

佰维存储 (688525.SH)

优于大市

1Q26 AI 端侧产品收入同比增长 496%，签订晶圆采购合同保供应

核心观点

公司 1Q26 归母净利润同比增长 1568%。公司 25 年实现营收 113 亿元 (YoY +68.82%)，归母净利润 8.53 亿元 (YoY +429.07%)，随存储行业景气度加速上行，公司 4Q25 单季度营收 47.27 亿元 (YoY+183%，QoQ+77.5%)，归母净利润 8.23 亿元 (YoY+1330%，QoQ+221%)。进入 1Q26，存储价格进一步拉升，公司 1Q26 营收 68.14 亿元 (YoY+341.53%，QoQ+44.14%)，归母净利润 28.99 亿元 (YoY+1568%，QoQ+252%)。

AI 新兴存储产品放量成为核心增长引擎。 25 年公司 AI 新兴端侧存储产品收入约 17.51 亿元，其中 AI 眼镜存储产品收入约 9.6 亿元，进入 1Q26 公司 AI 端侧产品收入达 11.75 亿元 (YoY+496.45%，QoQ+53.19%)。目前公司已进入国内外一线手机和穿戴客户供应链，包括 Meta、OPPO、传音控股、摩托罗拉、HMD、ZTE 等，在智能穿戴领域已进入 Google、Meta、小米、小天才等知名企业。在智能汽车领域，公司产品已进入 20 余家国内主流主机厂及核心 Tier1 供应商，新一代高带宽、大容量车规级存储产品加速导入与上车验证。

主控芯片加速开发，晶圆级先进封测有望推动中长期增长。 公司第一款国产自研主控 eMMC (SP1800) 已成功量产并批量交付客户；新一代 UFS 主控芯片卡位高端存储解决方案，已于 26 年 2 月投片，计划将在 26 年下半年开始导入终端客户。公司晶圆级先进封测加速推进，聚焦 FOMS 与 CMC 两大产品线，已实现超薄 LPDDR、2+8 存算合封等关键技术量产，目前东莞松山湖项目预计 2026 年达产 5000 片/月，2027 年提升至 10000 片/月以支撑规模化交付。

存储行业缺货持续，公司签订晶圆采购合同为原材料供应提供稳定保障。 存储晶圆为公司产品的主要原材料，当前存储缺货持续，公司与某存储原厂签订采购合同，该合同总承诺采购金额为 15 亿美元，采购期为 24 个月，自 2026 年第二季度起至 2028 年第一季度止，采购进度在 8 个季度内均匀执行并锁定单价，为公司长期稳定的原材料供应提供保障。

投资建议： 我们看好存储周期上行趋势下公司规模提升及中长期先进封测打开的增长空间；结合公司 1Q26 业绩及行业回暖趋势，上调公司盈利预测，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 74.4/83.0/91.7 亿元 (前值 26-27 年：2.0/3.8 亿元)，对应 26-28 年 PE 分别为 18/16/15 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示： 先进封测放量不及预期，存储价格上涨不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,695	11,302	27,700	33,175	41,293
(+/-%)	86.5%	68.8%	145.1%	19.8%	24.5%
净利润(百万元)	161	853	7441	8295	9169
(+/-%)	125.8%	429.1%	772.2%	11.5%	10.5%
每股收益(元)	0.37	1.83	15.80	17.62	19.47
EBIT Margin	3.4%	9.2%	30.7%	27.6%	24.6%
净资产收益率 (ROE)	6.7%	15.7%	63.2%	44.1%	34.5%
市盈率 (PE)	763.4	156.3	18.1	16.2	14.7
EV/EBITDA	386.1	118.6	16.4	15.1	13.8
市净率 (PB)	51.03	24.51	11.42	7.14	5.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

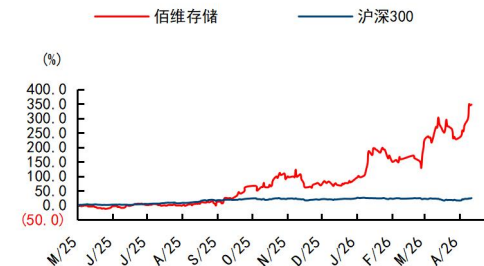
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	286.80 元
总市值/流通市值	135036/135036 百万元
52 周最高价/最低价	294.22/55.72 元
近 3 个月日均成交额	7538.58 百万元

