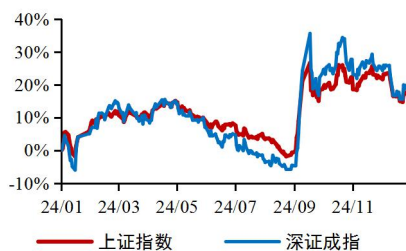


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 1 月 20 日 星期一

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,241.82	0.18
深证成指	10,161.32	0.60
沪深 300	3,812.34	0.31
中小板指	6,238.88	0.63
创业板指	2,067.27	0.78
科创 50	965.90	0.99

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【行业评论】非银行金融：行业周报（20250106-20250112）：-投资提振券商业绩，关注业绩催化下投资价值
- 【公司评论】佰维存储(688525.SH)：佰维存储首次覆盖-国内存储模组龙头，加码布局先进封装
- 【公司评论】聚灿光电(300708.SZ)：聚灿光电（300708.SZ）事件点评-全年业绩超预期，募投项目顺利投产
- 【公司评论】【山西证券|专精特新】通用服务器稳步迭代叠加 AI 加速演进，2024 年广合科技业绩预告符合预期
- 【公司评论】【山西证券|专精特新】芯动联科新签 2.7 亿元销售合同，为 2025 年业绩稳定增长提供有力保障



【今日要点】

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250106-20250112）：-投资提振券商业绩，关注业绩催化下投资价值

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- **资本市场投融资平衡再推进。**证监会上周举办推进资本市场改革发展专题座谈会，提出从推动完善会计处理、考核机制等方面进一步打通中长期资金入市卡点堵点，持续完善有利于“长钱长投”的政策体系，加快公募基金改革，壮大长期资本、耐心资本；完善发行上市、再融资、减持等制度，增强制度包容性、适应性，更好支持科技创新和新质生产力发展；拓展优化 QFII 和沪深股通机制，持续推进资本市场高水平制度型开放；丰富 ETF 等资本市场产品供给，更好满足投资者需要；持续加大对财务造假等严重违法违规行为的惩戒力度，更好保护投资者合法权益；积极发挥媒体作用，加强与投资者沟通，增进各方信任等。从耐心资本入市到资本市场对外开放再到丰富产品从不同方面鼓励包括机构、外资、个人投资者参与资本市场，改善流动性，形成更加平衡的投融资体系，从而更好支持新质生产力、支持实体经济发展。
- **自营投资推动业绩高增。**上周国元证券、东兴证券发布业绩预告，国元证券预计 2024 年度实现营业收入 78.39 亿元，同比增长 23.34%；实现归母净利润 22.85 亿元，同比增长 22.33%，主要源于自营投资规模的扩大，增配固收和高股息产品，以及证券市场转暖客户交易结算资金增加等。东兴证券预计 2024 年度实现归母净利润 14.5 亿元到 17 亿元，同比增长 76.89%到 107.38%，业绩增长主要因公司投资业绩大幅增长。两家券商业绩增长均受益于投资收益，自营业务成为券商实现盈利的关键胜负手，在 2024 年固收牛市行情下，上市券商总体业绩预期较为乐观。截至 2025 年 1 月 10 日，行业估值已降低至 1.34 倍 bp，估值分位处于 2018 年以来 41.30%，向上空间仍在，建议关注板块投资价值。
- **上周主要指数均有不同程度下跌，上证综指下跌 1.34%，沪深 300 下跌 1.13%，创业板指数下跌 2.02%。**上周 A 股成交金额 5.71 万亿元，日均成交额 1.14 万亿元，环比减少 14.43%。两融余额 1.82 万亿元，环比减少 1.14%。中债-总全价(总值)指数较年初上涨 0.05%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.63%，较年初上行 2.61bp。
- **风险提示**
- 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。

