

海外存储原厂 2026Q1 总结

AI 存储需求持续爆发，长协落地提升成长确定性

核心观点：

- **海外存储原厂 CY26Q1 营收&利润环比向上。**（1）美光：26Q1 实现收入 239 亿美元，yoy +196%，qoq +75%，毛利率 74.9%，yoy +37pcts，qoq +18pcts；（2）三星电子：26Q1 实现收入 914 亿美元，yoy +68%，qoq +41%，毛利率 61.2%，yoy +26pcts，qoq +14pcts；（3）海力士：26Q1 实现收入 359 亿美元，yoy +196%，qoq +58%，毛利率 79.3%，yoy +22pcts，qoq +11pcts；（4）闪迪：26Q1（对应 FY2026Q3）实现收入 60 亿美元，yoy +251%，qoq +97%，毛利率 78.4%，yoy +56pcts，qoq +27pcts；（5）铠侠：26Q1 收入 64 亿美金，yoy +181%，qoq +81%，毛利率 64.1%，yoy +45.7pcts，qoq +31.6pct；（6）西部数据：26Q1 实现收入 33 亿美元，yoy +45%，qoq +11%，毛利率 50.5%，yoy +10pcts，qoq +4pcts；（7）希捷：26Q1 实现收入 31 亿美元，yoy +44%，qoq +10%，毛利率 47.0%，yoy +11pcts，qoq +5pcts。
- **AI 存储需求持续爆发，长协落地提升成长确定性。** DRAM 方面，美光表示 CY26 年数据中心 DRAM+NAND bit 需求占比预计首次超过 50%，当前部分客户仅能满足 50%-66%需求，并已签署首份 5 年期 SCA；NAND 方面，闪迪 NBM 模式落地更为明确，已签署 5 项多年期协议，最长可达 5 年，覆盖 FY27 财年超过 1/3 bit，并引入固定/浮动价格、预付款、金融担保及 RPO 机制，三份合同对应约 420 亿美元 RPO，五项协议合计包含超过 110 亿美元金融担保。HDD 方面，西部数据表示协议期限已延长至 CY29 年，且希捷近线产能几乎售罄至 CY27，并与云及超大规模客户推进截至 FY27 末的定制合同，明确配置和定价。整体来看，AI 需求强化客户长期供给保障诉求，存储原厂供货模式正由传统季度、年度议价向中长期需求绑定演进，行业收入、盈利及资本开支回报的可预期性有望提升。
- **CY26Q2 营收&利润指引环比增长，看好存储周期持续向上。**（1）美光指引 CY26Q2 中值收入 335 亿美元，qoq +41.1%，中值毛利率 81%，环比 +6.6pct；（2）闪迪指引 CY26Q2 中值收入 80 亿美金，qoq +34.5%，中值毛利率为 80%，qoq +1.6pcts；（3）西部数据指引 CY26Q2 中值收入 36.5 亿美元，qoq +10.6%，中值毛利率 51.5%，qoq +1.0pcts。（4）希捷指引 CY26Q2 中值收入 35 亿美元，qoq +11.3%。
- **投资建议：**AI 的 Memory 时刻，AI 记忆成为支撑上下文连续性、个性化与历史信息复用的底层能力，持续扩展模型能力边界，有望促进 AI Agent 等应用加速落地。AI 记忆的价值正从“费用项”转变为“资产项”，相关上游基础设施价值量、重要性将不断提升。建议关注产业链核心受益标的。
- **风险提示：**AI 产业发展以及需求不及预期；AI 服务器出货量不及预期，国产厂商技术和产品进展不及预期。

行业评级

买入

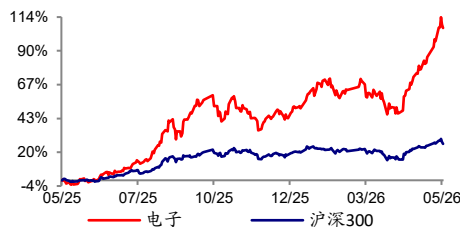
前次评级

买入

报告日期

2026-05-18

相对市场表现



分析师：王亮



SAC 执证号：S0260519060001

SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：耿正



SAC 执证号：S0260520090002

021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

分析师：张大伟



SAC 执证号：S0260523050001

021-38003657



zhangdawei@gf.com.cn

请注意，耿正、张大伟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

电子行业 2025 年报及 2026 2026-05-04

年 1 季报总结：25AI 行业周期

持续向上，26Q1 利润弹性释

放

AI 的 Memory 时刻 9：GTC 存 2026-03-19

储原厂集中展示新品，存储

景气预期再升温

AI 的进击时刻 25：英伟达发 2026-03-18

布 Vera Rubin POD 平台

联系人：刘倚天 021-38003669

liuyitian@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
澜起科技	688008.SH	CNY	247.98	2026/04/08	买入	144.18	2.83	3.65	87.63	67.94	93.34	72.96	15.00	17.10
京仪装备	688652.SH	CNY	158.94	2026/02/10	买入	138.57	2.13	3.11	74.62	51.11	65.61	44.73	13.90	17.10
兆易创新	603986.SH	CNY	375.34	2025/08/26	买入	183.95	3.17	4.04	118.40	92.91	129.44	105.98	10.70	12.30
北方华创	002371.SZ	CNY	592.00	2026/04/20	买入	598.40	10.88	14.79	54.41	40.03	39.56	30.57	17.30	19.00

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、26Q1 海外存储原厂营收与需求.....	5
二、26Q1 海外存储公司财报总结	10
（一）美光：预计存储紧缺持续至 CY26 后，FY26 资本开支同步调增.....	10
（二）三星电子：AI 存储需求持续强劲，供需缺口预计延续至 CY27	12
（三）海力士：AI 需求驱动业绩创高，供给受限下价格弹性持续释放	13
（四）闪迪：数据中心收入高增，NBM 长协提升可见性	15
（五）铠侠：ASP 增长超预期，FY26 CAPEX 加码 BICS 升级.....	15
（六）西部数据：AI 驱动 HDD 需求，长协延长至 2029 年	17
三、风险提示	20
（一）AI 产业发展以及需求不及预期	20
（二）AI 服务器出货量不及预期.....	20
（三）国产厂商技术和产品进展不及预期.....	20

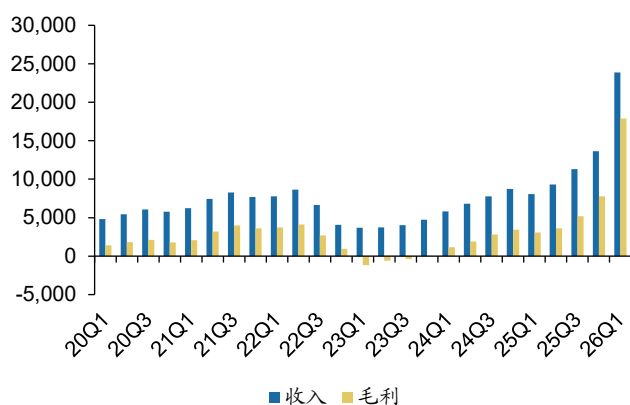
图表索引

图 1: 美光季度营收与毛利 (百万美元)	5
图 2: 三星季度营收与毛利 (百万美元)	5
图 3: 海力士季度营收与毛利 (百万美元)	5
图 4: 闪迪季度营收与毛利 (百万美元)	5
图 5: 铠侠季度营收与毛利 (百万美元)	6
图 6: 西部数据季度营收与毛利 (百万美元)	6
图 7: 希捷季度营收与毛利 (百万美元)	6
图 8: 美光库存 (百万美元) 与 DOI (天)	7
图 9: 三星库存 (百万美元) 与 DOI (天)	7
图 10: 海力士库存 (百万美元) 与 DOI (天)	7
图 11: 闪迪库存 (百万美元) 与 DOI (天)	7
图 12: 铠侠库存 (百万美元) 与 DOI (天)	7
图 13: 西部数据库存 (百万美元) 与 DOI (天)	7
图 14: 希捷 (百万美元) 与 DOI (天)	8
图 15: 闪迪营业收入拆分	15
图 16: 铠侠关键性季度财务数据	15
图 17: 闪迪关键性季度财务数据	16
图 18: 铠侠关键性季度财务数据	16
表 1: 海外存储厂商需求指引描述 (DRAM、NAND、HBM)	8
表 2: 海外存储厂商业绩会表述对比 (价格方面)	9
表 3: 美光关键性季度财务数据	11
表 4: 美光营业收入拆分	11
表 5: 三星电子关键性季度财务数据	12
表 6: 三星电子营业收入拆分	13
表 7: 海力士关键性季度财务数据	14
表 8: 海力士营业收入拆分	14
表 9: 西部数据关键性季度财务数据	18
表 10: 希捷关键性季度财务数据	19