市场走势

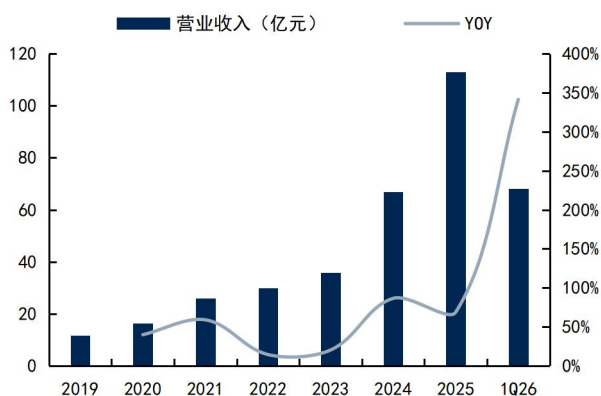


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

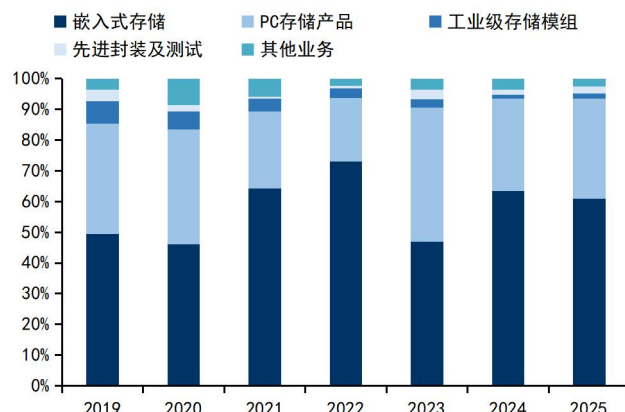
- 《佰维存储 (688525.SH) -2Q25 毛利率环比提升 11.7pct, AI 端侧应用多点开花》——2025-09-02
- 《佰维存储 (688525.SH) -AI 眼镜加速放量, 晶圆级先进封测稳步推进》——2025-06-01
- 《佰维存储 (688525.SH) -1Q24 扣非净利润同比增长 228%, 存储与先进封测多维布局》——2024-05-23

图1: 公司近年营业收入及增速 (亿元、%)



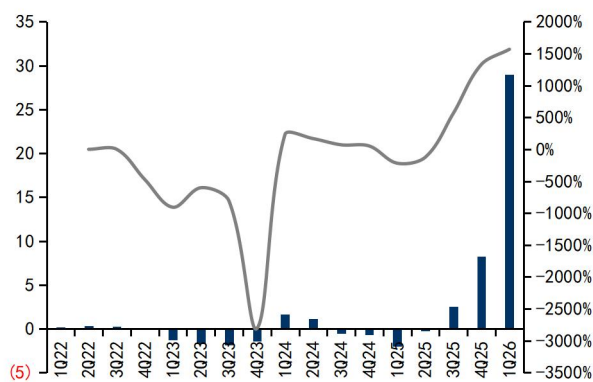
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构



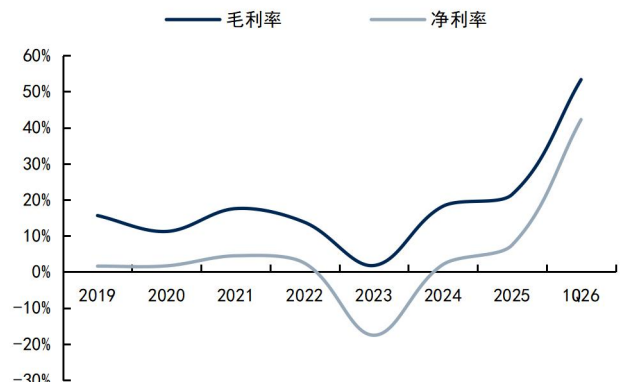
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司季度归母净利润及增速 (亿元、%)



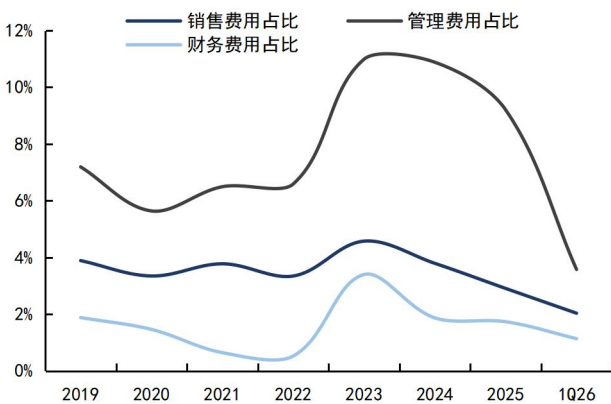
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近年毛利率与净利率情况 (%、%)