【公司评论】佰维存储(688525.SH)：佰维存储首次覆盖-国内存储模组龙头，加码布局先进封装

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **国内存储模组龙头企业，研发封测一体化提升竞争力。**佰维存储主要产品为存储器，主要服务为先进封测。存储器产品包括嵌入式存储、PC 存储、移动存储、工车规存储和企业级存储，其中嵌入式存储、PC 存储和移动存储贡献了公司九成以上的营收，并广泛应用于智能终端、数据中心、智能汽车等多个高增长领域。同时，公司围绕存储器上下游产业链，构筑了研发封测一体化布局。作为国内存储模组龙头，2024 年 6 月，公司凭借出色的创新能力与优异的业绩成长性，成功入选“科创 50”指数样本股。
- **行业周期复苏叠加 AI 浪潮，公司存储主业持续增长。**24 年三季度以来受需求疲软、渠道去库存、客户备货谨慎等影响，短期存储价格处于回调阶段，预期将继续磨底到 25 年一季度。在全球维持宽松货币政策的宏观背景下，随着 CSP 采购高峰到来、AI 存储应用需求增长、下游库存不断消化、原厂转线及计划新一轮减产，我们认为存储行业有望再次迎来春天，存储价格 25 年有望止跌回升，周期复苏趋势不变。佰维存储占据存储器应用的关键能力和布局，推出千端千面的存储产品：在嵌入式存储领域具备小尺寸、低功耗、高性能优势，在 PC 存储和移动存储领域具有高性能、高品质的特点，在工车规存储领域已实现车规认证和头部企业的量产交付，在企业级存储领域前瞻布局企业级 SSD、RD 内存条和 CXL 内存模组，公司产品和品牌竞争力持续提升。
- **AI 算力时代，先进封测迎来加速发展，公司加码布局第二增长曲线。**随着硅芯片将达到物理极限，通过缩小晶体管实现芯片性能提升成本越来越高，先进封装成为延续摩尔定律的最佳选择之一，全球先进封装市场规模有望从 2023 年的 468.3 亿美元增长到 2028 年的 785.5 亿美元，CAGR 达 10.9%。公司前瞻布局先进封测，以子公司泰来科技作为先进封测及存储器制造基地，同时在东莞松山湖投资建设晶圆级先进封测制造项目，总投资额为 30.9 亿元，预计 2025 年投产，届时将具备月产 2 万片 12 寸晶圆的封测能力，填补大湾区在晶圆级先进封测产业的空白，满足先进存储器和区域市场的封测需求，助力大湾区打造集成电路第三极。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**随着存储行业的周期复苏，佰维存储作为存储模组龙头，有望通过全系列、差异化的产品体系及服务，进一步提升市场份额。同时公司积极布局先进封测领域，开拓第二增长曲线，推进大湾区半导体产业的补链与强链，确保公司在 AI 和后摩尔时代竞争优势，实现长期稳健的增长。预计公司 2024-2026 年归母公司净利润 3.42/5.84/7.84 亿元，同比增长 154.8%/70.8%/34.2%，对应 EPS 为 0.79/1.35/1.82 元，PE 为 74.2/43.4/32.4 倍，首次覆盖给予“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。

【公司评论】聚灿光电(300708.SZ)：聚灿光电（300708.SZ）事件点评-全年业绩超预期，募投项目顺利投产

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- 2025 年 1 月 8 日，公司发布 2024 年度业绩预告，预计 2024 年净利润为 1.95-2.15 亿元，同比增长 60.95%-77.46%，同时发布利润分配提议，每 10 股派现金股利 1.6 元。1 月 12 日，公司发布募投项目投产公告，公司“年产 240 万片红黄光外延片、芯片项目”已于 1 月 11 日正式投产运行，全面达产后，将形成年产 240 万片红黄光外延片、芯片的产能，预计年均营收增超 6 亿元，年均利润总额增超 1 亿元。

➤ 事件点评

- 全年业绩超预期，高端产品产销两旺。受益于商演、文旅等需求恢复，市场终端需求持续回暖，公司产能释放叠加产品定位、市场需求精准把握，以高光效照明、车用照明、背光等为代表的高端产品产销两旺，公司产能利用率、产销率保持一贯高位，同时公司强调精细化管理，加强生产效率提升和费用管控，规模经济下，公司 2024 年净利润和扣非净利润同比大幅增长。
- 募投项目顺利投产，公司竞争力明显增强。公司当前产品为氮化镓基的蓝绿光芯片，募投项目产品为砷化镓基的红黄光芯片，募投项目投产后，公司产品品类将显著增加，公司产品应用范围也将从照明、背光扩增到直显市场。此外，显示屏需要红黄光芯片与蓝绿光芯片配合形成 RGB 模组，公司红黄光芯片将助力蓝绿光芯片市场的开拓，和提升公司在 Mini/MicroLED 新型显示等快速增长的显示细分市场竞争优势。
- 全色系 LED 芯片供应商，推动业绩持续增长。随着募投项目的投产，公司实现产品在照明、背光、显示三大应用领域的全覆盖，同时也标志着公司从高品质照明、背光产品为基础向高阶显示产品转变的战略调整。展望未来，凭借全色系 LED 芯片生产、销售的优势，公司能更好地满足下游市场需求，扩大公司市场份额、巩固市场地位。而且红黄光芯片技术难度较大，能带动整体销售价格提升，回报较高，叠加协同效应带来的蓝绿光芯片销售，将显著增厚公司业绩。

