



# 美光科技 (MU.NASDAQ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## HBM 带动整体业绩，控产继续进行

### 业绩简评

2025年6月26日,公司发布FY25Q3(25.3~25.5)业绩,公司FY25Q3实现营收93.01亿美元,同比+37%,环比+15%。GAAP会计准则下,公司FY25Q3毛利率为37.7%,净利润为18.85亿美元,同比+468%,环比+19%。Non-GAAP会计准则下,公司FY25Q3毛利率为39.0%,净利润为21.81亿美元,同比+211%,环比+22%。

公司FY25Q3 DRAM 营收约71亿美元,出货位元数实现超20%环比增长,ASP 环比为低个位数下滑; NAND 营收约22亿美元,出货位元数环增约25%,ASP 环减约高个位数。

公司指引FY25Q4 营业收入为107±3亿美元,GAAP 毛利率为41.0%±1.0%, Non-GAAP 毛利率为42.0%±1.0%。

### 经营分析

公司业绩增长主要驱动力来自数据中心市场,尤其 HBM 产品的放量。公司FY25Q3 来自数据中心 DRAM 的收入创造历史记录,主要来自 HBM 的高速增长。公司 HBM3E 12Hi 产品以及具备较高良率,并且持续放量,下游客户包括各类 GPU 预计 ASIC 平台。公司预计其 HBM 市占率将在 CY25 下半年达到公司 DRAM 市占率的水平。公司 HBM4 进展顺利,采用 1-beta 制程,目前已经给多个客户送样,预计 CY26 将进入量产。受益 AI 服务器拉动,公司预计 CY2025 年服务器出货量同比增长将为中个位数。

对于消费电子市场,公司预计 2025 年 PC 出货量同比增长为低个位数,手机出货量同比增长为低个位数。目前行业库存出于较健康水平,但可能存在关税导致的提前拉货。

公司持续推进控产,预计 2025 年 DRAM、NAND 位元需求同比增长分别为 16%~19%、低双位数。公司自身非 HBM 以外的 DRAM 与 NAND 产能增长将低于行业需求增速。

公司 DDR4 产品进入生命周期尾声,已经告知手机、PC、数据中心客户 DDR4 产品将在未来两三个季度彻底停止发货。未来公司 DDR4 产品将仅继续支持汽车、工业、军工等行业客户。

### 盈利预测、估值与评级

我们认为公司 HBM 进展顺利,同时控产持续推进,盈利能力有望继续增长。我们预计公司 FY25~FY27 GAAP 净利润分别为 69.07、112.22、114.68 亿美元,维持“买入”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期; 原厂减产不及预期; 美国半导体行业关税风险; 行业竞争加剧风险; 存货减值风险; 产品迭代不及预期; 产品禁售风险。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (美元): 127.25 元

相关报告:

- 《美光科技公司点评: DRAM、NAND 供需有望优化》, 2025.3.21
- 《美光科技公司点评: 数据中心拉动增长, 指引超预期》, 2024.9.26



### 公司基本情况 (美元)

项目	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27
营业收入(百万元)	15,540	25,111	36,961	47,830	48,155
增长率 (%)	-49.5%	61.6%	47.2%	29.4%	0.7%
EBITDA	2,020	9,042	17,661	23,856	25,285
归母净利润	-5,833	778	6,907	11,222	11,468
增长率 (%)	-167.1%	113.3%	787.7%	62.5%	2.2%
每股收益-期末股本摊薄	-5.31	0.70	6.20	10.07	10.29
每股净资产	40.18	40.70	46.28	55.93	65.71
市盈率 (P/E)	-19.39	146.82	16.62	10.23	10.01
市净率 (P/B)	2.56	2.53	2.23	1.84	1.57

来源: 公司年报、国金证券研究所


**附录：利润表预测摘要（单位：百万美元）**

项目/报告期	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	30,758	15,540	25,111	36,961	47,830	48,155
营业成本	16,860	16,956	19,498	22,676	26,672	26,799
毛利	13,898	-1,416	5,613	14,285	21,158	21,356
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	1,066	920	1,129	1,478	1,913	1,926
研发费用	3,116	3,114	3,430	4,990	6,457	6,501
营业利润	9,716	-5,450	1,054	7,817	12,788	12,929
利息收入	96	468	529	327	409	516
利息支出	189	388	562	483	473	435
权益性投资损益	4	2	-11	0	0	0
其他非经营性损益	-4	-117	220	370	478	482
其他损益	-48	-171	-1	0	0	0
<b>除税前利润</b>	<b>9,575</b>	<b>-5,656</b>	<b>1,229</b>	<b>8,031</b>	<b>13,202</b>	<b>13,491</b>
所得税	888	177	451	1,124	1,980	2,024
<b>净利润(含少数股东损益)</b>	<b>8,687</b>	<b>-5,833</b>	<b>778</b>	<b>6,907</b>	<b>11,222</b>	<b>11,468</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>8,687</b>	<b>-5,833</b>	<b>778</b>	<b>6,907</b>	<b>11,222</b>	<b>11,468</b>
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	8,687	-5,833	778	6,907	11,222	11,468

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究