

美光业绩超预期 2026 存储需求仍将高增长

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

核心观点：

- 美光科技 Micro 公布了 2025 年 12 月至 2026 年 2 月的 2026 财年第二财季业绩，营业收入 238.6 亿美元，同比增长 196%，超出 200 亿美元市场预期约 19%。毛利率 75%，环比提升约 18 个百分点，创公司历史纪录，经营利润率从上季度的 47% 提升至 69%。净利润 140.2 亿美元，同比增长 686%。分业务看，DRAM 营收 188 亿美元，同比增长 207%，Bit 出货量中等个位数百分比增长。NAND 闪存营收 50 亿美元，同比增长 169%，Bit 出货量低个位数百分比增长。
- 对于后续业绩展望，美光预计 2026 年 3~5 月的第三财季，营业收入、毛利率和经营净现金流等核心指标都将再创新高，其中营业收入预计为 335 亿美元，上下浮动 7.5 亿美元，再超市场 243 亿美元的预期，毛利率约 81%。2026 财年资本支出预期将上调 50 亿美元至超过 250 亿美元，2027 财年资本支出还将显著增加，其中洁净室的投资将比设备支出更快增长，持续看好后续需求。
- 美光反馈当前 DRAM 和 NAND 市场供应极度紧张，部分关键客户的需求仅能满足 50-66%，同时公司预计 2026 年行业 DRAM 按 bit 容量计的出货量将增长 20%~25%，NAND 按 bit 容量计的出货量将增长约 20%，增速较 2025 年继续加快。在当前存储供不应求的状况下，存储芯片大厂的扩产产能在 1~2 年内却难有明显改变。美光目前在爱达荷、纽约、新加坡三处新建晶圆厂，初步产能释放指引为 2027 年中-2028 年，因当前供需紧张的格局将继续维持。
- 美光预计 2026 年服务器使用的内存按容量将占市场的 50% 以上，成为第一大应用。去年底至今，Google 等美国 AI 算力巨头已陆续宣布将 2026 年的资本开支翻倍，因此 2026 年服务器市场的需求将继续增长。在数量增长的同时，单台服务器因为 AI 输入长度的增加、深入推理和智能体的应用导致内存用量快速增长。以 Nvidia 的 NVL72 规格服务器系统为例，GB200 型号的内存用量为 30.2TB，而最新发布的 Rubin 型号的内存用量增加到 75TB，而且后续还会新增 LPX 机柜，需要 12TB 的 DDR5 内存。
- 从其它主要消费电子存储芯片配置变动趋势看，AI 的发展也带来内存需求的成倍增长。手机领域，搭载 12GB 或更多 DRAM 的旗舰智能手机出货占比已从 25Q1 的不到 20% 增长到 Q4 的超过 80%。个人 PC 方面，AI PC 的内存配置基本都到了 32GB，是普通 PC 内存用量的一倍，而英伟达 DGX Spark 和 AMD 的 AI Halo AI 工作站内存配置达到 128GB。汽车方面，目前基本 L2 级别 ADAS 系统的内存配置一般为 16GB，而具备 L4 级自动驾驶能力的汽车则需要超过 300GB 的内存。以小鹏汽车 G7 Ultra 为例，搭载三颗图灵辅助驾驶芯片需 192GB 内存，再加座舱搭配高通 8295 芯片配套 24GB 内存，单车内存用量达 216GB。

风险提示：AI 算力基础设施建设不如预期、新技术变革等。仅供投资分析时参考。

一、佰维存储预计 2025 年业绩高增长 四季度单季净利超 9 亿元

美光科技 Micro Inc. 公布了 2025 年 12 月至 2026 年 2 月的 2026 财年第二财季业绩，营业收入 238.6 亿美元，同比增长 196%，超出 200 亿美元市场预期约 19%。毛利率 75%，环比提升约 18 个百分点，创公司历史纪录，经营利润率从上季度的 47% 提升至 69%。净利润 140.2 亿美元，同比大增 686%。

表 1、美光 26 财年第二财季业绩继续高增长

Amounts in millions, except per share	FQ2-26	FQ1-26	FQ2-25
Revenue	\$23,860	\$13,643	\$8,053
Gross margin	17,876	7,753	3,053
Operating income	16,455	6,419	2,007
Income tax (provision) benefit	(2,504)	(977)	(214)
Net income	14,021	5,482	1,783
Diluted earnings per share	12.20	4.78	1.56
Cash provided by operating activities (GAAP)	11,903	8,411	3,942
Cash, marketable investments, and restricted cash (GAAP)	16,653	12,016	9,601