➤ 投资建议

- 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.31\0.39\0.50，对应公司 1 月 13 日收盘价 13.1 元，2024-2026 年 PE 分别为 42.9\34.0\26.1，维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

- 募投项目达产进度不及预期；下游终端需求不及预期；募投项目产能消化风险；行业技术更新风险；市场竞争加剧风险。

【公司评论】【山西证券|专精特新】通用服务器稳步迭代叠加 AI 加速演进，2024 年广合科技业绩预告符合

预期

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

- 事件：1月17日，广合科技发布2024年业绩预告，预计实现归母净利润6.3-6.9亿元，同比增长51.92%-66.39%；预计实现扣非归母净利润6.25-6.85亿元，同比增长43.57%-57.36%。
-
- 广合科技是中国内资PCB企业中排名第一的服务器PCB供应商。公司的服务器PCB产品收入占比稳步上升并已接近70%。受益于AI等技术快速发展，公司业绩增长加速、盈利能力稳步提升，竞争地位有望继续增强。基于量产一代、试产一代、研发一代的策略，公司深度绑定戴尔、浪潮等知名客户，具有较强的业务连续性。
-
- 2024年公司业绩预告符合预期主要得益于：①通用服务器持续迭代驱动公司业绩稳步增长；②AI服务器加速演进带动公司产品结构持续优化，AI类产品占服务器业务比重约为两成；③泰国工厂建设稳步推进，产能瓶颈突破后业务拓展有望加速。
-
- 【盈利预测】预计公司2024-2026年分别实现营收36.11、50.47、59.03亿元，分别实现净利润6.77、8.54、10.42亿元，对应EPS分别为1.60、2.02、2.47元，以1月17日收盘价53.41元计算，对应PE分别为33.5X、26.6X、21.8X，维持“增持-A”评级。
-
- 【风险提示】产品研发失败以及技术升级迭代风险、服务器PCB行业市场竞争加剧的风险、AI服务器应用拓展进度不及预期的风险、贸易摩擦风险及汇率波动风险、黄石工厂及泰国工厂产能利用率提升不及预期的风险。

【公司评论】【山西证券|专精特新】芯动联科新签2.7亿元销售合同，为2025年业绩稳定增长提供有力保障

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

- 芯动联科是国内少数实现高性能硅基MEMS惯性传感器稳定量产的企业。其主要产品为MEMS陀螺仪和MEMS加速度计，并提供相关技术服务。MEMS陀螺仪是公司的第一大收入来源（占比80%左右）；公司产品主要应用于高可靠领域（占比约70%）。
-
- MEMS惯性传感器市场空间广阔，但高端产品仍被进口品牌垄断。高性能MEMS惯性传感器的全球核

心供应商是 Honeywell、ADI、Northrop Grumman/Litef, CR3 在 50%以上。



- 公司 MEMS 惯性传感核心元件自主可控，产品性能已达行业先进。公司专注于硅基 MEMS 技术路线，其中 33 系列陀螺仪、35 系列加速度计主要性能指标均已处于国际先进水平。



- 公司新签 2.7 亿元销售合同，为 2025 年业绩稳定增长提供有力保障。1 月 17 日公司发布了《关于签订日常经营重大合同的公告》，与客户 P 签订了陀螺仪产品的销售合同，合计 2.7 亿元（含税），预计合同在 2025 年 12 月 31 日前实施完毕。若本次销售合同顺利实施，预期将会对公司 2025 年经营业绩产生积极影响，有利于提升公司的持续盈利能力和核心竞争力。



- 【盈利预测】预计公司 2024-2026 年分别实现营收 4.45、6.23、8.68 亿元，分别实现净利润 2.31、3.21、4.38 亿元，对应 EPS 分别为 0.58、0.80、1.10 元，以 1 月 17 日收盘价 52.13 元计算，对应 PE 分别为 90.2X、65.0X、47.6X，维持“增持-A”评级。



- 【风险提示】产品研发失败以及技术升级迭代风险、新客户及新市场开拓风险、晶圆代工及封测厂商管控风险、市场占有率、经营规模等方面和行业龙头存在差距的风险。

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

