

佰维存储（688525）

端侧 AI 存储核心标的，核心受益存储“超级周期”

买入（维持）

2025 年 12 月 01 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 谢文嘉

执业证书：S0600125020003

xiewenjia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,591	6,695	8,640	12,200	14,820
同比（%）	20.27	86.46	29.05	41.20	21.48
归母净利润（百万元）	(624.36)	161.23	439.22	1,018.19	1,348.33
同比（%）	(976.68)	125.82	172.41	131.82	32.42
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.34)	0.35	0.94	2.18	2.89
P/E（现价&最新摊薄）	(81.51)	315.66	115.87	49.99	37.75

投资要点

■ **受益端侧 AI 趋势，已成功上机多家 AI 可穿戴终端：**AI 终端催生高性能、小体积、低延迟的嵌入式存储需求。与此同时，佰维存储聚焦 AI 可穿戴设备这一高增长赛道，推出了 ePOP 系列产品，将 DRAM 与 NAND 堆叠封装于 SoC 之上，实现更小体积与更高带宽，完美契合 AR 眼镜、智能手表等空间极度受限的应用场景。目前，佰维存储的 ePOP 产品已被 Meta、Google、小米、小天才、Rokid、雷鸟创新等国内外知名企业采用，广泛应用于 AI/AR 眼镜和智能穿戴设备。

■ **布局工业/AI 领域，构建“研发封测一体化 2.0”战略：**在智慧交通、智慧城市快速普及下，视频监控系统正朝着高清化、多路化和智能化方向加速演进，存储设备的性能、稳定性和可靠性已成为保障系统高效运行的关键因素。佰维存储正式推出全新一代工业级 SSD 产品——TDS600 系列，系列产品以 8TB 超大容量、媲美企业级的稳态性能、全方位高可靠性设计和全国产化 BOM 为核心亮点，全面满足轨交、车载、电力、安防及边缘计算等关键领域的严苛需求。此外，英伟达预测，到 2030 年全球 AI 基础设施支出将达 3 万亿美元，其中存储市场规模约 6000 亿美元。华为《智能世界 2035》则进一步指出，未来十年存储需求将增长 500 倍，其中七成以上为温/热数据，对 SSD 与高性能端侧存储提出极为严苛的要求。在这一背景下，存储系统需要同时满足更大容量、更高带宽、更优能效与更高集成度。无论是 AI 推理对 token 吞吐的极致追求，还是端侧眼镜、可穿戴对尺寸与功耗的极致要求，都在倒逼存储产业加速升级。佰维率先提出并实施“研发封测一体化 2.0”战略，形成覆盖研发—设计—封装—测试的全栈体系：（1）在 AI 端侧，持续推出轻薄化、高带宽、低功耗的创新方案；（2）在芯片层，自研主控实现规模化量产，服务智能穿戴、车规、嵌入式与大容量、高性能应用；（3）在封装制造端，自主构建晶圆级先进封测平台，支撑存算融合与高堆叠封装；（4）在测试环节，自研高可靠性测试技术与设备，保障产品的一致性与交付质量。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为国内领先的存储厂商，有望持续受益存储周期上行及端侧 AI 存储放量趋势。但由于当前存储芯片正处周期下行转上行区间，我们调整公司 25-26 年营业收入，新增 27 年营业收入，预测值分别为 86.4/122.0/148.2 亿元（此前 25-26 年前值为 96.6/121.1 亿元）；调整 25-26 归母净利润，新增 27 年归母净利润，预测值分别为 4.4/10.2/13.5 亿元（此前 25-26 年前值为 5.8/7.3 亿元）。考虑后续端侧 AI 存储有望持续放量，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**技术迭代不及预期风险、需求不及预期风险、竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	112.20
一年最低/最高价	52.00/151.00
市净率(倍)	11.20
流通 A 股市值(百万元)	39,581.05
总市值(百万元)	52,364.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.02
资产负债率(%，LF)	64.18
总股本(百万股)	466.71
流通 A 股(百万股)	352.77

相关研究

《佰维存储(688525)：2024 年三季度报业绩点评：营收稳步增长，四大业务多领域突破》

2024-11-03

《佰维存储(688525)：2024 年中报业绩点评：营收、利润高增，持续投入谋长远发展》

2024-08-27

佰维存储三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,688	7,818	9,143	10,819	营业总收入	6,695	8,640	12,200	14,820
货币资金及交易性金融资产	933	768	2,405	4,265	营业成本(含金融类)	5,477	7,044	9,562	11,696
经营性应收款项	917	1,221	1,547	1,881	税金及附加	9	14	19	23
存货	3,537	5,479	4,781	4,223	销售费用	254	259	366	296
合同资产	0	0	0	0	管理费用	281	320	451	548
其他流动资产	300	351	410	449	研发费用	447	562	793	963
非流动资产	2,273	2,437	2,510	2,474	财务费用	125	50	52	19
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	35	43	61	74
固定资产及使用权资产	1,192	1,272	1,230	1,082	投资净收益	(3)	0	0	0
在建工程	354	434	514	594	公允价值变动	97	0	0	0
无形资产	172	204	233	260	减值损失	(66)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	1	1
长期待摊费用	38	43	48	53	营业利润	165	435	1,019	1,349
其他非流动资产	518	485	485	485	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	7,961	10,255	11,653	13,293	利润总额	165	435	1,019	1,349
流动负债	4,574	4,632	5,029	5,344	减:所得税	30	13	20	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,562	3,463	3,463	3,463	净利润	135	422	998	1,322
经营性应付款项	809	939	1,248	1,494	减:少数股东损益	(26)	(17)	(20)	(26)
合同负债	42	35	49	59	归属母公司净利润	161	439	1,018	1,348
其他流动负债	160	196	269	327	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.94	2.18	2.89
非流动负债	956	966	969	972	EBIT	196	485	1,071	1,368
长期借款	928	930	932	934	EBITDA	320	734	1,343	1,649
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.19	18.47	21.62	21.08
租赁负债	10	11	12	13	归母净利率(%)	2.41	5.08	8.35	9.10
其他非流动负债	18	24	24	24	收入增长率(%)	86.46	29.05	41.20	21.48
负债合计	5,530	5,598	5,998	6,315	归母净利润增长率(%)	125.82	172.41	131.82	32.42
归属母公司股东权益	2,412	4,655	5,673	7,022					
少数股东权益	19	2	(18)	(44)					
所有者权益合计	2,431	4,657	5,655	6,977					
负债和股东权益	7,961	10,255	11,653	13,293					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	532	(1,441)	2,044	2,167	每股净资产(元)	5.59	9.97	12.16	15.05
投资活动现金流	(1,014)	(316)	(324)	(224)	最新发行在外股份(百万股)	467	467	467	467
筹资活动现金流	745	1,676	(63)	(63)	ROIC(%)	2.59	5.89	10.97	12.50
现金净增加额	279	(115)	1,657	1,881	ROE-摊薄(%)	6.68	9.44	17.95	19.20
折旧和摊销	124	249	272	281	资产负债率(%)	69.47	54.59	51.47	47.51
资本开支	(968)	(439)	(339)	(239)	P/E (现价&最新股本摊薄)	315.66	115.87	49.99	37.75
营运资本变动	145	(2,138)	709	499	P/B (现价)	19.50	10.93	8.97	7.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>