数据来源：Micro Inc、第一创业证券研究所整理

分业务看，DRAM 营收 188 亿美元，同比增长 207%，Bit 出货量中等个位数百分比增长。NAND 闪存营收 50 亿美元，同比增长 169%，Bit 出货量低个位数百分比增长。从公司公布的业绩增长主要原因看，云存储、数据中心服务器、手机消费者和汽车等其它业务收入都有成倍的增长，服务器相关收入占比超 55%。

表 2、全球 DRAM 价格主要在 2025 年四季度大幅上涨

Amounts in millions	FQ2-26	FQ1-26	FQ2-25	Y/Y % Change
Cloud Memory (CMBU)	\$7,749	\$5,284	\$2,947	163%
Core Data Center (CDBU)	5,687	2,379	1,830	211%
Mobile and Client (MCBU)	7,711	4,255	2,236	245%
Automotive and Embedded (AEBU)	2,708	1,720	1,034	162%
Amounts in millions	FQ2-26	FQ1-26	FQ2-25	Y/Y % Change
DRAM	\$18,768	\$10,812	\$6,123	207%
NAND	4,997	2,743	1,855	169%
Other (primarily NOR)	95	88	75	27%
Total	\$23,860	\$13,643	\$8,053	196%

数据来源：Micro Inc、第一创业证券研究所整理

二、美光预计行业供应紧张持续 公司第三财季业绩将再创新高

美光反馈当前 DRAM 和 NAND 市场供应极度紧张，部分关键客户的需求仅能满足 50-66%，同时公司预计 2026 年行业 DRAM 按 bit 容量计的出货量将增长 20%~25%，NAND 按 bit 容量计的出货量将增长约 20%，增速较 2025 年继续加快。在当前存储供不应求的状况下，存储芯片的产能在 1~2 年内却难有明显改变。美光目前在爱达荷、纽约、新加坡三处新建晶圆厂，初步产能释放期为 2027 年中-2028 年，因当前供需格局将维持相当长时间。

表 3、全球前三存储厂近期扩产规划与最早投产时间

公司	预计开支亿美元	关键新厂投产时间
三星	约 1,739	1、平泽P4厂HBM2027年初10~12万片/月 2、平泽P5工厂，三层工厂。P5厂，约20万片/月，2028年投产。 3、龙仁国家产业园，计划建6座晶圆厂，2026年下半年开工，2031年完工。
SK 海力士	约 710	1、清州M15X工厂，2026年3月使用，1万片/月HBM； 2、龙仁计划建四座工厂，2027年2月150亿美元首座工厂启用20万片/月。
美光	约2000亿	1、爱达荷工厂2027年中15~20万片/月 2、2028年纽约四座工厂，日本广岛工厂

数据来源：公司新闻、第一创业证券研究所整理

对于后续业绩展望，美光预计 2026 年 3~5 月的第三财季，营业收入、毛利率和经营净现金流等核心指标都将再创新高，其中营业收入预计为 335 亿美元，上下浮动 7.5 亿美元，再超市场 243 亿美元的预期，毛利率约 81%。2026 财年资本支出预期将上调 50 亿美元至超过 250 亿美元，2027 财年还将显著增加，而且洁净室的投资将比设备支出增长更快，持续看好后续需求。

表 4、美光对 2026 财年第三季业绩预测主要指标再创新高

FQ3-26 guidance

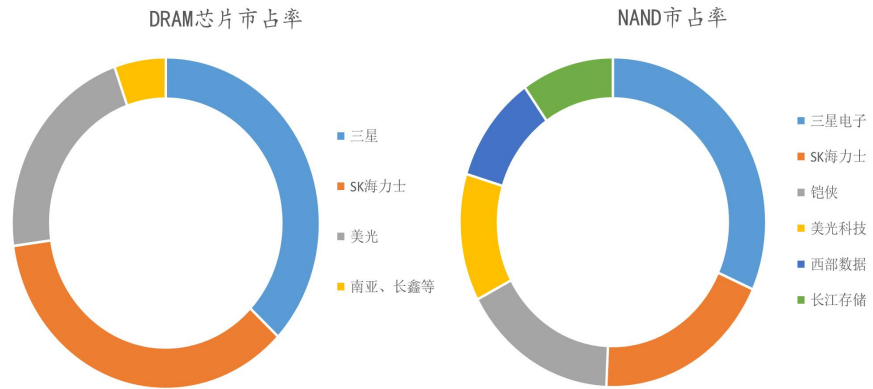
Non-GAAP reconciliations

	GAAP Outlook
Revenue	\$33.5 billion ± \$750 million
Gross margin	Approximately 81%
Operating expenses	Approximately \$1.60 billion
Diluted earnings per share*	\$18.90 ± \$0.40

数据来源：Micro Inc、第一创业证券研究所整理

按 2024 年全球存储芯片厂产能格局，从技术构成来看，DRAM 占据最大市场份额 57%，其中高带宽内存 HBM 约占 10%，NAND 闪存次之 40%。供应方面市场集中度高，三星、SK Hynix 和美光科技三家合计市占率约 95%。当三家的扩产都难以跟上当前市场需求增长步伐的前提下，后续存储供应紧张格局仍将延续。