一、26Q1 海外存储原厂营收与需求

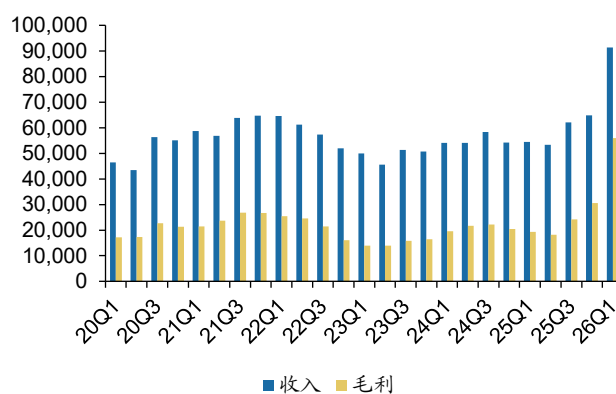
海外存储原厂CY26Q1营收&利润环比向上。(1)美光: 26Q1实现收入239亿美元, yoy+196%, qoq+75%, 毛利率74.9%, yoy+37pcts, qoq+18pcts; (2)三星电子: 26Q1实现收入914亿美元, yoy+68%, qoq+41%, 毛利率61.2%, yoy+26pcts, qoq+14pcts; (3)海力士: 26Q1实现收入359亿美元, yoy+196%, qoq+58%, 毛利率79.3%, yoy+22pcts, qoq+11pcts; (4)闪迪: 26Q1(对应FY2026Q3)实现收入60亿美元, yoy+251%, qoq+97%, 毛利率78.4%, yoy+56pcts, qoq+27pcts; (5)铠侠: 26Q1收入64亿美金, yoy+181%, qoq+81%, 毛利率64.1%, yoy+45.7pcts, qoq+31.6pct; (6)西部数据: 26Q1实现收入33亿美元, yoy+45%, qoq+11%, 毛利率50.5%, yoy+10pcts, qoq+4pcts; (7)希捷: 26Q1实现收入31亿美元, yoy+44%, qoq+10%, 毛利率47.0%, yoy+11pcts, qoq+5pcts。

图 1: 美光季度营收与毛利 (百万美元)



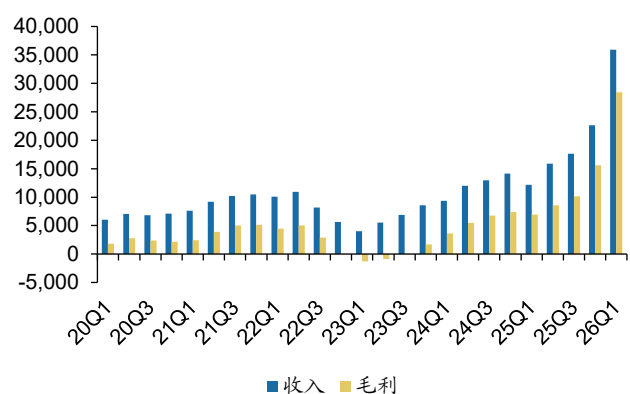
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 2: 三星季度营收与毛利 (百万美元)



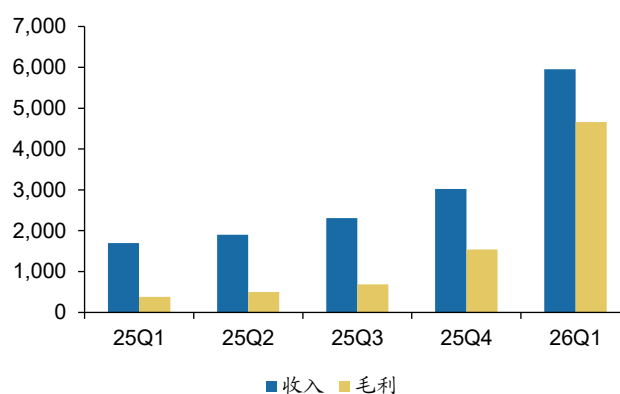
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 3: 海力士季度营收与毛利 (百万美元)



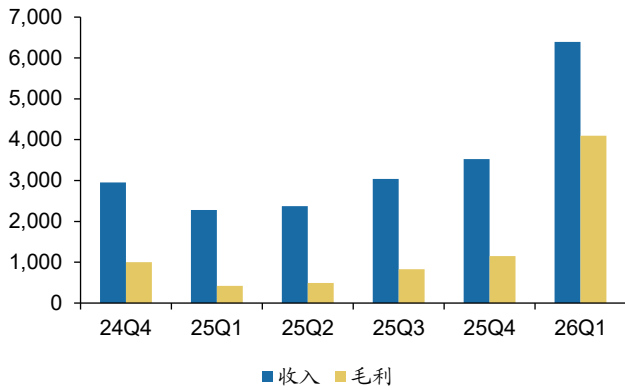
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 4: 闪迪季度营收与毛利 (百万美元)



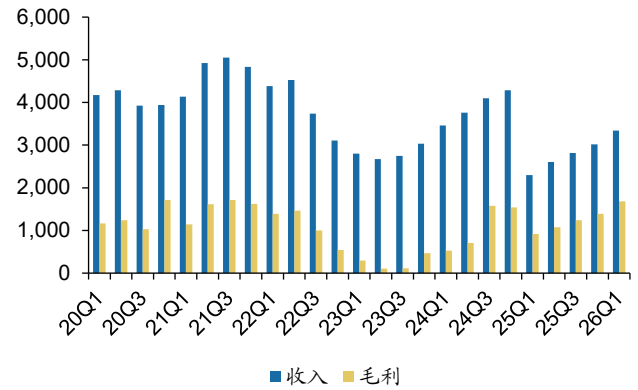
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 5：铠侠季度营收与毛利（百万美元）



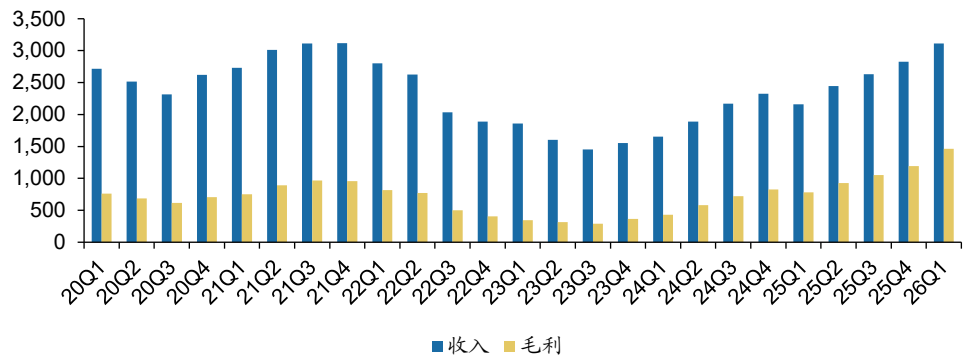
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 6：西部数据季度营收与毛利（百万美元）



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

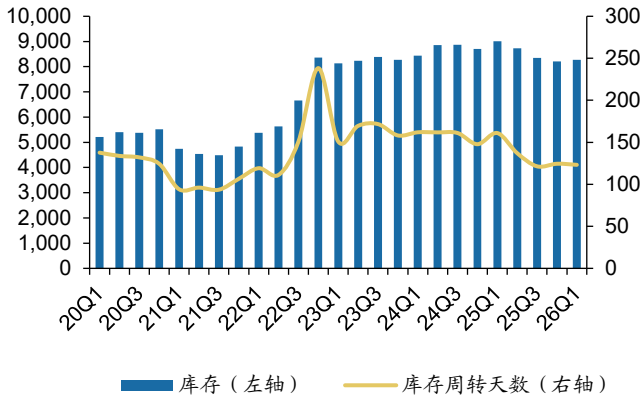
图 7：希捷季度营收与毛利（百万美元）



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

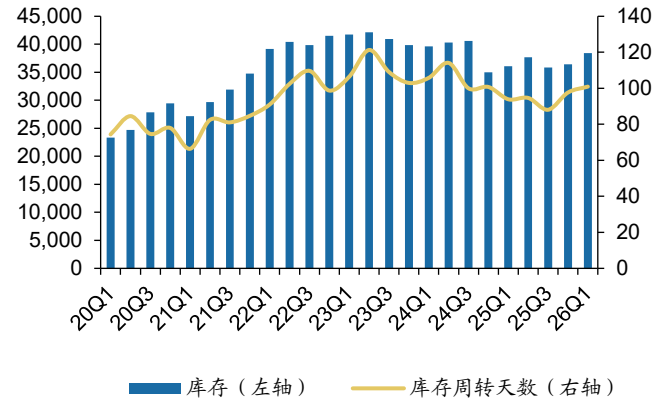
从库存水平看：根据各公司CY26Q1业绩会transcript，（1）美光：26Q1库存增长至82.67亿美元，库存周转天数小幅下降至123天，环比-2天；（2）三星：26Q1库存及周转天数为101天，环比+3天；（3）海力士：26Q1库存增长至105.37亿美元，库存周转天数小幅增长至123天，环比+4天；（4）闪迪：26Q1库存为22.38亿美元，库存周转天数约为156天，环比+37天。（5）铠侠：26Q1库存下降至25.96亿美元，周转天数数据为102天，环比+17天；（6）希捷：26Q1库存为15.30亿美元，库存周转天数为84天，环比+1天。

