

电子行业点评报告

存储涨价持续兑现，原厂业绩验证景气上行 增持（维持）

2026 年 08 月 06 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

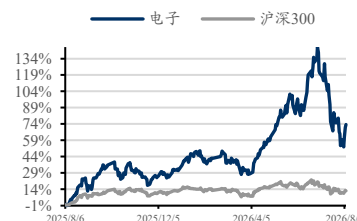
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

投资要点

- **存储价格二季度集中补涨, DRAM 现货强势延续至 7 月:** 二季度 DRAM 合约价集中补涨, 服务器 RDIMM、PC DIMM 及移动 LPDDR5 均价环比分别上涨约 57%、52%和 67%, DDR5 16Gb 合约价环比上涨约 53%; NAND 合约价与产品价格同步补涨, 1Tb TLC/QLC 合约均价环比上涨 67%-69%, 客户端 SSD、eMMC 及 UFS 涨幅更为显著; 7 月 DDR5 现货价格环比继续上涨约 8%, 为三季度合约价上行提供支撑。
- **二季度价格指引验证, 多数产品涨幅达到或超出指引:** PC DIMM、Client SSD、UFS 及 eMMC 实际涨幅高于 TrendForce/CFM 预测, 服务器 RDIMM 高于 CFM 预测, DDR5 16Gb 合约价及移动 LPDDR5 略低于预测, 整体涨价兑现度较高。
- **三季度价格展望乐观, 外资行预测普遍高于产业机构:** TrendForce 预计三季度传统 DRAM 合约价环比上涨 13%~18%、NAND 合约价环比上涨 10%~15%; Morgan Stanley、UBS 等外资行预测 DRAM 涨幅可达 20%~32%, 美银、高盛对 NAND 涨幅的预测亦高于产业机构。
- **原厂业绩验证景气上行, 长协锁定中长期需求:** 三星与五大 CSP 签订 5 年期滚动长协, 现有产能难以满足全部供货请求; 美光已签署 16 份 SCA 长协、对应约 220 亿美元现金存款及相关承诺, 管理层称供需缺口"看不到尽头"; SK 海力士 HBM4 提前批量出货并锁定约 10 家核心客户多年长协; 凯侠坚持价格与利润优先, 目标 2028 年长协覆盖率达 50%。
- **投资建议:** 存储涨价周期持续兑现, AI 服务器与 HBM 需求挤占先进 DRAM 产能, 原厂以长协锁定供给、供需缺口中期内难以缓解, 建议重点关注: 1) 受益于存储涨价的原厂及模组厂; 2) HBM 与先进制程产能紧张带来的产业链配套机会; 3) 企业级 SSD、接口芯片等需求弹性较大的细分环节。
- **风险提示:** 存储价格上涨不及预期, AI 服务器及终端需求不及预期, 原厂扩产导致供需格局恶化, 行业竞争加剧及价格下降风险。

行业走势



相关研究

《MLCC 大厂发布业绩, AIMLCC 景气度得以进一步验证》

2026-08-03

《海外算力周跟踪: 云厂商持续上修资本开支, AI 叙事有望进一步向电力侧延伸》

2026-08-02

内容目录

1. DRAM: 二季度合约价集中补涨, 现货强势延续至 7 月	4
2. NAND: 产品端集中补涨, 现货价格率先回落	5
3. 二季度价格指引验证: 多数产品涨幅达到或超出指引	6
4. 三季度价格展望: 外资行普遍高于产业机构	7
5. 原厂季度业绩概览: 长协锁定需求, 景气持续验证	8
6. 投资建议	11
7. 风险提示	11

