

2026年01月21日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

“存储+晶圆级先进封测”构建差异化优势，AI端侧存储矩阵全面覆盖

一佰维存储（688525.SH）公司事件点评报告 事件

买入(上调)

分析师：庄宇 S1050525120003

zhuangyu@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

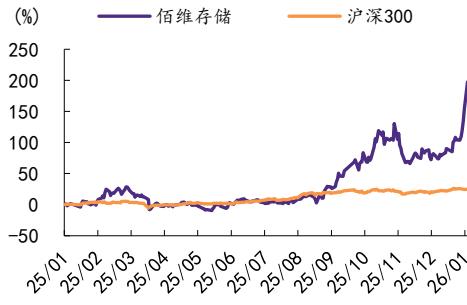
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-01-21

当前股价（元）	190.36
总市值（亿元）	889
总股本（百万股）	467
流通股本（百万股）	467
52周价格范围（元）	56.08-190.38
日均成交额（百万元）	1925.84

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《佰维存储（688525）：存储封测技术国内领先，AI眼镜存储领航未来》2025-03-03

佰维存储发布2025年年度业绩预盈公告：预计2025年实现营业收入100亿元至120亿元，同比增长49%至79%，实现归母净利润8.5亿元至10亿元，同比增长427%至520%。其中2025年Q4单季度预计实现营业收入34亿元至54亿元，同比增长105%至225%，环比增长29%至104%，实现归母净利润8.2亿元至9.7亿元，同比增长1225%至1450%，环比增长220%至278%。

投资要点

存储价格企稳回升，经营业绩改善明显

从2025年第二季度开始，存储价格企稳回升，公司持续强化先进封装能力建设，晶圆级先进封测制造项目整体进展顺利，目前正推进打样和客户验证工作，“存储+晶圆级先进封测”一站式解决推进重点项目逐步交付，销售收入和毛利率逐步回升，2025年第四季度和全年营收、利润均创历史新高，经营业绩改善明显。

布局晶圆级先进封测，构建差异化竞争优势

公司是业内最早布局研发封测一体化的企业，通过晶圆级先进封测制造项目构建晶圆级封装能力，一方面满足先进存储封装需求，为公司研发和生产先进存储产品构建技术基础，提供相关封装产能；另一方面与公司存储业务协同，为相关客户提供存储解决方案+晶圆级先进封测服务，提升产业链价值占比和产品附加值，不断提升公司行业竞争力和盈利稳定性。

AI端侧高速增长，存储矩阵全面覆盖

2025年度公司在AI新兴端侧领域保持高速增长趋势，通过自研主控芯片、固件算法与先进封测能力打造了全面的嵌入式存储矩阵：ePOP4x适配智能手表、AR眼镜、AI学习机等空间受限设备；Mini SSD满足AIPC、智能相册、无人机、NAS等应用；UFS、LPDDR5/5X和uMCP在内的高性能嵌入式存储解决方案为AI手机打造流畅体验。公司存储产品覆盖AI手机、AI笔电、AI眼镜、具备智能、AI学习机等多场景

对轻量化设计、“高存力”的需求。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 110.55、165.06、200.44 亿元，EPS 分别为 1.92、4.16、5.23 元，当前股价对应 PE 分别为 99、46、36 倍。公司构建“存储+晶圆级先进封测”一站式解决能力，在存储价格回升周期，经营业绩有望持续改善，上调至“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，扩产不及预期的风险，产品价格下跌的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,695	11,055	16,506	20,044
增长率（%）	86.5%	65.1%	49.3%	21.4%
归母净利润（百万元）	161	895	1,944	2,443
增长率（%）	-125.8%	455.4%	117.1%	25.7%
摊薄每股收益（元）	0.37	1.92	4.16	5.23
ROE（%）	6.6%	27.7%	39.0%	34.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	6,695	11,055	16,506	20,044
现金及现金等价物	794	990	1,830	4,213	营业成本	5,477	8,358	12,099	14,872
应收款项	901	1,212	1,583	1,647	营业税金及附加	9	11	17	20
存货	3,537	4,127	4,979	4,896	销售费用	254	420	545	601
其他流动资产	455	659	915	1,081	管理费用	281	387	545	601
流动资产合计	5,688	6,987	9,306	11,837	财务费用	125	146	122	55
非流动资产:					研发费用	447	663	875	1,002
金融类资产	139	139	139	139	费用合计	1,108	1,616	2,086	2,260
固定资产	1,175	1,153	1,007	840	资产减值损失	-61	-30	-30	-30
在建工程	354	142	57	23	公允价值变动	97	3	3	3
无形资产	172	163	155	147	投资收益	-3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	165	1,054	2,288	2,875
其他非流动资产	572	572	572	572	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,273	2,030	1,791	1,581	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	7,961	9,017	11,097	13,418	利润总额	165	1,053	2,287	2,874
流动负债:					所得税费用	30	158	343	431
短期借款	3,288	3,288	3,288	3,288	净利润	135	895	1,944	2,443
应付账款、票据	809	1,032	1,328	1,428	少数股东损益	-26	0	0	0
其他流动负债	434	434	434	434	归母净利润	161	895	1,944	2,443
流动负债合计	4,574	4,824	5,154	5,277					
非流动负债:									
长期借款	928	928	928	928					
其他非流动负债	28	28	28	28					
非流动负债合计	956	956	956	956					
负债合计	5,530	5,780	6,111	6,233					
所有者权益									
股本	431	467	467	467					
股东权益	2,431	3,237	4,986	7,185					
负债和所有者权益	7,961	9,017	11,097	13,418					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	135	895	1944	2443	成长性				
少数股东权益	-26	0	0	0	营业收入增长率	86.5%	65.1%	49.3%	21.4%
折旧摊销	107	244	239	209	归母净利润增长率	-125.8%	455.4%	117.1%	25.7%
公允价值变动	97	3	3	3	盈利能力				
营运资金变动	219	-854	-1149	-25	毛利率	18.2%	24.4%	26.7%	25.8%
经营活动现金净流量	532	288	1037	2630	四项费用/营收	16.5%	14.6%	12.6%	11.3%
投资活动现金净流量	-1014	235	231	201	净利率	2.0%	8.1%	11.8%	12.2%
筹资活动现金净流量	678	-90	-194	-244	ROE	6.6%	27.7%	39.0%	34.0%
现金流量净额	196	434	1,073	2,587	偿债能力				
					资产负债率	69.5%	64.1%	55.1%	46.5%
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	1.2	1.5	1.5
					应收账款周转率	7.4	9.1	10.4	12.2
					存货周转率	1.5	2.0	2.4	3.0
					每股数据(元/股)				
					EPS	0.37	1.92	4.16	5.23
					P/E	509.1	99.3	45.7	36.4
					P/S	12.3	8.0	5.4	4.4
					P/B	34.0	27.6	17.9	12.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟IC、量子计算、光通信。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为PCB方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

请阅读最后一页重要免责声明

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

请阅读最后一页重要免责声明

5