图 8：美光库存（百万美元）与DOI（天）



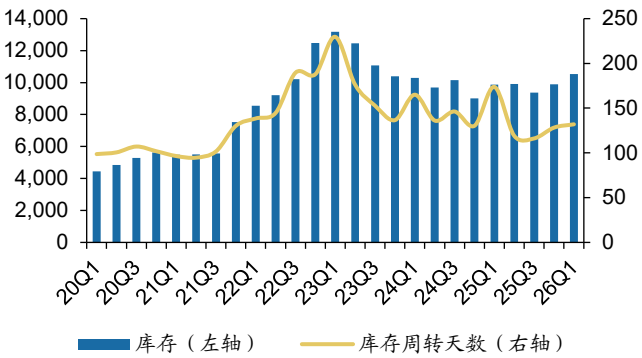
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 9：三星库存（百万美元）与DOI（天）



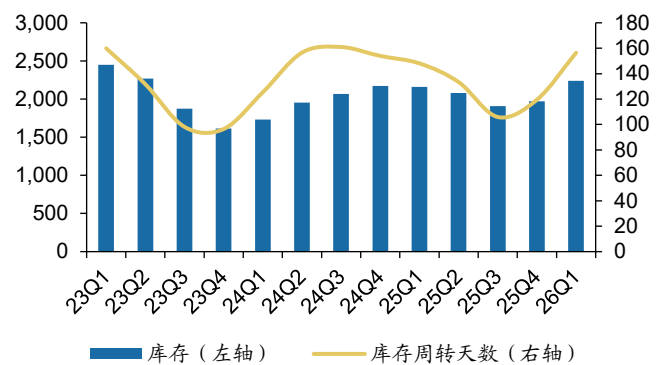
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 10：海力士库存（百万美元）与DOI（天）



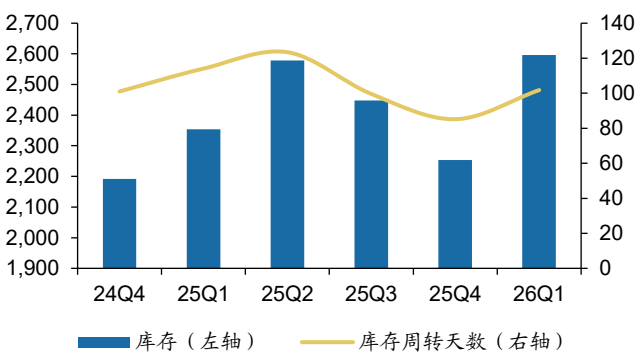
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 11：闪迪库存（百万美元）与DOI（天）



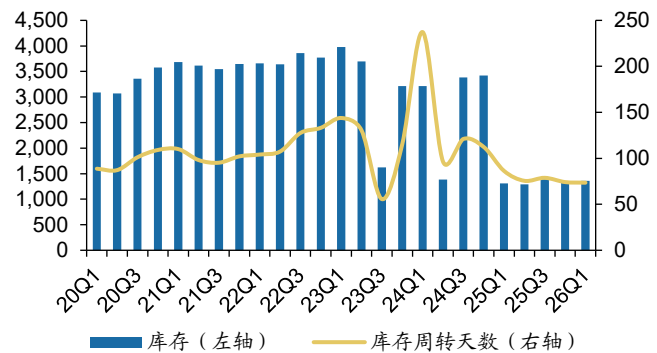
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 12：铠侠库存（百万美元）与DOI（天）



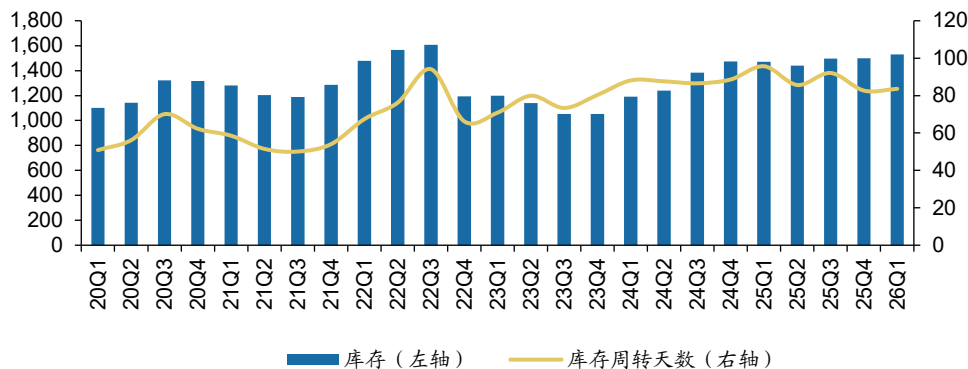
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 13：西部数据库库存（百万美元）与DOI（天）



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 14: 希捷 (百万美元) 与 DOI (天)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

终端需求指引方面：AI 存储需求持续爆发，长协落地提升成长确定性。根据公司 CY26Q1 业绩会 transcript，**DRAM 方面**，美光表示数据中心 DRAM+NAND 位需求占比预计 2026 年首次超过 50%，目前客户需求远超供给，部分客户仅能满足 50%-66% 需求；三星表示 CY27 的供需缺口预计将比 CY26 进一步扩大。**HBM 方面**，海力士表示 HBM4E CY26H2 提供样品，CY27 年量产，HBM 未来三年客户需求已经远超产能。三星表示 CY26HBM 的销售额将同比增长三倍以上，CY26Q3 HBM4 销售额将超过 HBM 总销售额的 50%，HBM4E 样品预计从 CY26Q2 出货。**NAND 方面**，闪迪引入软件行业常用的 RPO（剩余履约义务），这个季度签了 3 份合同，RPO 420 亿美金。**HDD 方面**，希捷表示仅全球排名前三的云服务提供商 CSP 的 RPO 就几乎翻了一番至 1.1 万亿美金，敲定 FY27 财年末的定制合同，明确配置、定价。西部数据表示推出可延期至 29 年的 LTA。

表 1: 海外存储厂商需求指引描述 (DRAM、NAND、HBM)

公司	需求指引描述
美光	数据中心需求: 数据中心 DRAM+NAND 位需求占比预计 2026 年首次超过 50%，目前客户需求远超供给，部分客户仅能满足 50%-66% 需求； 长协: 已签署首份 5 年期 SCA（战略供货协议），相较传统 LTA 由一年期升级为多年期供需绑定，目前正与多家大客户推进更多协议； DRAM 公司: Q1 DRAM bit 环比持平，ASP 环比 mid-60%；Q2 bit 预计环比增长 10%；
海力士	HBM 公司: HBM4E CY26H2 提供样品，CY27 年量产；HBM 未来三年客户需求已经远超产能 NAND 公司: Q1 NAND bit 环比约 -10%、ASP 环比 mid-70%；Q2 bit 预计环比增长 10%。公司已推进 321L QLC、HBF。 DRAM 行业: CY27 的供需缺口预计将比今年进一步扩大；CY26Q2 dram bit 环比增长个位数，
三星	HBM 公司: CY26HBM 的销售额将同比增长三倍以上，CY26Q3 HBM4 销售额将超过 HBM 总销售额的 50%，HBM4E 样品预计从 CY26Q2 出货； NAND 公司: CY26Q2 nand bit 环比增长维持较低个位数；
闪迪	NAND 公司: 长协 NBM，已经签了 5 份多年期，最长 5 年，涵盖 2027 财年（今年 3Q/4Q，明年 1Q/2Q）超过 1/3 的 bit 数，未来目标 50%，引入软件行业常用的 RPO（剩余履约义务），这个季度签了 3 份合同，RPO 420 亿美金。合同有明确的金融保障，4 亿美元预付款+110 亿美元金融担保，约束力显著增强。定价上，近期以固定价格为主，远期增加可变比例。
铠侠	NAND 行业: CY26 供不应求，预计供应受限的情况下 CY26 bit 增速仅为 10%。
西部数据	HDD 公司: HAMR 与四家客户认证，正在与三家客户进行 40TB ePMR 硬盘认证，有望在 cy26h2 开始量产；已推出可延期至 29 年的 LTA。
希捷	HDD 公司: 全球排名前三的云服务提供商 CSP 的 RPO 就几乎翻了一番至 1.1 万亿美金 敲定 FY27 财年末的定制合同，明确配置、定价。

