仅供内部参考，请勿外传！



广发研究 GF RESEARCH

Electronics

# AI 的 Memory 时刻

## 美光业绩超预期，长协锁定高盈利


**王亮**
SAC 执证号：S0260519060001
SFC CE.no: BFS478
021-38003658
gfwangliang@gf.com.cn

**耿正**
SAC 执证号：S0260520090002
021-38003660
gengzheng@gf.com.cn

**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。


**美光业绩超预期，数据中心需求旺盛。**美光发布 FY3Q26 业绩，单季度收入 415 亿美元，环比+74%，同比+346%；毛利率 84.9%，环比+10pct；EPS 25.11 美元，环比+106%。分业务来看，本季度 DRAM 收入 313 亿美元，环比+67%、同比+343%，其中 bit 出货仅低个位数增长，DRAM 上涨低 60%区间。NAND 收入 99 亿美元，环比+99%，同比+361%，其中 bit 出货仅中个位数增长，NAND 上涨中 80%区间。数据中心收入已超 250 亿美元，年化超 1000 亿美元，数据中心 SSD 收入超过 50 亿美元，环比翻倍以上。公司指引 FY4Q26 收入 500 亿美元±10 亿美元，毛利率约 86%，EPS 31 美元±1 美元。公司判断供需紧张将持续到 2027 年之后。

**LTA 签署比例增加，条款锁价维持高毛利。**根据美光 2026Q2 业绩会，公司未来 LTA 协议严格锁定采购量，并设置底价/顶价，底价对应毛利率显著高于历史周期高点。公司已签 16 项 SCA，覆盖 2026–2030 年，对应 DRAM 出货 20%、NAND 出货 1/3，预计未来 SCA 出货占比一半以上。按最低价计算，RPO 约 1000 亿美元。根据闪迪 26Q1 业绩会，公司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。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。

**存储市场规模大幅增长，AI 服务器需求支撑存储器合约价持续上行。**根据 TrendForce 数据，预计 2026、2027 年 DRAM 与 NAND 合计产值为 8893、12827 亿美元，yoy+296%、+44%，其中 DRAM 产值分别为 6187、9033 亿美元，yoy+303%、+46%，NAND Flash 产值分别为 2706、3794 亿美元，yoy+281%、+40%。AI 服务器需求支撑 2026Q2 存储器合约价上行。（1）DRAM **方面，**根据 Trendforce 数据，预估 2026Q2 整体 DRAM 合约价格 QOQ+58-63%。（2）NAND **方面，**根据 Trendforce 数据，预估 2026Q2 NAND Flash 合约价格 QOQ+70-75%。

**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。**下游需求不及预期；新品研发不及预期；行业竞争加剧。




**相关研究**

| | |
|---|---|
| AI 电源系列:AI 电源 Roadmap | 2026-06-26 |
| 半导体制造崛起系列:半导体零部件是设备自主可控的核心底座 | 2026-06-25 |
| 电子行业 2026 年中期策略:AI 创新与存储周期 | 2026-06-24 |

仅供内部参考，请勿外传！



**重点公司估值和财务分析表**

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新收盘价 | 最近报告日期 | 评级 | 合理价值（元/股） | EPS(元) | | PE(x) | | EV/EBITDA(x) | | ROE(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E |
| **澜起科技** | **688008.SH** | CNY | 279.16 | 2026/04/08 | 买入 | 144.18 | 2.83 | 3.65 | 98.64 | 76.48 | 105.08 | 82.14 | 15.00 | 17.10 |
| **兆易创新** | **603986.SH** | CNY | 775.21 | 2025/08/26 | 买入 | 183.95 | 3.17 | 4.04 | 244.55 | 191.88 | 267.59 | 219.09 | 10.70 | 12.30 |
| **北方华创** | **002371.SZ** | CNY | 798.00 | 2026/04/20 | 买入 | 598.40 | 10.88 | 14.79 | 73.35 | 53.96 | 53.38 | 41.26 | 17.30 | 19.00 |
| **兴福电子** | **688545.SH** | CNY | 125.70 | 2026/02/03 | 买入 | 62.66 | 0.96 | 1.37 | 130.94 | 91.75 | 66.35 | 48.82 | 11.10 | 14.50 |
| **京仪装备** | **688652.SH** | CNY | 163.57 | 2026/02/10 | 买入 | 138.57 | 2.13 | 3.11 | 76.79 | 52.59 | 67.52 | 46.03 | 13.90 | 17.10 |