图表目录

图 1: 服务器、PC 端、移动端 Dram 产品月度价格 (美元)4

图 2: Dram 部分产品月度价格 (美元)4

图 3: NAND 部分产品月度价格 (美元)5

图 4: NAND 部分产品月度价格 (美元)5

图 5: Dram 2026Q2 实际价格涨幅与指引验证情况.....6

图 6: NAND 2026Q2 实际价格涨幅与指引验证情况.....6

图 7: DRAM 分产品预测矩阵 (CFM)7

图 8: Dram 2026Q3 价格预测.....7

图 9: NAND 2026Q3 价格预测7

图 10: 三星业绩概览.....8

图 11: 美光业绩概览.....9

图 12: SK 海力士业绩概览9

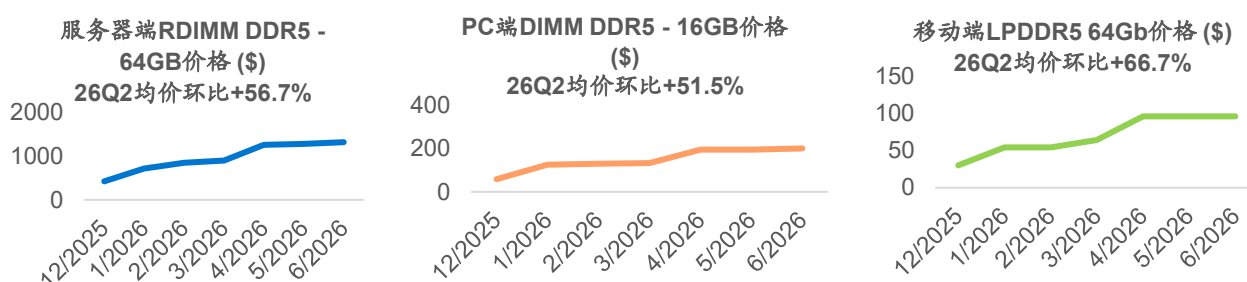
图 13: 凯侠业绩概览.....10

图 14: 闪迪业绩概览.....11

1. DRAM: 二季度合约价集中补涨，现货强势延续至 7 月

二季度 DRAM 价格呈现“合约价集中补涨、现货价格持续上行”的特征。DDR5 16Gb 合约价 4 月涨幅明显，服务器 RDIMM、PC DIMM 及移动 LPDDR5 二季度均价分别环比上涨约 57%、52%和 67%。

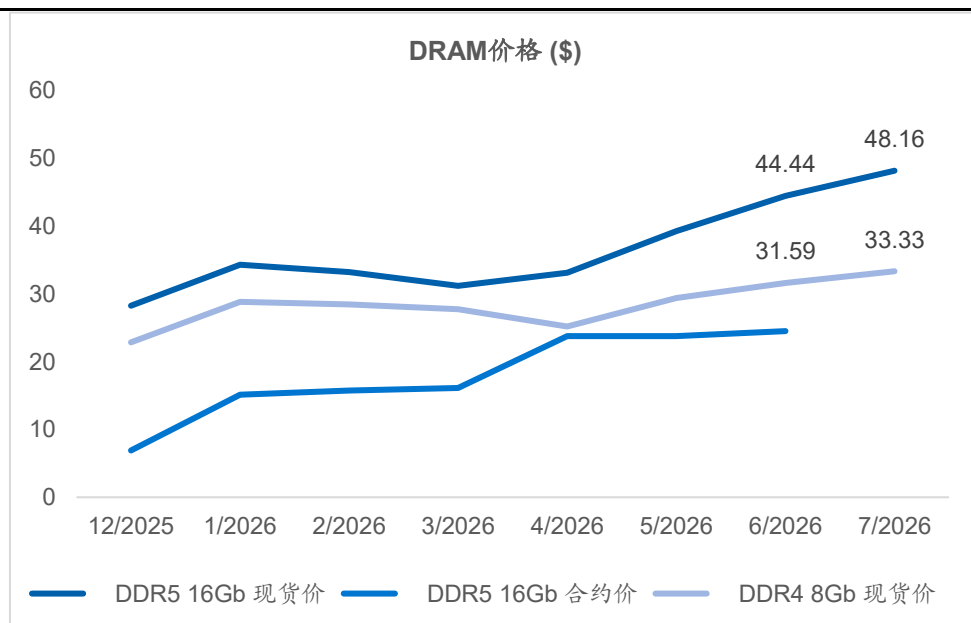
图1: 服务器、PC 端、移动端 Dram 产品月度价格（美元）



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

AI 服务器与 HBM 持续挤占先进 DRAM 产能，叠加客户提前锁定供应，支撑传统 DRAM 价格上涨。7 月 DDR5 现货价格继续环比上涨约 8%，为三季度合约价上行提供支撑。

