

SK 海力士

000660 KS

韩国科技行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

更强劲且更持久的盈利上行周期

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 29 日发布的题为《Stronger and longer earnings upcycle》的报告，分析表示史上最强劲的存储上行周期持续推高价格上涨，预计未来两年定价权仍将牢牢掌握在供应商手中。预计 2026 年 SK 海力士在 HBM、高密度服务器 DRAM 和 QLC NAND 等高端产品领域的竞争力仍将无可匹敌。

第四季度营业利润超市场预期 10% 库存持续下降

SK 海力士在 2025 年第四季度营收 32.8 万亿韩元（环比增长 34%），营业利润 19.2 万亿韩元（环比增长 68%）均创历史新高，营业利润较市场预期高出 10%。第四季度不仅 HBM 需求强劲，高密度服务器 DRAM 需求也环比增长 50%。受 eSSD 需求稳健推动，DRAM 出货量和平均售价分别环比增长 1% 和 24%，NAND 出货量和平均售价分别增长 9% 和 31%。2025 年，海力士的 HBM 营收同比翻倍以上增长。DRAM 和 NAND 库存持续下降，其中 NAND 库存降速更快，目前水平已与 DRAM 相当。

指引 2026 年资本支出大幅增加以满足未来需求

2026 年一季度由于季节性疲软和库存紧张，海力士预计 DRAM 出货量持平，NAND 出货量小幅下降。分析预计在 DRAM 和 NAND 平均售价预期上涨推动下，一季度营业利润将显著增长。为满足强劲需求，海力士指引 2026 年资本支出将大幅增加，重点投向 HBM 产能扩张、技术升级和基础设施投资。特别是公司将寻求尽早实现 M15X 工厂的最大产能。2026 年海力士预计 DRAM 位元需求增长超 20%，NAND 需求增速接近 20%。海力士还确认正在量产客户要求的 HBM4 产品。

2025 年股东回报达 14.3 万亿韩元 预计回购可能增加

为提升股东回报，海力士宣布计划注销 1,530 万股库存股（占流通股 2.1%），价值 12.2 万亿韩元。四季度除常规季度每股股息 375 韩元外，公司额外派发每股 1,500 韩元特别股息，隐含全年每股股息 3,000 韩元（同比增长 130%）。分析预计 2026 年海力士 DRAM 和 NAND 平均售价将大幅上涨，从而推动营业利润同比显著增长，DRAM 和 NAND 营业利润率维持高位，研究预计在 2026 年海力士对英伟达的 HBM4 供应份额有望保持在 60% 以上。

催化因素

保持 HBM 市场领导地位可能继续推动市场份额提升，且 NAND 需求复苏快于预期可能成为股价潜在催化因素。

投资风险

主要风险包括持续贸易战、中美地缘政治紧张局势以及 IT 和服务器市场需求复苏延迟。存储市场持续库存调整与中国芯片制造商快速扩产也可能对海力士构成威胁。

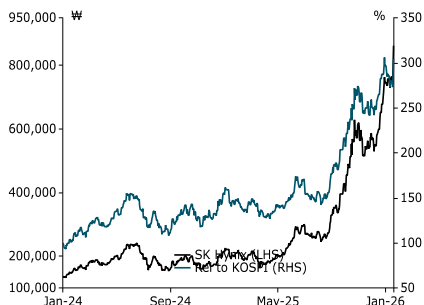
公司概况

SK 海力士是全球领先的纯存储半导体制造商，专注于 DRAM 和 NAND 业务。其 DRAM/NAND 营收占比分别超过 65%和 30%，约 4%总营收来自非存储业务。2022 年海力士收购英特尔 SSD 业务并命名为 Solidigm。公司目前正整合 Solidigm 以增强 NAND 业务实力。

收入按产品分类		收入按地区分类	
动态随机存取存储器	67.6%	亚洲	34.5%
NAND 闪存	29.1%	美洲	63.4%
其他	3.3%	欧洲	2.1%
		中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 1 月 28 日): 862000.0 韩元

市场共识目标价 (路孚特): 789602.00 韩元

12 个月最高/最低价: 862000.0 韩元/164800.0 韩元

主要股东:

SK Square 20.07%

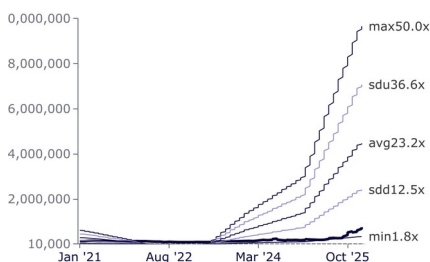
市值: 3786.90 亿美元

韩国国民年金公团 7.41%

3 个月日均成交额: 26.80 亿美元

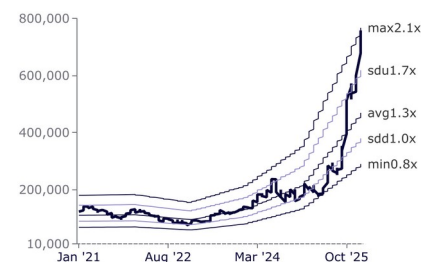
资料来源: 彭博, 路孚特

市盈率区间



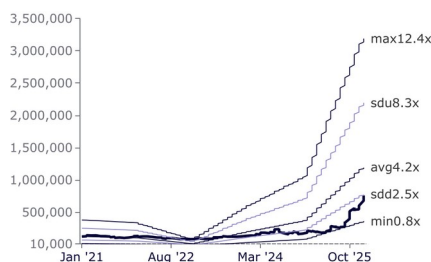
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。