资料来源: 各公司 Transcript, 广发证券发展研究中心

表 2：海外存储厂商业绩会表述对比（价格方面）

产品	价格相关描述
DRAM	海力士：价格环比增长 60%； 美光：价格环比增长 60+%； 三星：价格环比增长 90%；
NAND	海力士：价格环比增长 70%； 美光：价格环比增长 70+%； 三星：价格环比增长 80+%；

资料来源：各公司 Transcript，广发证券发展研究中心

二、26Q1 海外存储公司财报总结

（一）美光：预计存储紧缺持续至 CY26 后，FY26 资本开支同步调增

1.FY26Q2：根据彭博，美光FY26Q2收入238.6亿美金，qoq+75%，毛利率74.4%，Non-GAAP EPS 12.2美金；

2.指引：FY26Q3 预期收入335亿美金±7.5亿，毛利率约81%，Non-GAAP EPS约19.15美金；

3.数据中心需求：数据中心DRAM+NAND位需求占比预计2026年首次超过50%，目前客户需求远超供给，部分客户仅能满足50%-66%需求；

4.长协：已签署首份5年期SCA（战略供货协议），相较传统LTA由一年期升级为多年期供需绑定，目前正与多家大客户推进更多协议；

5.价格：FY26Q2NAND价格上涨70%+，DRAM（含HBM）价格上涨60%+；行业供给受限+HBM占比提升+洁净室限制，预计DRAM/NAND供需紧张持续至2026年以后。

6.供给：FY26 Capex为250亿美元，FY27预计将进一步提升。其中，ID1厂预计27年中开始出片，NY厂处建设早期阶段，新加坡新建NAND晶圆厂预计28年下半年投产，收购的台湾铜锣厂预计28年贡献产出。

表 3：美光关键性季度财务数据

MU US Equity Ended	2024 Q3 2024/5/30	2024 Q4 2024/8/29	2025 Q1 2024/11/28	2025 Q2 2025/2/27	2025 Q3 2025/5/29	2025 Q4 2025/8/28	2026 Q1 2025/11/27	2026Q2 2026/2/26
单位：百万美元	2024/5/30	2024/8/29	2024/11/28	2025/2/27	2025/5/29	2025/8/28	2025/11/27	2026/2/26
利润表								
收入	6,811	7,750	8,709	8,053	9,301	11,315	13,643	23,860.00
YoY	82%	93%	84%	38%	37%	46.0%	56.7%	196.3%
QoQ	17%	14%	12%	-8%	15%	21.7%	20.6%	74.9%
毛利	1,832	2,737	3,348	2,963	3,508	5,054	7,646	17,755.00
YoY	-374%	-729%	-9666%	175%	91%	85%	128%	499%
QoQ	70%	49%	22%	-11%	18%	44%	51%	132%
毛利率	27%	35%	38%	37%	38%	44.7%	56.0%	74.4%
运营利润	719	1,522	2,174	1,773	2,169	3,654	6,136	16,135.00
YoY	-141%	-203%	-293%	828%	202%	140%	182%	810%
QoQ	276%	112%	43%	-18%	22%	68%	68%	163%
运营利润率	11%	20%	25%	22%	23%	32%	45%	68%
归母净利润	332	887	1,870	1,583	1,885	3,201	5,240	13,785.00
YoY	-118%	-162%	-252%	100%	468%	261%	180%	771%
QoQ	-58%	167%	111%	-15%	19%	70%	64%	163%
净利率	5%	11%	21%	20%	20%	28%	38%	58%
经调整后归母净利润 (Non GAAP)	702	1,342	2,037	1,783	2,181	3,469	5,482	14,021.00
YoY	-145%	-214%	-294%	275%	211%	158%	169%	686%
QoQ	47%	91%	52%	-12%	22%	59%	58%	156%
经调整后净利率	10%	17%	23%	22%	23%	31%	40%	59%
资产负债表								
总资产	66,255	69,416	71,461	73,053	78,397	82,798	85,971	101,509.00
YoY	1%	8%	12%	11%	18%	19%	20%	39%
QoQ	1%	5%	3%	2%	7%	6%	4%	18%
净资产	44,225	45,131	46,797	48,633	50,748	54,165	58,806	72,459.00
YoY	-3%	2%	9%	11%	15%	20%	26%	49%
QoQ	1%	2%	4%	4%	4%	7%	9%	23%
资产负债率	33%	35%	35%	33%	35%	35%	32%	29%
存货	8,852	8,875	8,705	9,007	8,727	8,355	8,205	8,267.00
YoY	7%	6%	5%	7%	-1%	-6%	-6%	-8%
QoQ	5%	0%	-2%	3%	-3%	-4%	-2%	1%
现金流量表								
经营性净现金流	2,482	3,405	3,244	3,942	4,609	5,730	8,411	11,903.00
YoY	10242%	1267%	132%	223%	86%	68%	159%	202%
QoQ	104%	37%	-5%	22%	17%	24%	47%	42%
资本开支	-2,086	-3,120	-3,206	-4,055	-2,938	-5,658	-5,389	-6,387.00
YoY	34%	114%	79%	193%	41%	81%	68%	58%
QoQ	51%	50%	3%	26%	-28%	93%	-5%	19%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

注：表头为 MU 的 FY 财年

表 4：美光营业收入拆分

MU US Equity Ended	2024 Q3 2024/5/30	2024 Q4 2024/8/29	2025 Q1 2024/11/28	2025 Q2 2025/2/27	2025 Q3 2025/5/29	2025 Q4 2025/8/28	2026 Q1 2025/11/27	2026Q2 2026/2/26
单位：百万美元	2024/5/30	2024/8/29	2024/11/28	2025/2/27	2025/5/29	2025/8/28	2025/11/27	2026/2/26
按产品拆分								
DRAM								
收入	4,692	5,326	6,400	6,123	7,071	8,984	10,812	18,768
YoY	76%	93%	87%	47%	51%	69%	69%	207%
QoQ	13%	14%	20%	-4%	15%	27%	20%	74%
NAND								
收入	2,065	2,365	2,241	1,855	2,155	2,252	2,743	4,997
YoY	104%	96%	82%	18%	4%	-5%	22%	169%
QoQ	32%	15%	-5%	-17%	16%	5%	22%	82%
其他								
收入	54	59	68	75	75	79	88	95
YoY	-19%	18%	-1%	-24%	39%	34%	29%	27%
QoQ	-45%	9%	15%	10%	0%	5%	11%	8%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

注：表头为 MU 的 FY 财年

(二) 三星电子：AI 存储需求持续强劲，供需缺口预计延续至 CY27

1.业绩：根据公司CY26Q1业绩会transcript，26Q1实现收入914亿美元，yoy +68%，qoq +41%，毛利率61.2%，yoy+26pcts，qoq+14pcts。

2.分业务来看：CY26Q1服务器DRAM位出货量环比增长约10%，服务器NAND位出货量环比增长约20%，同时DRAM和NAND综合ASP分别环比增长约90%、80%以上。

3.市场需求：根据公司CY26Q1业绩会transcript，CY26Q2半导体需求预计仍保持强劲，存储价格将延续当前议价趋势，公司将继续增加HBM4、高密度DDR5和eSSD销售；供给端受产能扩张周期及洁净室空间限制，短期行业供应增长仍受限，公司库存紧张且现有供应远不能满足需求，预计仅从预订需求来看，CY27年供需缺口将较CY26年进一步扩大。HBM方面，公司预计CY26年HBM销售额同比增长3倍以上，并将在CY 26Q2提供首批HBM4E样品。

