



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026 年 04 月 27 日

基础数据

04 月 24 日收盘价（元）	266.50
总市值（亿元）	1,254.78
总股本（亿股）	4.71

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：张元默

S0190523020002
zhangyuanmo@xyzq.com.cn

佰维存储(688525.SH)

26Q1 业绩同比高增长，持续受益存储周期上行

投资要点：

- 事件：公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现营业收入 68.14 亿元，同比增长 341.53%，环比增长 44.14%，归母净利润 28.99 亿元，同比由亏转盈。
- 公司盈利能力大幅改善，持续受益存储价格上涨。26Q1 公司毛利率 53.30%，环比增长 21.39pct，净利率 42.22%，环比增长 24.51pct
- 公司战略性持续备货，成本优势凸显。公司 26Q1 末存货达 121 亿元，相比 25 年末存货增长 42 亿。由于 NAND 价格在 26Q2 持续大幅上涨，我们认为公司 Q1 新增库存仍具备较好的成本优势。
- 公司在智能穿戴等 AI 新兴端侧领域深耕多年，具备明显竞争优势。26Q1AI 新兴端侧存储产品收入约 11.75 亿元，同比增长 496.45%，环比增长 53.19%。公司在 ePOP 等代表性存储产品具有低功耗、快响应、轻薄小巧等优势，目前已被 Meta、Google、阿里、小米、小天才、Rokid、雷鸟创新等国内外知名企业应用于其 AI/AR 眼镜、智能手表等智能穿戴设备上。2026 年随着 AI 眼镜的放量，公司与 Meta 等重点客户的合作不断深入，推动公司智能穿戴存储业务的持续增长。
- 公司 3 月 25 号公告和某存储原厂签订日常经营性采购合同，合同总承诺采购金额为 15 亿美元，承诺采购期总计 24 个月。公司每 12 个月内对该产品的采购量，占 2025 年公司 NAND Flash 采购总量的 11.1%和 2025 年公司 NAND Flash 销售总量的 18.01%。我们认为此次合同签订有助于增强公司中长期存储晶圆供应的稳定性，降低存储晶圆价格波动对成本的影响。
- 盈利预测及投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 72.27、75.05 和 73.42 亿元，对应当前股价（2026 年 04 月 27 日收盘价）PE 为 17.2、16.6 和 17.0 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济波动风险；行业竞争加剧；下游需求不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	11302	25546	31778	36339
同比增长	68.8%	126.0%	24.4%	14.4%
归母净利润（百万元）	853	7227	7505	7342
同比增长	429.1%	747.3%	3.8%	-2.2%
毛利率	21.4%	43.4%	37.3%	32.7%
ROE	15.7%	61.8%	41.4%	30.0%
每股收益（元）	1.81	15.35	15.94	15.59
市盈率	146.1	17.2	16.6	17.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11940	20360	27671	35251
货币资金	1744	6459	9076	12818
交易性金融资产	186	236	286	336
应收票据及应收账款	1585	3189	3966	4536
预付款项	155	246	339	416
存货	7868	9614	13247	16260
其他	401	615	757	885
非流动资产	3581	4113	4294	4171
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1896	2114	2105	1885
在建工程	1050	1348	1547	1646
无形资产	154	151	147	144
商誉	0	0	0	0
其他	482	500	495	496
资产总计	15521	24473	31965	39422
流动负债	7268	9275	10037	11008
短期借款	4274	4974	5374	5424
应付票据及应付账款	2337	2609	2768	3532
其他	657	1692	1895	2052
非流动负债	2738	3436	3741	3846
长期借款	2667	3167	3467	3567
其他	71	270	275	280
负债合计	10006	12711	13778	14854
股本	467	471	471	471
未分配利润	507	5680	10979	16259
少数股东权益	74	74	74	74
股东权益合计	5514	11762	18187	24568
负债及权益合计	15521	24473	31965	39422

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	853	7227	7505	7342
折旧和摊销	192	332	360	364
营运资金的变动	-3175	-3137	-4309	-2870
经营活动产生现金流量	-1965	4761	3964	5240
资本支出	-1520	-801	-501	-201
长期投资	-182	-50	-50	-50
投资活动产生现金流量	-1631	-874	-575	-273
债权融资	2701	1970	709	158
股权融资	2151	4	0	0
融资活动产生现金流量	4333	951	-572	-1125
现金净变动	691	4856	2817	3842

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11302	25546	31778	36339
营业成本	8879	14451	19930	24449
税金及附加	16	36	44	51
销售费用	328	766	794	908
管理费用	408	920	1144	1308
研发费用	632	1533	1811	1817
财务费用	196	324	274	240
投资收益	6	13	16	18
公允价值变动收益	58	0	0	0
信用减值损失	-13	-4	-3	0
资产减值损失	-11	-20	-20	0
营业利润	932	7608	7900	7729
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	932	7608	7900	7728
所得税	93	380	395	386
净利润	839	7227	7505	7342
少数股东损益	-14	0	0	0
归属母公司净利润	853	7227	7505	7342
EPS(元)	1.81	15.35	15.94	15.59

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	68.8%	126.0%	24.4%	14.4%
营业利润增长率	463.2%	716.2%	3.8%	-2.2%
归母净利润增长率	429.1%	747.3%	3.8%	-2.2%
盈利能力				
毛利率	21.4%	43.4%	37.3%	32.7%
归母净利率	7.5%	28.3%	23.6%	20.2%
ROE	15.7%	61.8%	41.4%	30.0%
偿债能力				
资产负债率	64.5%	51.9%	43.1%	37.7%
流动比率	1.64	2.20	2.76	3.20
速动比率	0.50	1.09	1.35	1.63
营运能力				
资产周转率	96.3%	127.8%	112.6%	101.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.81	15.35	15.94	15.59
每股经营现金	-4.17	10.11	8.42	11.13
估值比率(倍)				
PE	146.1	17.2	16.6	17.0
PB	22.9	10.7	6.9	5.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为佰维存储(688525)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn