

本文由投资/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。



CSIWM 个股点评

2026年2月13日

美光科技

MU US

美国科技行业

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

价格上涨势具备可持续性

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 2 月 12 日 发布的题为《Pricing strength sustainable》的报告，由 AI 需求驱动的存储超级周期持续推高存储价格，且涨幅超出预期。鉴于结构性供应限制，中信里昂预计强劲盈利势头将延续至 2028 财年。尽管市场对存储价格上涨对 PC/移动端客户需求的潜在抑制效应确实存在，但研究预计 2026/27 财年数据中心需求仍将有效抵消此类影响。存储行业虽已宣布扩产计划以应对供应短缺，但考虑到新增产能的时间节点及新建晶圆制造厂（greenfield fabs）的产能爬坡周期，2028 年下半年前难以实现实质性供应增长。

需求全面强劲但供应持续受限

过去数周，存储板块迎来多重催化因素：一季度合约价超预期上涨、云服务超大规模资本支出上修、GPU/ASIC 制造商订单积压量上升，以及 PC/移动端客户因担忧下半年供应进一步趋紧而追加订单。供应链核查显示，二季度合约价涨幅有较大概率超过当前市场一致预期的约 15%。

动态随机存取存储器（DRAM）、闪存（NAND）、高带宽内存（HBM）库存处于极低水平，产能受限抑制产出

供应链核查显示，主要存储供应商当前 DRAM 库存仅 2 至 3 周，NAND 库存为 5 至 6 周，而 HBM 库存几近于零。鉴于产能限制或持续至 2027 年，分析预计，美光科技 2026 财年的位元出货量季度同比增速将限于低个位数区间。由于当前仅能满足 50-60% 的客户需求，公司正加速制程节点迁移并提升良率与生产效率以扩大产能，但增量空间仍然有限。

HBM4 量产与出货按计划推进，新增产能布局加速

根据美光科技及韩国供应链核查，其 HBM4 已进入量产阶段。分析预计美光在英伟达 Vera Rubin 平台的 HBM4 市场份额约为 15%。整体而言，HBM 收入预计将在 2026 财年增长 94% 至 107 亿美元，2027 财年再增 77% 至 189 亿美元。美光爱达荷州新厂（ID1）将于 2027 年上半年末投产（以晶圆产出计），初期产能爬坡计较为将较为渐进。此外，其近期收购力积电（PSMC）台湾工厂（满产产能每月 8 万片）计划于 2027 年四季度投产，初期产能为约每月 2 万片。

催化因素

除英伟达外，美光 HBM3E 产品亦获 AWS、Marvell 与博通等 ASIC 客户采用。公司已向客户送样 HBM4，计划 2026 年二季度开始供应英伟达 Rubin GPU。我们预计美光 HBM 市占率将从 2024 年的 6% 升至 2025 年 21%、2026 年 25% 及 2027 年 28%。顺利通过英伟达认证、HBM4 量产、美国/新加坡/日本/印度新厂投产、传统 DRAM 供需紧平衡及 NAND 复苏将成为股价催化因素。

投资风险

投资风险包括：(一)云端超大规模资本支出显著放缓；(二)PC/智能手机/服务器需求复苏乏力或慢于预期；(三)关税政策不确定性及地缘政治风险；(四)传统 DRAM 产品需求与价格回调；(五)中国厂商崛起及中高端存储市场份额流失。

公司概况

美光为全球第三大存储芯片供应商，主营 DRAM 与 NAND 产品（2025 财年预估 DRAM 占比 77%，NAND 22%）。按营收计，公司 2024 年位居全球 DRAM 市场第三、NAND 市场第四。近年 DRAM 占比提升（十年前为 60%）主要得益于 HBM 等高均价产品销售增长。我们预计 2025 年 HBM 将占美光 DRAM 收入的 21%。

收入按产品分类

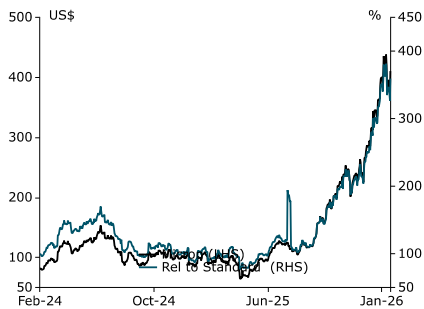
云端存储事业部	36.2%
移动与客户端事业部	31.7%
核心数据中心事业部	19.3%
汽车与嵌入式事业部	12.7%

资料来源：中信里昂

收入按地区分类

美洲	65.0%
亚洲	32.8%
欧洲	1.7%
中东与非洲	0.5%

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价 (@ 2026 年 2 月 11 日) : 410.34 美元

12 个月最高/最低价: 437.8 美元/64.72 美元

市值: 4618.40 亿美元

3 个月日均成交额: 99.90 亿美元

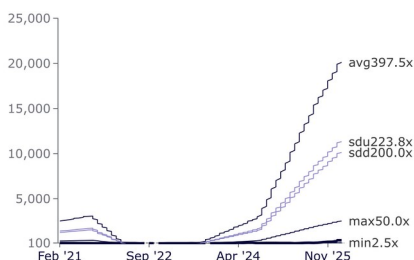
市场共识目标价 (路孚特) : 349.87 美元

主要股东:

先锋集团 9.28%

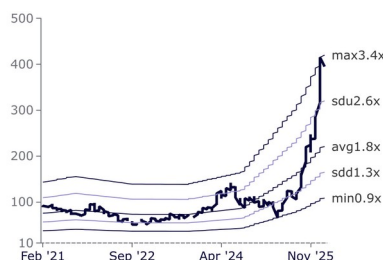
贝莱德 8.23%

市盈率区间



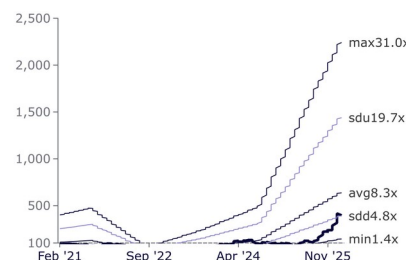
资料来源：彭博

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

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
SK 海力士	000660 KS	4372.2	893000.00	32.8	15.1	4.7	8.8	5.4	2.5	0.2	0.3	0.7	31.1	44.1	73.7

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 11 日的收盘价。Icc: 当地货币

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。