表 5：三星电子关键性季度财务数据

005930 KS Equity Ended	2023Q2 2023/6/30	2023Q3 2023/9/30	2023Q4 2023/12/31	2024Q1 2024/3/31	2024Q2 2024/6/30	2024Q3 2024/9/30	2024Q4 2024/12/31	2025Q1 2025/3/31	2025Q2 2025/6/30	2025Q3 2025/9/30	2025Q4 2025/12/31	2026Q1 2026/3/31
单位：百万美元	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31
利润表												
收入	45,609	51,330	50,754	54,059	54,014	58,355	54,193	54,489	53,313	62,061	64,773	91,396
YoY	-25%	-10%	-2%	8%	18%	14%	7%	1%	-1%	9%	109%	209%
QoQ	-9%	13%	-1%	7%	0%	8%	-7%	1%	-2%	16%	4%	41%
毛利	13,953	15,829	16,411	19,566	21,700	22,135	20,393	19,368	18,230	24,152	30,545	55,923
YoY	-43%	-26%	2%	41%	56%	40%	24%	-1%	-16%	9%	50%	189%
QoQ	0%	13%	4%	19%	11%	2%	-8%	-5%	-6%	32%	26%	83%
毛利率	31%	31%	32%	36%	40%	38%	38%	36%	34%	38.9%	47.2%	61.2%
运营利润	508	1,853	2,121	4,966	7,616	6,775	4,643	4,603	3,343	8,725	13,856	39,073
YoY	-95%	-77%	-33%	889%	1399%	266%	119%	-7%	-56%	29%	198%	749%
QoQ	1%	265%	14%	134%	53%	-11%	-31%	-1%	-27%	161%	59%	182%
运营利润率	1%	4%	4%	9%	14%	12%	9%	8%	6%	14%	21%	43%
归母净利润	1,176	4,189	4,563	4,977	7,032	7,216	5,417	5,528	3,528	8,658	13,317	32,156
YoY	-86%	-39%	-74%	353%	498%	72%	19%	11%	-50%	20%	146%	482%
QoQ	7%	256%	9%	9%	41%	3%	-25%	2%	-36%	145%	54%	141%
净利率	3%	8%	9%	9%	13%	12%	10%	10%	7%	14%	21%	35%
经调整后归母净利润 (Non GAAP)	1,176	4,189	4,563	4,977	7,032	7,216	5,417	5,528	3,528	8,658	13,317	32,156
YoY	-86%	-39%	-74%	353%	498%	72%	19%	11%	-50%	20%	146%	482%
QoQ	7%	256%	9%	9%	41%	3%	-25%	2%	-36%	145%	54%	141%
经调整后净利率	3%	8%	9%	9%	13%	12%	10%	10%	7%	14%	21%	35%
资产负债表												
总资产	339,943	336,941	351,777	349,831	352,223	373,639	347,978	350,258	373,002	372,950	392,494	417,751
YoY	-2%	3%	-1%	0%	4%	11%	-1%	0%	6%	0%	13%	19%
QoQ	-2%	-1%	4%	-1%	1%	6%	-7%	1%	6%	0%	5%	6%
净资产	272,391	269,790	280,614	276,296	278,095	293,767	272,002	275,806	295,196	294,496	302,065	320,985
YoY	7%	12%	-1%	0%	2%	9%	-3%	0%	6%	0%	11%	16%
QoQ	-1%	-1%	4%	-2%	1%	6%	-7%	1%	7%	0%	3%	6%
资产负债率	20%	20%	20%	21%	21%	21%	22%	21%	21%	21%	23%	23%
存货	42,117	40,967	39,835	39,632	40,291	40,578	35,002	36,099	37,706	35,847	36,440	38,440
YoY	4%	3%	-4%	-5%	-4%	-1%	-12%	-9%	-6%	-12%	4%	6%
QoQ	1%	-3%	-3%	-1%	2%	1%	-14%	3%	4%	-5%	2%	5%
现金流量表												
经营性净现金流	6,209	7,410	15,109	8,920	12,321	16,377	15,747	11,416	12,412	16,279	19,879.48	27,495.32
YoY	-45%	-48%	10%	81%	98%	121%	4%	28%	1%	-1%	26%	141%
QoQ	26%	19%	104%	-41%	38%	33%	-4%	-28%	9%	31%	22%	38%
资本开支	-12,259	-9,918	-11,524	-10,089	-8,708	-8,085	-10,787	-8,350	-9,320	-7,795	-7,972.11	-11,692.69
YoY	35%	8%	-8%	-3%	-29%	-18%	-6%	-17%	7%	-4%	-26%	40%
QoQ	18%	-19%	16%	-12%	-14%	-7%	33%	-23%	12%	-16%	2%	47%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

表 6：三星电子营业收入拆分

005930 KS Equity Ended	2023 Q2 2023/6/30	2023 Q3 2023/9/30	2023 Q4 2023/12/31	2024 Q1 2024/3/31	2024 Q2 2024/6/30	2024 Q3 2024/9/30	2024 Q4 2024/12/31	2025 Q1 2025/3/31	2025 Q2 2025/6/30	2025 Q3 2025/9/30	2025 Q4 2025/12/31	2026 Q1 2026/3/31
单位：百万美元	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31
按部门拆分												
设备体验部门（DX）												
收入	30,558	33,518	29,960	35,550	30,680	33,194	28,990	35,596	31,173	34,902	30,579	35,979
YoY	-13%	-5%	-5%	-2%	0%	-1%	-3%	0%	2%	5%	5%	1%
QoQ	-16%	10%	-11%	19%	-14%	8%	-13%	23%	-12%	12%	-12%	18%
运营利润	2,911	2,840	1,977	3,059	1,984	2,486	1,602	3,251	2,378	2,502	925	2,048
YoY	22%	8%	63%	-7%	-32%	-12%	-19%	6%	20%	1%	-42%	-37%
QoQ	-12%	-2%	-30%	55%	-35%	25%	-36%	103%	-27%	5%	-63%	121%
设备解决方案部门（DS）												
收入	11,195	12,518	16,431	17,392	20,825	21,595	21,548	17,282	19,948	23,869	30,372	55,777
YoY	-50%	-27%	11%	62%	86%	73%	31%	-1%	-4%	11%	41%	223%
QoQ	4%	12%	31%	6%	20%	4%	0%	-20%	15%	20%	27%	84%
运营利润	-3,314	-2,856	-1,659	1,436	4,704	2,848	2,059	761	250	5,042	11,357	36,661
YoY	-142%	—	-93%	-140%	-242%	-200%	-224%	-47%	-95%	77%	451%	4717%
QoQ	-8%	-14%	-42%	-187%	228%	-39%	-28%	-63%	-67%	1914%	125%	223%
三星显示公司（SDC）												
收入	4,927	6,259	7,318	4,049	5,576	5,901	5,841	4,062	4,576	5,841	6,558	4,574
YoY	-19%	-11%	7%	-22%	13%	-6%	-20%	0%	-18%	-1%	12%	13%
QoQ	-5%	27%	17%	-45%	38%	6%	-1%	-30%	13%	28%	12%	-30%
运营利润	638	1,477	1,523	256	737	1,114	601	318	338	883	1,339	273
YoY	-24%	—	13%	-58%	15%	-25%	-61%	25%	-54%	-21%	123%	-14%
QoQ	4%	131%	3%	-83%	188%	51%	-46%	-47%	6%	161%	52%	-80%
哈曼（Harman）												
收入	2,657	2,896	2,969	2,406	2,639	2,604	2,789	2,341	2,717	2,884	3,175	2,594
YoY	12%	7%	2%	-3%	-1%	-10%	-6%	-3%	3%	11%	14%	11%
QoQ	7%	9%	3%	-19%	10%	-1%	7%	-16%	16%	6%	10%	-18%
运营利润	190	343	258	180	233	266	272	211	346	303	199	137
YoY	140%	—	-6%	77%	23%	-22%	5%	17%	48%	14%	-27%	-35%
QoQ	86%	80%	-25%	-30%	29%	14%	2%	-22%	64%	-12%	-34%	-31%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

（三）海力士：AI 需求驱动业绩创高，供给受限下价格弹性持续释放

1.业绩情况：根据公司CY26Q1业绩会transcript，公司26Q1实现收入359亿美元，yoy +196%，qoq +58%，毛利率79.3%，yoy+22pcts，qoq+11pcts。

2.DRAM：根据公司CY26Q1业绩会transcript，DRAM 出货量环比基本持平，公司在既有供给能力下优先满足 HBM 及 128GB 以上高密度服务器模组等高需求产品，受传统 DRAM 价格强劲上涨带动，DRAM ASP 环比提升约 60%。展望 CY26Q2，公司预计受高密度服务器模组及移动产品需求带动，DRAM 出货量环比增长近10%。公司表示HBM4自研发初期即与客户深度协同，并将按既定计划逐步提升产量；未来三年客户对HBM的需求已显著超过公司当前供应能力。新产品方面，公司已完成基于1c nm工艺的LPDDR6研发，并开始量产192GB SOCAMM2，后者面向NVIDIA Vera Rubin平台，带宽为传统RDIMM两倍以上、能效提升超过75%。

3.NAND：根据公司CY26Q1业绩会transcript，NAND 出货量环比下降约10%，主要受上季度高基数、产品组合向高附加值产品切换以及生产周期拉长影响；但在各产品线价格强劲支撑下，NAND ASP环比上涨70%以上。展望CY26Q2，公司预计通过扩大321层产品及企业级SSD销售，NAND出货量环比增长约10%。