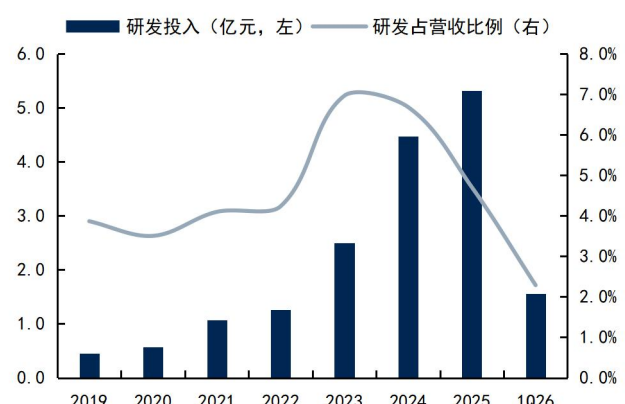
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近年费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测

存储价格上涨超预期，25 年 9 月至 26 年 4 月 NAND 价格指数上涨 370%，DRAM 价格指数上涨 376%。AI 产业正从模型训练迈向规模化推理应用，对服务器实时响应与数据存取效率提出更高要求，驱动大容量、高带宽 DRAM 需求快速增长，单机搭载容量同步攀升。同时，英伟达在 Vera Rubin 平台中进一步强调高效能存储，推动企业级 SSD 重要性提升。此外，经历存储周期低谷，存储厂商产能扩张有限，在此背景下，存储价格自 25 年三季度末开启新一轮涨价周期。根据 CFM 闪数据，25 年 9 月至 26 年 4 月 NAND 价格指数上涨 370%，DRAM 价格指数上涨 376%。

图7: 25 年 9 月至 26 年 4 月 NAND 价格指数变化

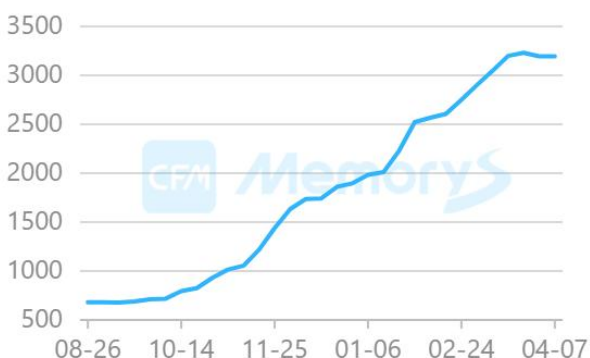
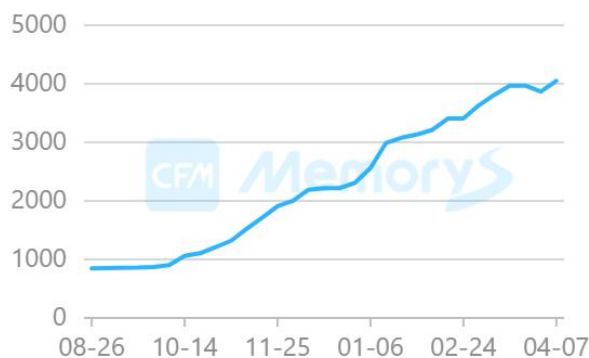