图 1、全球 DRAM 和 NAND 芯片供应高度集中

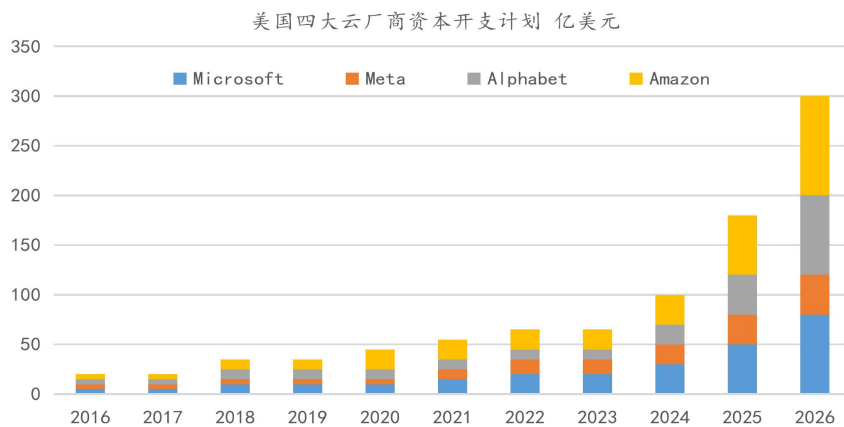


数据来源：Yole 数据、第一创业证券研究所整理

三、AI 仍将推动服务器、手机、汽车等内存需求成倍增长

美光预计 2026 年服务器使用的内存按容量将占市场的 50% 以上，成为第一大应用。去年底至今，Google 等美国 AI 算力巨头已陆续宣布将 2026 年的资本开支翻倍，因此 2026 年服务器市场的需求将继续增长。

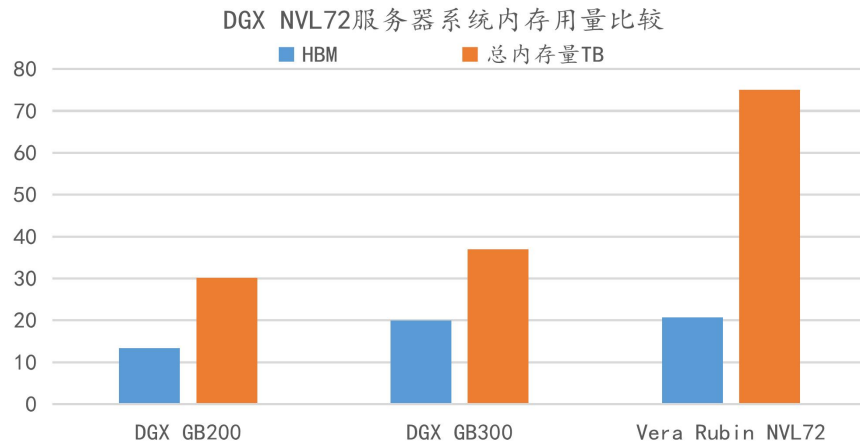
图 2、2026 年美国主要 AI 云厂商资本开支仍将大幅增长



数据来源：各公司财报 PPT 整理、第一创业证券研究所整理

在数量增长的同时，单台服务器因为 AI 输入长度的增加、深入推理和智能体的应用内存用量快速增长。以 Nvidia 的 NVL72 规格服务器系统为例，GB200 型号的内存用量为 30.2TB，而最新发布的 Rubin 型号的内存用量增加到 75TB，而且后续还会新增 LPX 机柜，需要 12TB 的 DDR5 内存。

图 3、英伟达各代 DGX NVL72 服务器内存用量



数据来源：英伟达公司网站、第一创业证券研究所整理

从其它主要消费电子存储芯片配置变动趋势看，AI 的发展将带来内存需求的成倍增长。手机领域，搭载 12GB 或更多 DRAM 的旗舰智能手机出货占比已从 25Q1 的不到 20% 增长到 Q4 的超过 80%。个人 PC 方面，AI PC 的内存配置基本都到了 32GB，是普通 PC 内存用量的一倍，而英伟达 DGX Spark 和 AMD 的 AI HaloAI 工作站内存配置达到 128GB。汽车方面，目前基本 L2 级别 ADAS 系统的内存配置一般为 16GB，而具备 L4 级自动驾驶能力的汽车则需要超过 300GB 的内存。以小鹏汽车 G7 Ultra 为例，搭载三颗图灵辅助驾驶芯片需 192GB 内存，再加座舱搭配高通 8295 芯片配套 24GB 内存，单车内存用量达 216GB。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140