	-32.8	5.6	15.5	18.9	19.9
ROIC (%)	-9.8	3.6	7.3	9.3	9.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.7	69.5	73.7	70.2	71.2
净负债比率 (%)	168.4	152.2	199.1	162.4	172.9
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	6.3	9.4	8.1	7.9	8.5
应付账款周转率	7.2	8.0	7.6	7.6	7.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-1.34	0.35	1.00	1.52	2.02
每股经营现金流 (最新摊薄)	-4.21	1.14	-2.66	1.84	-1.67
每股净资产 (最新摊薄)	4.13	5.17	6.17	7.68	9.71
估值比率					
P/E	-56.0	217.0	75.1	49.3	37.1
P/B	18.1	14.5	12.2	9.8	7.7
EV/EBITDA	-63.4	84.1	43.2	30.5	24.5

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686