图2: Dram 部分产品月度价格（美元）

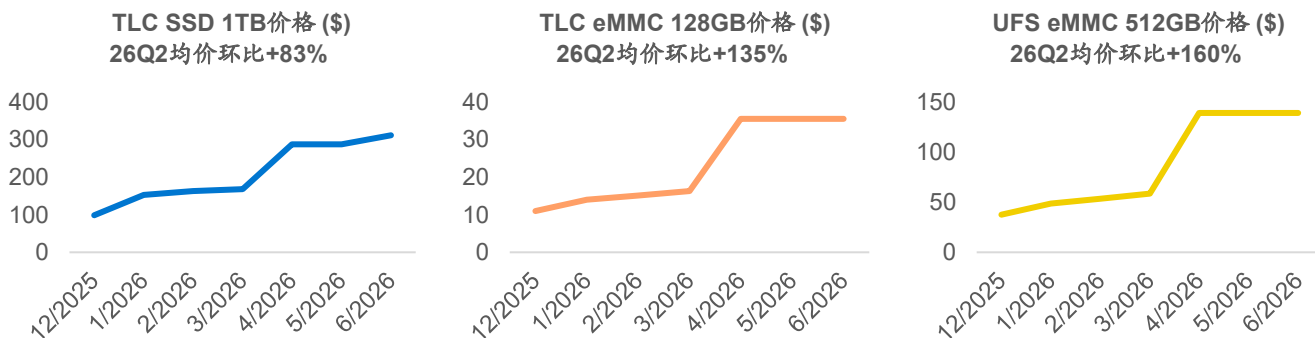


数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

2. NAND: 产品端集中补涨, 现货价格率先回落

二季度 NAND 合约价和产品价格完成集中补涨。1Tb TLC/QLC 合约均价环比上涨 67%~69%，客户端 SSD、eMMC 及 UFS 价格涨幅更为显著，其中 Client SSD 1TB、UFS 512GB、eMMC 128GB 二季度均价环比分别上涨 83%、160%和 135%。

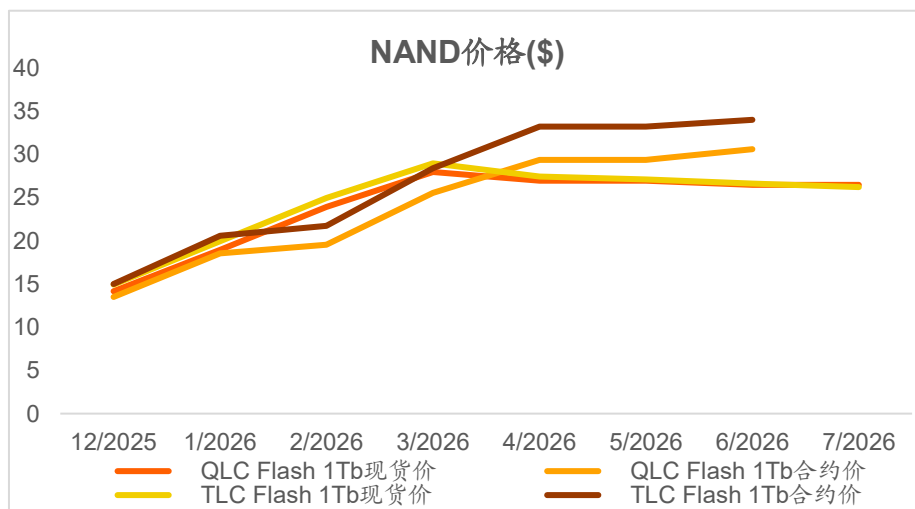
图3: NAND 部分产品月度价格 (美元)



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

与产品价格上涨形成对比, TLC 和 QLC 现货价格自 3 月高点逐步回落。6 月现货价格较 3 月下降约 5%~8%, 表明二季度涨价更多体现为合约及终端产品的集中重定价, 现货市场的边际动能已经减弱。

图4: NAND 部分产品月度价格 (美元)



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

3. 二季度价格指引验证：多数产品涨幅达到或超出指引

以 Bloomberg 实际价格为基准对比 TrendForce 与 CFM 二季度指引，多数产品实际涨幅达到或超出指引。DRAM 方面，PC DIMM 16GB 环比上涨 51.5%、服务器 RDIMM 64GB 上涨 56.7%，均高于预测；DDR5 16Gb 合约价上涨 53.2%，略低于 TrendForce 预测；移动端 LPDDR5 64Gb 上涨 66.7%，低于预测。

