



美光业绩大超预期，重视存储芯片向上周期

2025 年 12 月 19 日

核心观点：

- **AI 需求驱动的存储芯片市场回暖，美光业绩大超市场预期。**美光近期公布了 FY26Q1 财报，业绩和指引均超市场预期，从业绩来看，单季度实现收入 136 亿美元，yoy: +57%，qoq: +21%，毛利率 57%，qoq: +11pct；净利润 55 亿美元，yoy: +169%，qoq: +58%，净利率 40%。分产品来看，DRAM 营收 108 亿美元，占比 79%，yoy: +69%，qoq: +20%，出货量环比略有上升，ASP 环比增长约 20%；NAND 营收 27 亿美元，占比 20%，yoy: +22%，qoq: +22%，出货量环比增长中高个位数，ASP 环比增长约 15%。其中 AI 服务器增长是公司的核心业绩驱动，云存储业务收入 55 亿美元，yoy: +100%，qoq: +16%，需求端来看，单台 AI 服务器配备的 SSD 容量快速向上，叠加 HDD 供给偏紧、交期拉长，使得部分“冷数据”被动向 QLC eSSD 迁移，AI 服务器需求持续提升。
- **HBM 供应紧张，FY2026 资本支出预计超 200 亿。**公司在 FY26Q1 电话会上表示，预计 HBM 市场规模将从 25 年的约 350 亿美元增长至 28 年的约 1000 亿美元，目前美光在 26 年已完成 HBM3E、HBM4 供应和价格协议签订，美光 HBM4 基于其 1-β 节点，Base Die 沿用存储工艺，而逻辑工艺将于 HBM4E 导入，而海力士和三星均选择在 HBM4 推进 Logic Base Die，公司将在 2026Q2 开始向客户出货 HBM4。美光在 2026 年资本开支计划为 200 亿美元，主要用于支持 HBM 和 1-gamma 芯片的产能。
- **存储受益于 AI 需求，持续看好这轮存储行业上行周期。**根据 TrendForce 集邦咨询最新调查，2025 年第四季 Server DRAM 合约价受惠于全球云端供应商(CSP)扩充数据中心规模，涨势转强，并带动整体 DRAM 价格上扬，预计 DRAM 价格环比增长 18-23%，HBM 的 ASP 增长 23%-28%。我们认为，随着服务器整机出货量年增幅度持续扩大，且因各 CSP 积极导入高效能运算架构以支援大型模型运算，Server 单机 DRAM 搭载容量将随之提高，推升整体 DRAM 位元需求优于预期，导致供给短缺情况延续，持续看好本轮存储行业上行周期。
- **投资建议：**我们认为，当前时点是存储芯片赛道下一轮周期的新起点，在 AI 服务器需求高速增长叠加国产替代，看好国内存储产业链相关上市公司的投资机遇。建议关注相关 IC 设计厂商兆易创新、普冉股份、东芯股份、北京君正、澜起科技，以及存储模组厂商：德明利、香农芯创、江波龙等。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险，同业竞争格局加剧的风险，新品研发不及预期的风险，供应链转移导致不确定性增加的风险。

电子行业

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王子路

☎：010-80927632

✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522050001

相对沪深 300 表现图 2025 年 12 月 19 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河电子】半导体行情周点评_自主可控逻辑强化，半导体设备表现卓越
- 2.【银河电子】行业点评_理想汽车发布 AI 眼镜，车机联动新亮点
- 3.【银河电子】消费电子行情周点评-豆包“AI 手机”催化“端侧”行情

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰：北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路：英国布里斯托大学金融与投资学硕士，山东大学经济学学士。2020 年加入中国银河证券研究院，主要从事科技产业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		