表 7：海力士关键性季度财务数据

000660 KS Equity Ended	2023Q2 2023/6/30	2023Q3 2023/9/30	2023Q4 2023/12/31	2024Q1 2024/3/31	2024Q2 2024/6/30	2024Q3 2024/9/30	2024Q4 2024/12/31	2025Q1 2025/3/31	2025Q2 2025/6/30	2025Q3 2025/9/30	2025Q4 2025/12/31	2026Q1 2026/3/31
单位：百万美元	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31
利润表												
收入	5,553	6,904	8,564	9,343	11,977	12,965	14,135	12,145	15,895	17,630	22,659	35,894
YoY	-49%	-16%	51%	134%	116%	88%	65%	30%	33%	36.0%	60.3%	195.6%
QoQ	39%	24%	24%	9%	28%	8%	9%	-14%	31%	10.9%	28.5%	58.4%
毛利	-895	49	1,686	3,604	5,467	6,766	7,412	6,955	8,568	10,117	15,584	28,455
YoY	-118%	-98%	74204%	-379%	-711%	13756%	340%	93%	57%	50%	110%	309%
QoQ	-31%	-105%	3352%	114%	52%	24%	10%	-6%	23%	18%	54%	83%
毛利率	-16%	1%	20%	39%	46%	52%	52%	57%	54%	57.4%	68.8%	79.3%
运营利润	-2,190	-1,365	262	2,169	3,988	5,186	5,780	5,123	6,587	8,209	13,232	25,677
YoY	-166%	-211%	-119%	-181%	-282%	-480%	2105%	136%	65%	58%	129%	401%
QoQ	-18%	-38%	-119%	728%	84%	30%	11%	-11%	29%	25%	61%	94%
运营利润率	-39%	-20%	3%	23%	33%	40%	41%	42%	41%	47%	58%	72%
归母净利润	-4,544	-1,664	-1,028	1,443	3,005	4,241	5,721	5,582	5,003	9,083	10,506	27,534
YoY	-300%	-302%	-63%	-171%	-166%	-355%	-656%	287%	66%	114%	84%	393%
QoQ	125%	-63%	-38%	-240%	108%	41%	35%	-2%	-10%	82%	16%	162%
净利率	-82%	-24%	-12%	15%	25%	33%	40%	46%	31%	52%	46%	77%
经调整后归母净利润 (Non GAAP)	-4,544	-1,664	-1,028	1,443	3,005	4,241	5,721	5,582	5,003	9,083	10,506	27,534
YoY	-300%	-302%	-63%	-171%	-166%	-355%	-656%	287%	66%	114%	84%	393%
QoQ	125%	-63%	-38%	-240%	108%	41%	35%	-2%	-10%	82%	16%	162%
经调整后净利率	-82%	-24%	-12%	15%	25%	33%	40%	46%	31%	52%	46%	77%
资产负债表												
总资产	78,019	75,659	77,415	76,665	76,588	82,413	81,058	84,099	95,370	105,715	121,919	146,978
YoY	-3%	-1%	-6%	-4%	-2%	9%	5%	10%	25%	28%	50%	75%
QoQ	-3%	-3%	2%	-1%	0%	8%	-2%	4%	13%	11%	15%	21%
净资产	43,600	40,949	41,283	41,236	43,383	49,662	49,989	55,240	64,381	71,224	83,538	108,425
YoY	-16%	-14%	-18%	-12%	0%	21%	21%	34%	48%	43%	67%	96%
QoQ	-7%	-6%	1%	0%	5%	14%	1%	11%	17%	11%	17%	30%
资产负债率	44%	46%	47%	46%	43%	40%	38%	34%	32%	33%	31%	26%
存货	12,460	11,082	10,402	10,285	9,684	10,156	9,004	9,870	9,906	9,370	9,893	10,537
YoY	35%	9%	-17%	-22%	-22%	-8%	-13%	-4%	2%	-8%	10%	7%
QoQ	-5%	-11%	-6%	-1%	-6%	5%	-11%	10%	0%	-5%	6%	7%
现金流量表												
经营性净现金流	997	776	2,994	4,026	4,127	5,724	7,881	6,213	6,554	10,327	14,400	17,976
YoY	-73%	-73%	243%	-356%	314%	637%	163%	54%	59%	80%	83%	189%
QoQ	-163%	-22%	286%	34%	2%	39%	38%	-21%	5%	58%	39%	25%
资本开支	-1,470	-1,153	-1,307	-2,332	-1,505	-2,587	-5,201	-4,327	-3,097	-3,629	-8,194	-5,228
YoY	-62%	-68%	-57%	-6%	2%	124%	298%	86%	106%	40%	58%	21%
QoQ	-41%	-22%	13%	78%	-35%	72%	101%	-17%	-28%	17%	126%	-36%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

表 8：海力士营业收入拆分

000660 KS Equity Ended	2023 Q2 2023/6/30	2023 Q3 2023/9/30	2023 Q4 2023/12/31	2024 Q1 2024/3/31	2024 Q2 2024/6/30	2024 Q3 2024/9/30	2024 Q4 2024/12/31	2025 Q1 2025/3/31	2025 Q2 2025/6/30	2025 Q3 2025/9/30	2025 Q4 2025/12/31	2026Q1 2026/3/31
单位：百万美元	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31
按产品拆分												
DRAM												
收入	3,355	4,634	5,568	5,633	7,803	8,889	10,361	9,664	12,243	13,762	17,022	27,758
YoY	-52%	-11%	65%	146%	133%	92%	86%	72%	57%	55%	64%	187%
QoQ	47%	38%	20%	1%	39%	14%	17%	-7%	27%	12%	24%	63%
NAND												
收入	1,703	1,848	2,499	3,313	3,781	3,674	3,362	2,223	3,380	3,598	5,346	7,902
YoY	-52%	-27%	43%	150%	122%	99%	35%	-33%	-11%	-2%	59%	255%
QoQ	29%	9%	35%	33%	14%	-3%	-9%	-34%	52%	6%	49%	48%
非存储												
收入	495.22	422.14	497.45	397.60	392.48	401.44	411.81	257.11	271.80	271.01	292.01	234.45
YoY	22%	-12%	-8%	5%	-21%	-5%	-17%	-35%	-31%	-32%	-29%	-9%
QoQ	31%	-15%	18%	-20%	-1%	2%	3%	-38%	6%	0%	8%	-20%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

(四) 闪迪：数据中心收入高增，NBM 长协提升可见性

1.业绩情况：根据公司CY26Q1业绩会transcript，公司26Q1实现营收59.5亿美元，qoq+97%，yoy+251%；毛利率78.4%，qoq+27.4pcts，yoy+55.8pcts。

2.CY26Q2指引：根据公司CY26Q1业绩会transcript，公司指引26Q2营收在77.5-82.5亿美元，中值qoq+34.5%；Non-GAAP毛利率79%-81%，中值qoq+1.6pcts。收入增长主要得益于BiCS业务增长和产品定价上涨，公司预计FY26Q4开始交付QLC Stargate解决方案并实现营收。

3.市场需求：根据公司CY26Q1业绩会transcript，AI推理、KV Cache及RAG等工作负载推动高性能、低延迟NAND需求增长，公司数据中心业务收入环比增长233%，成为增长最快的终端市场。NBM方面，公司FY26Q3签署三项多年期供应合作协议，FY26Q4目前已签署两项，仍与数家客户积极洽谈；协议期限最长可达5年，FY26Q3签署的三份合同带来约420亿美元RPO，已签署协议合计包含超110亿美元财务担保，并覆盖FY27超过1/3的BiCS供应量。

(五) 铠侠：ASP 增长超预期，FY26 Capex 加码 BiCS 升级

1.业绩情况：根据公司CY26Q1业绩会transcript，公司26Q1营收10029亿日元，qoq+84%，yoy+189%；调整后Non-GAAP毛利率66%，qoq+30pcts，yoy+41pcts。其中，SSD&存储业务营业收入为6003亿日元，qoq+100%，yoy+179%，其中PC和其他业务收入受益于ASP提升实现环比增长，数据中心与企业级SSD则受AI服务器需求驱动，bit出货及收入均创历史新高。

2.26Q2指引：公司预期FY26Q1营收1.75万亿日元，qoq+75%，yoy+411%；Non-GAAP经营利润1.30万亿日元，qoq+117%，yoy+2776%；Non-GAAP净利润8700亿日元，qoq+112%，yoy+4603%。

3.市场需求：根据公司CY26Q1业绩会transcript，公司预计CY26行业bit高十位数增长，公司bit增速至少与市场一致、实际产出或略高于市场；CY26及CY27供需预计持续紧张；公司FY26 Capex预计4500亿日元，主要投向8th-gen BiCS FLASH及10th-gen相关投资。

图 15：闪迪营业收入拆分

SNDK US Equity Ended	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
单位：百万美元	2025/3/28	2025/6/27	2025/10/3	2026/1/2	2026/4/3
按终端市场拆分					
云业务 (Cloud)					
收入	197	213	269	440	1,467
YoY	—	—	-10%	76%	645%
QoQ	-21%	8%	26%	64%	233%
客户端业务 (Client)					
收入	927	1,103	1,387	1,678	3,663
YoY	—	—	30%	63%	295%
QoQ	-10%	19%	26%	21%	118%
消费者业务 (Consumer)					
收入	571	585	652	907	820
YoY	—	—	27%	52%	44%
QoQ	-5%	2%	11%	39%	-10%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