图5: Dram 2026Q2 实际价格涨幅与指引验证情况

产品	实际价格 (取自Bloomberg)	TrendForce Q2指引	CFM Q2指引	验证
DDR5 16Gb合约价	53.20%	+58%~63%	—	略低于Trendforce预测
服务器 RDIMM 64GB	56.70%	+43%~48%	涨幅低于50%	高于预测
PC DIMM 16GB	51.50%	PC DRAM +40%~45%	涨幅超过30%	高于预测
移动端 LPDDR5 64Gb	66.70%	LPDDR5X +78%~83%	Mobile DRAM超过85%	低于预测

数据来源：Bloomberg，Trendforce，CFM 闪存市场，东吴证券研究所

NAND 方面，Client SSD 1TB、UFS 512GB 和 eMMC 128GB 涨幅分别达 83%、160% 和 135%，均显著高于预测；TLC/QLC 1Tb 合约价上涨 40%~42%，低于 Wafer 口径指引。

图6: NAND 2026Q2 实际价格涨幅与指引验证情况

产品	实际价格 (取自Bloomberg)	TrendForce Q2指引	CFM Q2指引	验证
TLC/QLC 1Tb合约价	+40%~42%	3D NAND Wafer +60%~65%	—	低于预测
Client SSD 1TB	83%	Client SSD +70%~75%	cSSD超过50%	高于预测
UFS 512GB	160%	UFS+89.1%	Mobile NAND超过85%	显著高于预测
eMMC 128GB	135%	eMMC/UFS+75%~80%	Mobile NAND超过85%	显著高于预测

数据来源：Bloomberg，Trendforce，CFM 闪存市场，东吴证券研究所

4. 三季度价格展望：外资行普遍高于产业机构

产业机构方面，TrendForce 预测三季度传统 DRAM 合约价环比上涨 13%~18%，NAND 合约价环比上涨 10%~15%。CFM 分产品预测矩阵亦覆盖服务器端、移动端与 PC 端，整体指引延续上行。

图7：DRAM 分产品预测矩阵 (CFM)

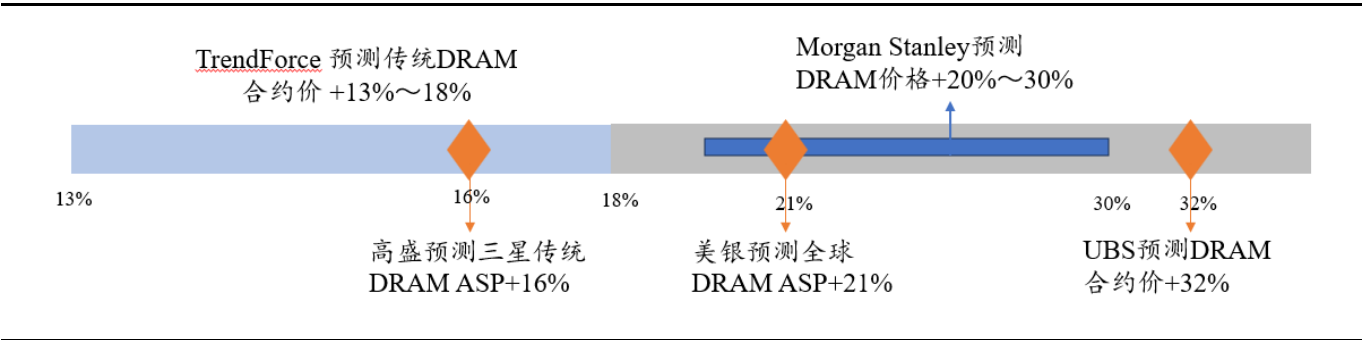
服务器端						移动端						PC端					
市场	品类	26Q1	26Q2	26Q3	26Q4	市场	品类	26Q1	26Q2	26Q3	26Q4	市场	品类	26Q1	26Q2	26Q3	26Q4
Server	DDR5	>100%	40%~45%	10%~20%	10%~15%	Mobile	LPDDR4X/5X	55%~60%	80%~90%	5%~15%	0%~5%	PC	DDR5/LPDDR5X	>100%	40%~50%	13%~18%	0%~5%
	eSSD	>100%	30%~35%	25%~30%	15%~20%		eMMC/UFS	70%~85%	85%~95%	15%~25%	0%~5%		cSSD	>100%	55%~60%	15%~25%	0%~5%