图8: 25 年 9 月至 26 年 4 月 DRAM 价格指数变化

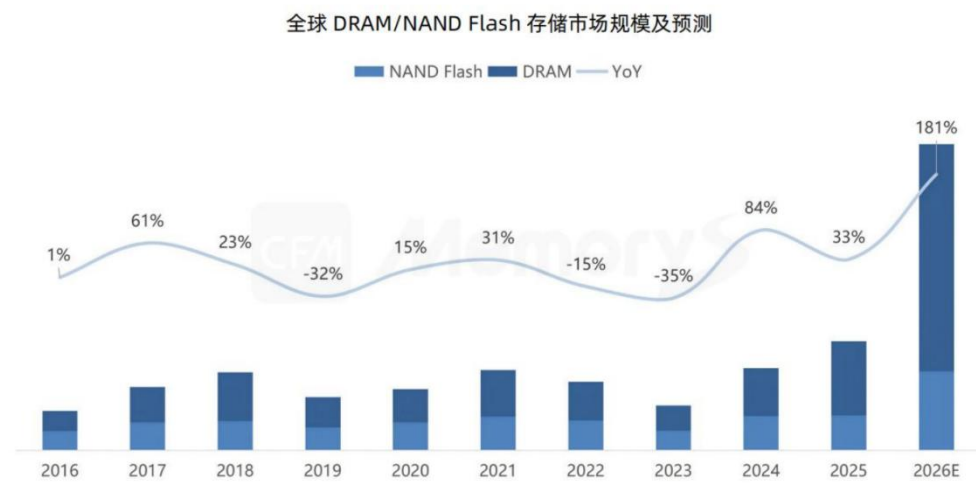


资料来源: CFM、国信证券经济研究所整理

资料来源: CFM、国信证券经济研究所整理

展望 26 全年，全球存储市场规模有望突破 6000 亿美元。23 年行业经历低谷后，原厂通过减产开启复苏周期，根据 CFM 数据 24 年存储市场规模同比增长 84%；进入 25 年，原厂上半年再度减产，行业温和复苏，随着 AI 推理需求加速推升，25 年下半年存储价格加速上涨，存储产能缺口持续拉大。预计 26 年，AI 与数据中心结构性扩张持续拉动需求，原厂产能扩充有限，存储市场规模有望增至 6000 亿以上，同比增长 181%。

图 9: 全球存储市场规模及增速



资料来源: CFM，国信证券经济研究所整理

随着行业价格回暖，考虑价格涨幅超预期，上调业务收入情况与产品毛利率。公司业务包括嵌入式存储、PC 存储产品、工业级存储模组和先进封装及测试。

嵌入式存储：主要为智能移动及 AI 新兴端侧的半导体存储解决方案组合，产品类型涵盖 LPDDR、eMMC、UFS、ePOP、uMCP、eMCP 等，广泛应用于智能手机、平板电脑、AI/AR 眼镜、智能手表、AI 学习机、具身智能及其他 AI 新兴端侧，能够在端侧设备紧凑、低功耗的环境中实现 AI 实时功能。随着存储价格上涨，公司嵌入式存储业务加速增长，考虑 NAND flash 涨价趋势与模组销量增长，我们预计 26-28 年该业务收入约 173.34/199.34/217.78 亿元。

PC 存储及企业级产品：公司 PC 存储解决方案包括 SSD、DRAM 模组、便携式 SSD、BGA SSD 及 Mini SSD，可应用于台式机、笔记本电脑及电竞主机等终端。在 PC 预装市场，佰维品牌进入了惠普、联想、宏碁、华硕、小米等全球领先 PC 厂商的供应链，BGA SSD 已通过 Google 准入供应商名单认证。在 PC 后装市场，主要包括佰维品牌以及独家运营的 HP、Acer 及 Predator 授权品牌。此外，公司企业级存储解决方案涵盖 SATA SSD、PCIe SSD、CXL DRAM 模组、RDIMM 等产品，面向数据中心与服务器部署。我们认为随 PC 产品客户数量与份额提升、企业级产品起量，预计该业务 26-28 年对应营收 88.67/98.51/102.94 亿元。

工业级存储模组：公司智能汽车及其它应用存储解决方案包括车规级 LPDDR、eMMC、UFS、BGA SSD 和存储卡等产品形态，以及用于其它领域的存储产品，如工业领域的 SSD 和 DRAM 模组等。公司智能汽车领域产品已成功进入 20 余家国内主流主机厂及核心 Tier1 供应商的供应链，并实现车规级存储产品的批量交付和规模销售。预计随汽车产品份额提升与工规客户数量增加推动下，预计该业务 26-28 年营收 6.78/14.24/28.48 亿元。

先进封装与测试：公司以子公司泰来科技聚焦存储器封测及 SiP 封测，目前主要服务于母公司的封测需求，部分产能服务于战略客户需求，掌握 16/32 层叠 Die、30 μm-40 μm 超薄 Die、多芯片异构集成等先进工艺量产能力。此外，公司通过子公司广东芯成汉奇布局晶圆级先进封测核心业务，目前规划两大高端封装产品线：面向先进存储芯片的 FOMS (Fan-Out Memory Stacking, 扇外型存储堆叠) 系列，聚焦计算与存储融合的 CMC (Computing Memory Chiplet, 存算芯粒) 系列。预计随先进封测产能爬坡，该业务 26-28 年有望达营收 6.38/17.55/61.42 亿元。