注：表头为闪迪的 FY 财年

图 16：铠侠关键性季度财务数据

285A JP Equity Ended	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4
单位：百万美元	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31
按业务拆分					
固态硬盘与存储产品 (SSD & Storage)					
收入	1,412	1,505	1,659	1,949	3,828
YoY	—	—	—	7%	171%
QoQ	-23%	7%	10%	18%	96%
智能设备 (Smart Devices)					
收入	522	547	1,067	1,209	2,151
YoY	—	—	—	57%	312%
QoQ	-32%	5%	95%	13%	78%
其他					
收入	343	321	315	370	416
YoY	—	—	—	4%	21%
QoQ	-3%	-7%	-2%	17%	12%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

注：表头为 KIOXIA 的 FY 财年

图 17：闪迪关键性季度财务数据

SNKD US Equity Ended	2025Q3 2025/3/28	2025Q4 2025/6/27	2026Q1 2025/10/3	2026Q2 2026/1/2	2026Q3 2026/4/3
单位：百万美元					
利润表					
收入	1,695	1,901	2,308	3,025	5,950
YoY	—	—	22.6%	61.2%	251.0%
QoQ	-10%	12%	21.4%	31.1%	96.7%
毛利	382	498	687	1,541	4,662
YoY	—	—	-5%	154%	1120%
QoQ	-37%	30%	38%	124%	203%
毛利率	23%	26%	29.8%	50.9%	78.4%
运营利润	-1,881	18	176	1,065	4,111
YoY	—	—	-40%	446%	-319%
QoQ	-1065%	-101%	878%	505%	286%
运营利润率	-111%	1%	8%	35%	69%
归母净利润	-1,933	-23	112	803	3,615
YoY	—	—	-35%	672%	-287%
QoQ	-1959%	-99%	-587%	617%	350%
净利率	-114%	-1%	5%	27%	61%
经调整后归母净利润 (Non GAAP)	-43	42	181	967	3,675
YoY	—	—	-31%	830%	-8647%
QoQ	-141%	-198%	331%	434%	280%
经调整后净利率	-3%	2%	8%	32%	62%
资产负债表					
总资产	12,960	12,985	12,749	12,998	17,075
YoY	—	—	-8%	-9%	32%
QoQ	-9%	0%	-2%	2%	31%
净资产	9,161	9,216	9,381	10,213	13,777
YoY	—	—	-23%	-15%	50%
QoQ	-24%	1%	2%	9%	35%
资产负债率	29%	29%	26%	21%	19%
存货	2,160	2,079	1,907	1,970	2,238
YoY	—	—	-8%	-9%	4%
QoQ	-1%	-4%	-8%	3%	14%
现金流量表					
经营性净现金流	26	94	488	1,019	3,038
YoY	—	—	-473%	973%	11585%
QoQ	-73%	262%	419%	109%	198%
资本开支	-44	-45	-50	-39	-45
YoY	—	—	-25%	-19%	2%
QoQ	-8%	2%	11%	-22%	15%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

注：表头为闪迪的 FY 财年

图 18：铠侠关键性季度财务数据

285A JP Equity Ended	2025Q3 2024/12/31	2025Q4 2025/3/31	2026Q1 2025/6/30	2026Q2 2025/9/30	2026Q3 2025/12/31	2026Q4 2026/3/31
单位：百万美元						
利润表						
收入	2,953	2,277	2,372	3,041	3,528	6,395
YoY	—	—	—	—	19%	181%
QoQ	—	-23%	4%	28%	16%	81%
毛利	1,000	420	493	828	1,146	4,100
YoY	—	—	—	—	14.6%	876.0%
QoQ	—	-58%	17%	68%	38%	258%
毛利率	34%	18%	21%	27%	32%	64%
运营利润	805	244	311	583	926	3,805
YoY	—	—	—	—	15%	1461%
QoQ	—	-70%	28%	88%	59%	311%
运营利润率	27%	11%	13%	19%	26%	60%
归母净利润	499	133	127	276	570	2,600
YoY	—	—	—	—	14%	1855%
QoQ	—	-73%	-5%	118%	107%	356%
净利率	17%	6%	5%	9%	16%	41%
资产负债表						
总资产	19,285	19,477	20,064	20,187	20,370	23,214
YoY	—	—	—	—	6%	19%
QoQ	—	1%	3%	1%	1%	14%
净资产	4,567	4,921	5,271	5,546	6,239.85	8,801.61
YoY	—	—	—	—	37%	79%
QoQ	—	8%	7%	5%	13%	41%
资产负债率	76%	75%	74%	73%	69%	62%
存货	2,192	2,354	2,578	2,448	2,254	2,596
YoY	—	—	—	—	3%	10%
QoQ	—	7%	10%	-5%	-8%	15%
现金流量表						
经营性净现金流	858	681	423	773	954	1,877
YoY	—	—	—	—	11%	175%
QoQ	—	-21%	-38%	83%	23%	97%
资本开支	-379	-517	-363	-615	-458	-430
YoY	—	—	—	—	21%	-17%
QoQ	—	37%	-30%	69%	-25%	-6%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

注：表头为 KIOXIA 的 FY 财年

（六）西部数据：AI 驱动 HDD 需求，长协延长至 2029 年

1.业绩情况：根据公司CY26Q1业绩会transcript，公司26Q1实现收入33亿美元，yoy+45%，qoq+11%，毛利率50.5%，yoy+10.4pcts，qoq+4.4pcts。

2.26Q2指引：根据公司CY26Q1业绩会transcript，公司指引26Q2收入中值36.5亿美元，yoy+40%，qoq+9%；毛利率在51%-52%之间，中值yoy+10.2pcts，qoq+1.0pct。

3.未来展望：根据公司CY26Q1业绩会transcript，AI推理、Agentic AI、合成数据及Physical AI等应用持续推升数据生成和留存需求，公司预计AI将驱动容量型存储需求阶跃式增长，尤其利好云和企业HDD需求，并维持数据存储长期增长超过25% CAGR的判断。产品端，公司44TB HAMR已与4家客户进行认证，40TB ePMR已与3家客户进行认证，并有望于2026年下半年量产；UltraSMR已被前三大客户采用，公司计划2027年底前完成所有主要客户认证。客户协议方面，公司长期需求可见性持续改善，协议期限已延长至2028年和2029年。

（七）希捷：近线容量售罄至2027，Mozaic HAMR推进

1.业绩情况：根据公司CY26Q1业绩会transcript，公司FY26Q3（CY26Q1）实现收入31亿美元，yoy+44%，qoq+10%，毛利率46.5%，yoy+11.3pcts，qoq+4.9pcts。

2.26Q2指引：根据公司CY26Q1业绩会transcript，公司指引26Q2收入中值34.5亿美元，yoy+41%，qoq+11%。

3.未来展望：根据公司CY26Q1业绩会transcript，AI应用正加速数据创建、扩大数据留存并提升对历史数据集的依赖，公司认为自身正进入结构性增长期，并将未来几年年度收入增长目标提升至至少20%。需求端，近线容量几乎已售罄至2027年，公司正与客户敲定截至FY2027年末的配置和定价，并已参与2028年及以后的战略规划讨论。产品端，Mozaic HAMR平台推进顺利，已有两家全球大型CSP完成认证；Mozaic 4已于三月下旬开始交付，预计到2026年底将占公司HAMR EB级出货量的绝大部分。