数据来源：CFM 闪存市场，东吴证券研究所

外资行预测普遍更为乐观。

DRAM 方面，高盛预测三星传统 DRAM ASP 环比上涨 16%，美银预测全球 DRAM ASP 上涨 21%，Morgan Stanley 预测 DRAM 价格上涨 20%~30%，UBS 预测 DRAM 合约价上涨 32%；

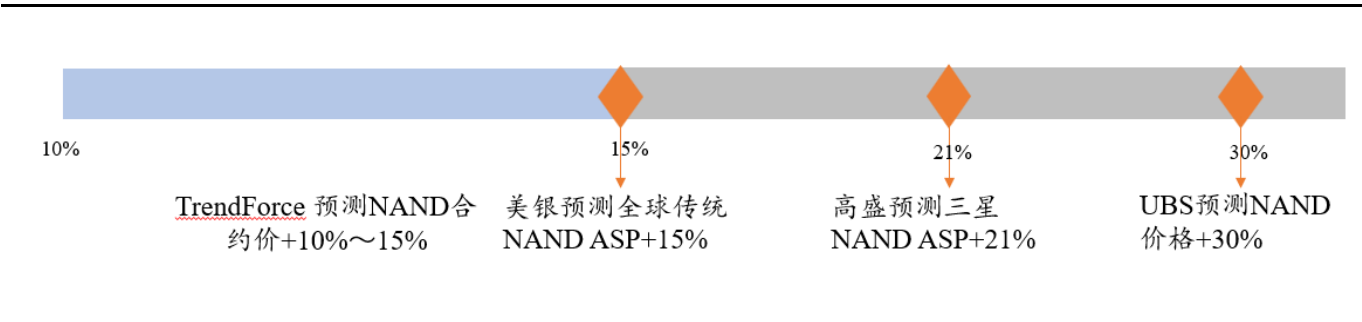
图8：Dram 2026Q3 价格预测



数据来源：Trendforce，高盛，美银、UBS，东吴证券研究所

NAND 方面，美银预测全球传统 NAND ASP 上涨 15%，高盛预测三星 NAND ASP 上涨 21%，UBS 预测 NAND 价格上涨 30%。

图9：NAND 2026Q3 价格预测



数据来源：Trendforce，高盛，美银、UBS，东吴证券研究所

5. 原厂季度业绩概览：长协锁定需求，景气持续验证

三星电子 (2026Q2): 2Q26 DRAM Bit、NAND Bit 出货量环比均增长个位数；公司指引 3Q26 DRAM Bit 出货量环比增长中个位数，NAND Bit 出货量环比增长高个位数。长协覆盖大部分产能：三星计划将约 60%~70%的总产能分配给长期供货协议，目前已与五大 CSP 签订多年期供货协议，合同期限以 5 年为基础，可通过年度协商逐年续期，形成滚动长协；随着客户签约需求持续增加，公司表示现有产能已难以满足全部供货请求。

图10：三星业绩概览

亿美元	实际公布 (Reported)			彭博一致预期 (截至7月30日)	实际财报公布情况
	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2
营业收入	620.16	647.73	913.96	1128.94	1139.29
QoQ (%)	-	4%	41%	24%	25%
——DS	238.81	303.56	557.77	750.13	849.47
QoQ (%)	-	27%	84%	34%	52%
--Memory	192.54	256.09	510.66	677.10	804.83
QoQ (%)	-	33%	99%	33%	58%
--S.LSI/Foundry	46.27	47.47	47.11	47.79	44.64
QoQ (%)	-	3%	-1%	1%	-5%
——DX	348.84	306.05	359.79	297.28	319.80
——SDC	58.42	65.24	45.74	45.76	49.97
——Harman	28.51	31.73	25.94	27.19	30.65
营业成本	379.09	342.28	354.74	346.19	
营业开支	153.79	166.89	168.49	214.59	
有效税率 (%)	9.74	6.59	19.72	19.50	
EBIT	87.29	138.56	390.73	568.17	595.63
QoQ (%)		59%	182%	45%	52%

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所（注：营收增速与 EBIT 增速与官方韩元口径披露略有差异主要系汇率变动导致。）