表1: 公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	66.95	113.02	277.00	331.75	412.93
嵌入式存储	42.41	68.78	173.34	199.34	217.78
PC 存储产品	20.19	36.95	88.67	98.51	102.94
工业级存储模组	0.81	1.70	6.78	14.24	28.48
先进封装及测试	1.07	2.77	6.38	17.55	61.42
其他业务	2.47	2.82	1.83	2.11	2.31
同比增速(%)	86%	69%	145%	20%	24%
嵌入式存储	152%	62%	152%	15%	9%
PC 存储产品	29%	83%	140%	11%	4%
工业级存储模组	-12%	108%	300%	110%	100%
先进封装及测试	-6%	159%	130%	175%	250%
其他业务	89%	14%	-35%	15%	9%
毛利率(%)	17.73%	20.92%	42.57%	36.21%	32.06%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，结合公司 1Q26 业绩及行业回暖趋势，上调公司盈利预测，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 74.4/83.0/91.7 亿元(前值 26-27 年：2.0/3.8 亿元)，对应 26-28 年 PE 分别为 18/16/15 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	794	1744	1505	4229	5209	营业收入	6695	11302	27700	33175	41293
应收款项	901	1673	4101	4912	6114	营业成本	5477	8879	15908	21162	28055
存货净额	3537	7868	10719	14700	21821	营业税金及附加	9	16	43	48	60
其他流动资产	455	654	1384	1680	2075	销售费用	254	328	645	709	825
流动资产合计	5688	11940	17709	25521	35219	管理费用	281	408	1006	822	862
固定资产	1529	2945	4125	4837	4926	研发费用	447	632	1595	1264	1326
无形资产及其他	172	154	148	141	135	财务费用	125	196	261	197	151
其他长期资产	572	482	482	482	482	投资收益	(3)	6	3	2	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	36	47	67	90	8
资产总计	7961	15521	22464	30981	40762	其他	31	35	0	0	(8)
短期借款及交易性金融负债	3562	4520	3069	3069	3069	营业利润	165	932	8311	9064	10018
应付款项	809	2337	4171	5532	7340	营业外净收支	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	202	411	749	965	1265	利润总额	165	932	8311	9064	10018
流动负债合计	4574	7268	7989	9565	11674	所得税费用	30	93	997	906	1002
长期借款及应付债券	928	2667	2667	2667	2667	少数股东损益	(26)	(14)	(127)	(138)	(153)
其他长期负债	28	71	93	120	151	归属于母公司净利润	161	853	7441	8295	9169
长期负债合计	956	2738	2759	2787	2818	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5530	10006	10748	12352	14492	净利润	135	839	7314	8157	9016
少数股东权益	19	74	(53)	(191)	(343)	资产减值准备	61	11	(14)	(20)	52
股东权益	2412	5440	11768	18820	26613	折旧摊销	107	169	353	521	662
负债和股东权益总计	7961	15521	22464	30981	40762	公允价值变动损失	(97)	(58)	(53)	(69)	(60)
关键财务与估值指标						财务费用	127	197	261	197	151
每股收益	0.37	1.83	15.80	17.62	19.47	营运资本变动	(323)	(3369)	(3770)	(3425)	(6533)
每股红利	0.34	0.39	2.37	2.64	2.92	其它	521	247	(247)	(177)	(203)
每股净资产	5.59	11.65	24.99	39.97	56.52	经营活动现金流	532	(1965)	3844	5185	3085
ROIC	1%	8%	50%	43%	37%	资本开支	(968)	(1521)	(1521)	(1216)	(730)
ROE	7%	16%	63%	44%	34%	其它投资现金流	(45)	(110)	0	0	0
毛利率	18%	21%	43%	36%	32%	投资活动现金流	(1014)	(1631)	(1521)	(1216)	(730)
EBIT Margin	3%	9%	31%	28%	25%	权益性融资	60	2151	4	0	0
EBITDA Margin	5%	11%	32%	29%	26%	负债净变化	425	1738	0	0	0
收入增长	86%	69%	145%	20%	24%	支付股利、利息	(146)	(184)	(1116)	(1244)	(1375)
净利润增长率	126%	429%	772%	11%	11%	其它融资现金流	406	628	(1451)	0	0
资产负债率	70%	65%	48%	39%	35%	融资活动现金流	745	4333	(2563)	(1244)	(1375)
息率	0.1%	0.1%	0.8%	0.9%	1.0%	现金净变动	279	691	(240)	2724	980
P/E	763.4	156.3	18.1	16.2	14.7	货币资金的期初余额	132	411	1103	863	3587
P/B	51.0	24.5	11.4	7.1	5.0	货币资金的期末余额	411	1103	863	3587	4567
EV/EBITDA	386.1	118.6	16.4	15.1	13.8	企业自由现金流	(999)	(3785)	2545	4133	2547
						权益自由现金流	(168)	(1419)	864	3955	2412

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032