表 9：西部数据关键性季度财务数据

WDC US Equity Ended	2023Q4 2023/6/30	2024Q1 2023/9/29	2024Q2 2023/12/29	2024Q3 2024/3/29	2024Q4 2024/6/28	2025Q1 2024/9/27	2025Q2 2024/12/27	2025Q3 2025/3/28	2025Q4 2025/6/27	2026Q1 2025/10/3	2026Q2 2026/1/2	2026Q3 2026/4/3
单位：百万美元	2023/6/30	2023/9/29	2023/12/29	2024/3/29	2024/6/28	2024/9/27	2024/12/27	2025/3/28	2025/6/27	2025/10/3	2026/1/2	2026/4/3
利润表												
收入	2,672	2,750	3,032	3,457	3,764	4,095	4,285	2,294	2,605	2,818	3,017	3,337
YoY	-41%	-26%	-2%	23%	41%	49%	41%	-34%	-31%	-31.2%	-29.6%	45.5%
QoQ	-5%	3%	10%	14%	9%	9%	5%	-46%	14%	8.2%	7.1%	10.6%
毛利	104	112	470	528	706	1,575	1,538	920	1,077	1,237	1,391	1,684
YoY	-93%	-89%	-13%	77%	579%	1306%	227%	74%	53%	-21%	-10%	83%
QoQ	-65%	8%	320%	12%	34%	123%	-2%	-40%	17%	15%	12%	21%
毛利率	4%	4%	16%	15%	19%	38%	36%	40%	41%	43.9%	46.1%	50.5%
运营利润	-478	-443	-91	380	666	884	864	596	732	856	1,019	1,287
YoY	-168%	-244%	-24%	-225%	-239%	-300%	-1049%	57%	10%	-3%	18%	116%
QoQ	57%	-7%	-79%	-518%	75%	33%	-2%	-31%	23%	17%	19%	26%
运营利润率	-18%	-16%	-3%	11%	18%	22%	20%	26%	28%	30%	34%	39%
归母净利润	-730	-700	-282	135	330	481	594	772	282	1,182	1,842	3,205
YoY	-343%	-2693%	-37%	-124%	-145%	-169%	-311%	472%	-15%	146%	210%	315%
QoQ	28%	-4%	-60%	-148%	144%	46%	23%	30%	-63%	319%	56%	74%
净利率	-27%	-25%	-9%	4%	9%	12%	14%	34%	11%	42%	61%	96%
经调整后归母净利润 (Non GAAP)	-636	-569	-224	210	504	648	633	500	617	655	807	1,061
YoY	-212%	-989%	66%	-148%	-179%	-214%	-383%	138%	22%	1%	27%	112%
QoQ	46%	-11%	-61%	-194%	140%	29%	-2%	-21%	23%	6%	23%	31%
经调整后净利率	-24%	-21%	-7%	6%	13%	16%	15%	22%	24%	23%	27%	32%
资产负债表												
总资产	24,429	24,106	24,385	23,801	24,188	24,771	25,456	16,368	14,002	14,359	15,611	15,045
YoY	-7%	-6%	-3%	-5%	-1%	3%	4%	-31%	-42%	-42%	-39%	-8%
QoQ	-3%	-1%	1%	-2%	2%	2%	3%	-36%	-14%	3%	9%	-4%
净资产	11,723	11,094	10,944	10,997	10,818	11,872	12,346	5,406	5,311	6,117	7,111	9,680
YoY	-4%	-8%	-10%	-12%	-8%	7%	13%	-51%	-51%	-48%	-42%	79%
QoQ	-6%	-5%	-1%	0%	-2%	10%	4%	-56%	-2%	15%	16%	36%
资产负债率	52%	54%	55%	54%	55%	52%	52%	67%	62%	57%	54%	36%
存货	3,698	1,621	3,216	3,215	1,387	3,384	3,420	1,311	1,291	1,393	1,349	1,357
YoY	2%	-58%	-15%	-19%	-62%	109%	6%	-59%	-7%	-59%	-61%	4%
QoQ	-7%	-56%	98%	0%	-57%	144%	1%	-62%	-2%	8%	-3%	1%
现金流量表												
经营性净现金流	-68	-626	-92	58	366	34	403	508	746	672	745	1,123
YoY	-123%	-10533%	-363%	-117%	-638%	-105%	-538%	776%	104%	1876%	85%	121%
QoQ	-80%	821%	-85%	-163%	531%	-91%	1085%	26%	47%	-10%	11%	51%
资本开支	-119	69	-150	-95	-116	-95	-113	-128	-71	-73	-92	-145
YoY	-57%	-122%	-42%	-86%	-3%	-238%	-25%	35%	-39%	-23%	-19%	13%
QoQ	-83%	-158%	-317%	-37%	22%	-18%	19%	13%	-45%	3%	26%	58%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

注：表头为 WDC 的 FY 财年

表 10：希捷关键性季度财务数据

STX US Equity Ended	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
单位：百万美元	2023/6/30	2023/9/29	2023/12/29	2024/3/29	2024/6/28	2024/9/27	2024/12/27	2025/3/28	2025/6/27	2025/10/3	2026/1/2	2026/4/3
利润表												
收入	1,602	1,454	1,555	1,655	1,887	2,168	2,325	2,160	2,444	2,629	2,825	3,112
YoY	-39%	-29%	-18%	-11%	18%	49%	50%	31%	30%	21.3%	21.5%	44.1%
QoQ	-14%	-9%	7%	6%	14%	15%	7%	-7%	13%	7.6%	7.5%	10.2%
毛利	304	149	362	425	600	714	812	760	914	1,037	1,176	1,447
YoY	-60%	-69%	47%	33%	97%	379%	124%	79%	52%	45%	45%	90%
QoQ	-5%	-51%	143%	17%	41%	19%	14%	-6%	20%	13%	13%	23%
毛利率	19%	10%	23%	26%	32%	33%	35%	35%	37%	39.4%	41.6%	46.5%
运营利润	26	-129	124	143	314	403	488	431	568	694	843	998
YoY	-93%	-221%	-178%	-145%	1108%	-412%	294%	201%	81%	72%	73%	132%
QoQ	-108%	-596%	-196%	15%	120%	28%	21%	-12%	32%	22%	21%	18%
运营利润率	2%	-9%	8%	9%	17%	19%	21%	20%	23%	26%	30%	32%
归母净利润	-92	-184	-19	25	513	305	336	340	488	549	593	748
YoY	-133%	-734%	-42%	-106%	-658%	-266%	-1868%	1260%	-5%	80%	76%	120%
QoQ	-79%	100%	-90%	-232%	1952%	-41%	10%	1%	44%	13%	8%	26%
净利率	-6%	-13%	-1%	2%	27%	14%	14%	16%	20%	21%	21%	24%
经调整后归母净利润 (Non GAAP)	-37	-46	25	71	222	337	433	407	556	583	702	934
YoY	-111%	-146%	-26%	-222%	-700%	-833%	1632%	473%	150%	73%	62%	129%
QoQ	-36%	24%	-154%	184%	213%	52%	28%	-6%	37%	5%	20%	33%
经调整后净利率	-2%	-3%	2%	4%	12%	16%	19%	19%	23%	22%	25%	30%
资产负债表												
总资产	7,566	7,196	7,149	7,096	7,739	7,972	7,959	7,564	8,023	8,442	8,708	8,892
YoY	-16%	-16%	-9%	-11%	2%	11%	11%	7%	4%	6%	9%	18%
QoQ	-5%	-5%	-1%	-1%	9%	3%	0%	-5%	6%	5%	3%	2%
净资产	-1,199	-1,702	-1,814	-1,889	-1,491	-1,300	-1,079	-829	-453	-63	459	1,095
YoY	-1200%	385%	286%	88%	24%	-24%	-41%	-56%	-70%	-95%	-143%	-232%
QoQ	19%	42%	7%	4%	-21%	-13%	-17%	-23%	-45%	-86%	-829%	139%
资产负债率	116%	124%	125%	127%	119%	116%	114%	111%	106%	101%	95%	88%
存货	1,140	1,052	1,053	1,191	1,239	1,383	1,473	1,472	1,440	1,496	1,498	1,530
YoY	-27%	-34%	-12%	-1%	9%	31%	40%	24%	16%	8%	2%	4%
QoQ	-5%	-8%	0%	13%	4%	12%	7%	0%	-2%	4%	0%	2%
现金流量表												
经营性净现金流	218	127	169	188	434	95	221	259	508	532	723	1,114
YoY	21%	-48%	-33%	-18%	99%	-25%	31%	38%	17%	460%	227%	330%
QoQ	-4%	-42%	33%	11%	131%	-78%	133%	17%	96%	5%	36%	54%
资本开支	-50	-70	-70	-60	-54	-68	-71	-43	-83	-105	-116	-161
YoY	-31%	-47%	-11%	11%	8%	-3%	1%	-28%	54%	54%	63%	274%
QoQ	-7%	40%	0%	-14%	-10%	26%	4%	-39%	93%	27%	10%	39%

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

注：表头为 WDC 的 FY 财年

三、风险提示

（一）AI 产业发展以及需求不及预期

若AI相关模型和应用发展或下游需求发展不如预期，使得产业发展不如预期，进而影响AI服务器需求。

（二）AI 服务器出货量不及预期

AI服务器出货量一方面受到企业IT支出，尤其是云计算厂商的Capex支出影响，因此若企业对算力设施的投入不及预期，可能影响AI服务器的出货量；另一方面AI服务器价值量占比较高的GPU和CPU若出现供应紧张等问题，也会对AI服务器的出货量级和节奏造成一定消极影响。

（三）国产厂商技术和产品进展不及预期

目前国内厂商不断开发模型以及相关应用，若在算力、数据、算法等某一因素上支撑不及预期，则可能导致国内厂商技术和产品进展不及预期。

广发电子行业研究小组

- 耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
- 张大伟：复旦大学电子与通信工程硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 王钰乔：上海交通大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 解丰源：香港科技大学电子工程学硕士，4 年半导体产业技术经验，2026 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘倚天：复旦大学硕士，2025 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfbzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）

研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。