美光 (FY2026Q3): 管理层称市场紧张"将锁定持续至 2027 日历年之后"，目前看不到内存供给何时能追上不断增长的需求，中期内公司仅能满足 50%~三分之二的客户需求。公司已与数据中心运营商、汽车厂商等签署 16 份 Strategic Customer Agreements (SCA)，锁定 3~5 年销售，完成后预计约一半或以上营收将纳入 SCA，且为带约束力的提货量承诺；迄今 SCA 对应约 220 亿美元现金存款及相关财务承诺。HBM4 12-high 放量"追赶速度是 HBM3E 12-high 的两倍"，HBM4 迄今已贡献超 10 亿美元营收；下一代 DRAM/NAND 节点计划 2027 日历年下半年量产（HBM4E 基于 1-gamma，2027 量产）。公司预计日历 2026 年 DRAM 位元出货增速为 low-twenties%，NAND 约 20%。

图 11：美光业绩概览

	实际公布 (Reported)				基于中性假设 预期情况	彭博一致预期 (截至6月24)	实际财报公布情况	公司FY26Q4指引 (GAAP口径)
亿美元	FY25Q3	FY25Q4	FY26Q1	FY26Q2	FY26Q3	FY26Q3	FY26Q3	FY26Q4
	2025/5/29	2025/8/28	2025/11/27	2026/2/26	2026/5/28	2026/5/28	2026/5/28	2026/8/27
营业收入	93.01	113.15	136.43	238.60	374.49	353.51	414.56	490-510(环比+20.6%)
——DRAM	70.71	89.84	108.12	187.68	289.03	275.13	313.28	
QoQ (%)	-	27%	20%	74%	54%	47%	67%	
——NAND	21.55	22.52	27.43	49.97	84.45	77.46	99.43	-
QoQ (%)	-	5%	22%	82%	69%	55%	99%	
——Others	0.75	0.79	0.88	0.95	1.02	0.92	1.85	
营业成本	56.78	61.46	58.90	59.84	63.07	63.65	64.04	70.0
营业开支	13.39	14.00	15.10	16.20	16.85	14.33	17.38	18.6
有效税率 (%)	11.12	11.81	13.68	14.67	15.50	12.67	12.24	11.93
净利润	18.85	32.01	52.40	137.85	248.92	238.41	282.4	340-363(环比+24.56%)

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

SK 海力士 (2026Q2): HBM4 在 Q2 提前实现批量出货 (早于此前市场普遍预期的 H2)，公司披露已与约 10 家核心客户锁定多年长协，以长协平滑周期；公司指引 Q3 DRAM 产品 Bit 口径出货季度环比约+10%，NAND 产品 Bit 口径出货季度环比提升低个位数。

图 12：SK 海力士业绩概览

亿美元	实际公布 (Reported)			彭博一致预期 (截至7月28)	实际财报公布情况
	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2
营业收入	176.30	226.59	358.94	572.13	528.46
QoQ (%)	-	29%	58%	59%	47%
——DRAM	137.62	170.22	277.58	429.73	
QoQ (%)	-	24%	63%	55%	
——NAND	35.98	53.46	79.02	138.36	
QoQ (%)	-	49%	48%	75%	
营业成本	75.14	70.75	74.39	90.51	
营业开支	19.08	23.52	27.78	40.77	
有效税率 (%)	14.83	13.64	21.84	18.63	
EBIT	82.09	132.32	256.77	438.21	403.37
QoQ (%)		61%	94%	71%	57%

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所（注：营收增速与 EBIT 增速与官方韩元口径披露略有差异主要系汇率变动导致。）

凯侠 (2026Q2): 26Q2 Bit 出货量环比仅低个位数增长，收入增长几乎全部由价格驱动；公司预计 2026 年 NAND 市场 Bit 需求增速为 high-teens，自身出货增速与市场同步，2027 年供给仍将偏紧。公司坚持"价格与利润优先"，不盲目扩产，目标 2028 年长

协（LTA）覆盖率达 50%；第 8 代 BiCS FLASH 产量占比已超 50%，北上工厂推进第 10 代量产。财务与股东回报方面，26Q2 末转为净现金 1,867 亿日元（全额偿还 4,075 亿优先贷款），股东权益比率由 38%升至 51%，并宣布 3 折 1 及上限 8,000 亿日元回购。

