

SK 海力士

000660 KS

韩国科技行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 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

东北亚投资论坛要点

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 6 月 26 日发布的题为《NAF26 takeaways》的报告，SK 海力士在东北亚投资论坛上表示，内存价格至少将保持上涨趋势至 2027 年底或 2028 年初。尽管新增产能将于 2027 年上半年到位，但产能爬坡需要时间，因此在 2028 年前不太可能出现实质性的新增供应增长。关于 HBM 尽管竞争对手技术有所提升，但海力士认为其在良率、供应稳定性和整体执行方面仍具优势。在股东回报方面，海力士近期优先事项仍是产能扩张和建立充足的现金储备。目标实现后，超额资本将返还给股东，更多细节将于今年 10 月公布。

供应紧张将继续推动价格上涨

海力士预计，内存价格至少到 2027 年末或 2028 年初都将保持坚挺。虽然 ASP 涨幅可能趋缓，但价格上行趋势料将持续。针对 PC/手机需求疲软问题，来自 AI 数据中心的需求足以抵消其影响。主要供应限制仍是洁净室空间不足，即使持续扩建晶圆厂，仍无法完全满足未来需求。设备供应同样紧张，尤其是 EUV 光刻机，促使公司采取预购和绑定协议等积极措施。

对 HBM4 供应保持 50%的市占率充满信心

2027 年 HBM 供应及价格谈判正在进行。尽管 HBM3E 价格可能同比下降，但产品结构升级和 HBM4 量产将推动综合 ASP 上升。传统 DRAM 当前利润率高于 HBM，但公司表示将维持 HBM 产能占比（至少 20%）以确保收益稳定性，因为传统 DRAM 具有周期性特征。尽管竞争加剧，公司仍对保持 HBM4 供应 50%以上的市占率充满信心。

客户更倾向签订五年期供应合约

长期协议（LTA）通常为 3-5 年，客户对五年期合约兴趣渐增。海力士表示虽然定价重要，但首要关注产量，因主要目标是降低周期性而非短期利润最大化。与过往 LTA 不同，现行策略强调多年期协议并附加违约金或绑定承诺等条款，以更好管理下行风险，避免订单骤减。

来自中国的竞争

据海力士评估，中国 DRAM 供应商在技术方面落后五年，尤其是良率、质量和知识产权方面。尽管当前市场环境已经提升利润，但其产量增长仍显着低于晶圆产能。鉴于海力士 70%的 DRAM 需求来自对质量要求严格的服务器客户，中国厂商在短期内不构成威胁。

催化因素

维持 HBM 市场领导地位有望持续推动市占率提升，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

主要风险包括中美地缘政治紧张局势、持续贸易摩擦及 IT/服务器市场需求复苏延迟。内存市场持续库存调整与中国芯片制造商快速扩产亦对海力士构成威胁。

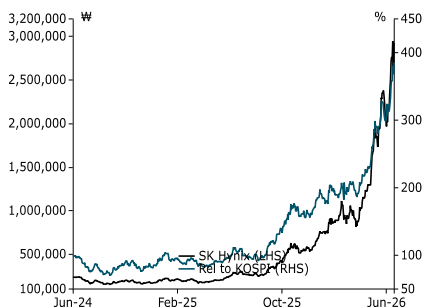
公司概况

SK 海力士是全球领先的纯内存半导体制造商，专注于 DRAM 和 NAND 业务。其 DRAM 和 NAND 收入分别占总营收 65%和 30%以上，约 4%的收入来自非内存业务。2022 年海力士收购英特尔 SSD 业务并命名为 Solidigm 正通过整合强化 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	77.1%	亚洲	29.1%
NAND 闪存	21.3%	美洲	68.8%
其他	1.6%	欧洲	2.0%
		中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 6 月 25 日): 2924000.0 韩元

市场共识目标价 (路孚特): 2830376.00 韩元

12 个月最高/最低价: 2943000.0 韩元 / 245000.0 韩元

主要股东:

SK Square 20.07%

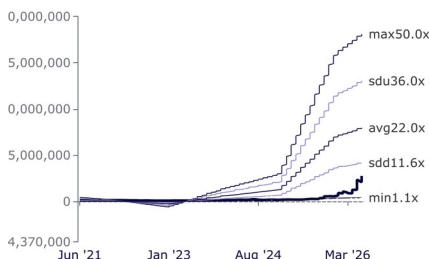
市值: 12251.80 亿美元

国民年金公团 7.89%

3 个月日均成交额: 100.00 亿美元

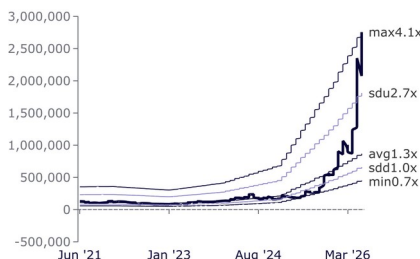
资料来源: 彭博, 路孚特

市盈率区间



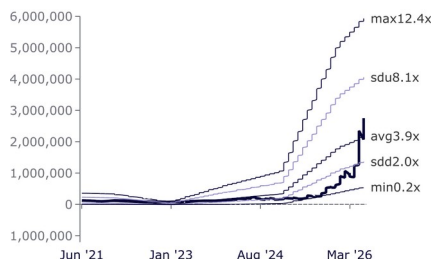
资料来源: 彭博

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。