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

仅供内部参考，请勿外传！



图 1：美光 FY26Q3 业绩拆分与 FY26Q4 指引

## Revenue by technology

| Amounts in millions | FQ3-26 | FQ2-26 | Q/Q % Change | FQ3-25 | Y/Y % Change |
|---|---|---|---|---|---|
| DRAM | $31,328 | $18,768 | 67% | $7,071 | 343% |
| NAND | 9,943 | 4,997 | 99% | 2,155 | 361% |
| Other (primarily NOR) | 185 | 95 | 95% | 75 | 147% |
| Total | $41,456 | $23,860 | 74% | $9,301 | 346% |

## FQ4-26 guidance

Non-GAAP reconciliations

| | GAAP Outlook | Adjustments | | Non-GAAP Outlook |
|---|---|---|---|---|
| Revenue | $50.0 billion ± $1.0 billion | — | | $50.0 billion ± $1.0 billion |
| Gross margin | Approximately 86% | — | A | Approximately 86% |
| Operating expenses | Approximately $1.86 billion | $205 million | B | Approximately $1.65 billion |
| Diluted earnings per share* | $30.73 ± $1.00 | $0.27 | A, B, C | $31.00 ± $1.00 |

数据来源：美光美光业绩会材料，广发证券发展研究中心

图 2：美光 FY26Q3 DRAM&NAND 价格、bit 变化

| % of revenue | FQ3-26 |
|---|---|
| DRAM | 76 % |
| NAND | 24 % |

| % Sales volume change | FQ3-26 Q/Q |
|---|---|
| DRAM | Increased in the low-single digit percentage range |
| NAND | Increased in the mid-single-digit percentage range |

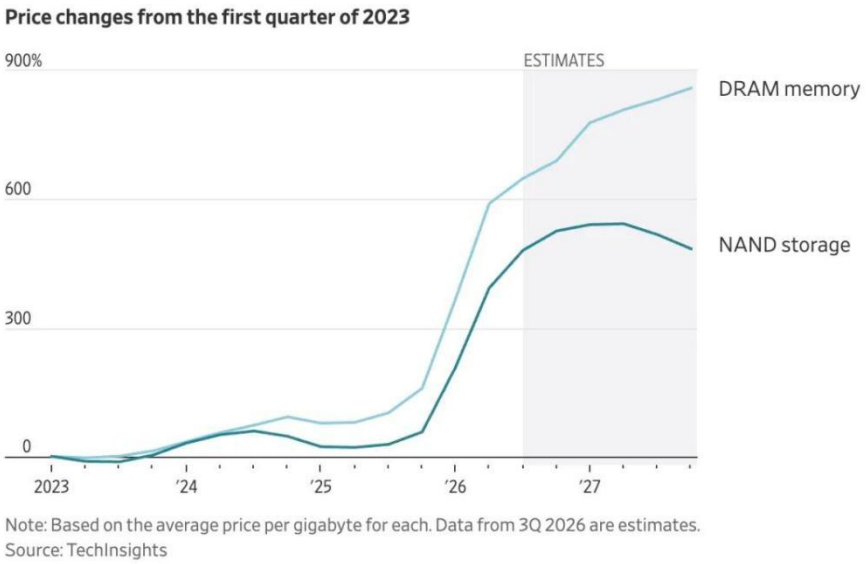
| % ASP change | FQ3-26 Q/Q |
|---|---|
| DRAM | Increased in the low-60s percentage range |
| NAND | Increased in the mid-80s percentage range |

数据来源：美光美光业绩会材料，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



图 3：DRAM、NAND 价格走势




数据来源：TechInsights、广发证券发展研究中心

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；<br>**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；根据美光 26Q2 业绩会，公司协议严格锁定采购量，并设置底价/顶价，底价对应毛利率显著高于历史周期高点。公司已签 16 项 SCA，覆盖 2026–2030 年，对应 DRAM 出货 20%、NAND 出货 1/3，预计未来 SCA 出货占比一半以上。按最低价计算，RPO 约 1000 亿美元。<br>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<br>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。<br>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；<br>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。 |