图 13： 凯侠业绩概览

亿美元	FY26Q2	FY26Q3	FY26Q4	彭博一致预期 FY27Q1	FY27Q1
财季结束日期	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31	截至7月28日	2026/6/30
营业收入	30.41	35.28	63.95	112.17	110.87
——SSD & Storage	16.59	19.49	38.28	72.93	73.70
QoQ (%)	10.2	17.5	96.3	-1.0	92.5
——Smart Devices	10.67	12.09	21.51	35.94	32.98
QoQ (%)	95.0	13.3	77.9	9.0	53.3
——Others	3.15	3.70	4.16	4.08	4.19
QoQ (%)	-1.7	17.3	12.5	-2.6	0.7
营业成本	22.12	23.82	22.95	24.40	24.28
营业开支	4.98	4.51	5.41	6.12	9.41
有效税率(%)	28.29	27.87	29.50	29.20	31.79
净利润 (GAAP)	2.76	5.70	26.00	59.51	52.84

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所（注：营收增速与 EBIT 增速与官方日元口径披露略有差异主要系汇率变动导致。）

闪迪（FY26Q4）：营收 89.7 亿美元，环比+51%，价格上涨贡献约 2/3，出货量贡献约 1/3；净利润 69.0 亿美元，环比+91%，同比扭亏，Non-GAAP 每股收益 39.3 美元超预期。GAAP 毛利率 84.6%，环比+6.2pct，ASP 上涨与高毛利数据中心产品占比提升共同推动。AI 驱动数据中心营收 29.8 亿美元，环比+103%，同比+1298%；边缘业务 54.3 亿美元占比 61%；消费类 5.6 亿美元环比-32%，受涨价压制需求且产能向高毛利客户倾斜。FY27Q1 营收指引 103-108 亿美元，Non-GAAP 毛利率 83%-85%，每股收益 44-46 美元；新批准 140 亿美元回购计划，剩余额度 155 亿美元，Q4 已回购 45.2 亿美元，经营现金流 71.3 亿美元。

图14：闪迪业绩概览

亿美元	FY26Q1	FY26Q2	FY26Q3	彭博一致预期 FY26Q4	FY26Q4
财季结束日期	2025/10/3	2026/1/2	2026/4/3	截至8月6日	2026/7/3
营业收入	23.08	30.25	59.50	86.37	89.65
——Datacenter	2.69	4.40	14.67	26.28	29.77
QoQ (%)	26.3	63.6	233.4	-11.7	102.9
——Edge	13.87	16.78	36.63	45.48	54.32
QoQ (%)	25.7	21.0	118.3	-16.3	48.3
——Consumer	6.52	9.07	8.20	10.81	5.56
QoQ (%)	11.5	39.1	-9.6	94.5	-32.2
营业成本	16.21	14.84	12.88	15.47	13.83
营业开支	5.11	4.76	5.51	5.51	5.45
有效税率(%)	9.68	14.30	11.98	13.06	12.05
净利润 (GAAP)	1.12	8.03	36.15	55.37	69.03

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

6. 投资建议

存储行业涨价周期持续兑现，供需缺口中期内难以缓解。AI 服务器与 HBM 需求持续挤占先进 DRAM 产能，原厂通过多年期长协锁定供给，三星、美光、SK 海力士、凯侠最新季度业绩与指引均验证行业景气上行；三季度产业机构与外资行价格预测普遍乐观。建议重点关注：1) 受益于存储涨价的原厂及模组厂；2) HBM 与先进制程产能紧张带来的产业链配套机会；3) 企业级 SSD、接口芯片等需求弹性较大的细分环节。

7. 风险提示

存储价格上涨不及预期风险：若合约价谈判进度放缓或下游接受度不足，存储价格上涨可能低于预期。

AI 服务器及终端需求不及预期风险：若云厂商资本开支放缓或终端消费电子需求疲弱，DRAM/NAND 位元需求增速可能下降。

原厂扩产导致供需格局恶化风险：若原厂扩产节奏加快或 HBM 产能转回传统产品，行业供需格局可能恶化，价格承压。

行业竞争加剧及价格下降风险：若存储厂商竞争加剧，可能导致产品价格下降及盈利能力承压。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>