数据来源：各公司 Transcript、广发证券发展研究中心

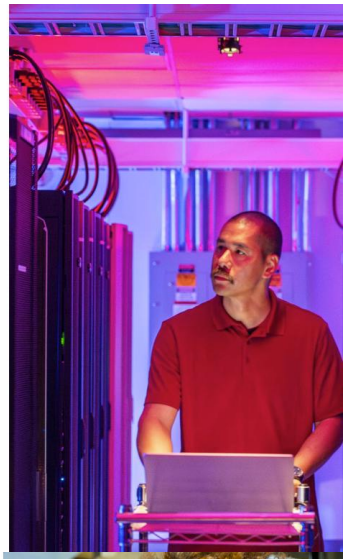
仅供内部参考，请勿外传！



图 4：美光 LTA

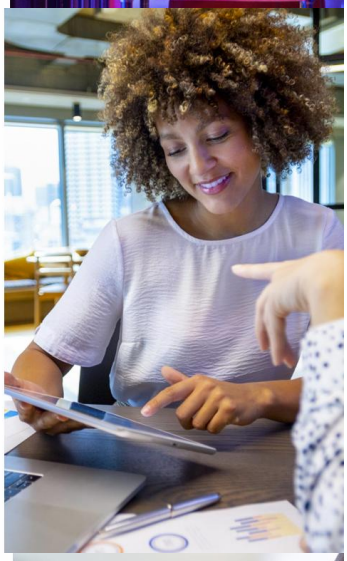
## Business Model Transformation and Strategic Customer Agreements (1 of 3)

- Strong long-term demand growth, structurally constrained supply growth and memory's strategic importance have caused customers to recognize that their product roadmaps rely on access to advanced memory technology and dependable and committed long-term memory supply.
- Micron has been a pioneer in our industry in creating a new class of strategic customer agreements, or SCAs, with very robust terms.
- We are pleased to announce that we have completed 16 SCAs with customers across the data center, consumer and auto market segments. These SCAs accelerate the transformation of our business model, enhance partnership in technology and innovation, and provide customers with contracted supply assurance.
- Typically, these agreements have a five-year term, from calendar 2026 through the end of calendar 2030. Automotive agreements generally have a three-year term.
- The 16 signed agreements represent roughly 20% of our DRAM volume and a third of our NAND volume over this period.
- These SCAs include four very large customers and three medium-sized customers.
- The remaining agreements relate to smaller customers from the automotive industry and represent our commitment to this important sector.



## Business Model Transformation and Strategic Customer Agreements (2 of 3)

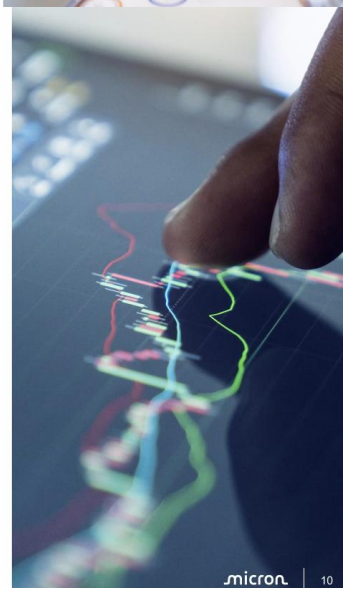
- When completed, we expect approximately half or more of our company revenue to be under these SCAs with customers across end markets. Our customers value our U.S. supply plans, and this is reflected in our SCAs.
- These SCAs are structured as take-or-pay agreements, with binding commitments to purchase specific volumes over this multi-year term.
- The largest agreements generally have a ceiling price for existing products at the current CQ2 (calendar Q2) market price, and a floor price through the term of the agreement.
- Several SCAs, which account for a modest portion of the SCA-related revenue, include either fixed prices or have no price bands associated with them where pricing will be subject to market conditions. When all planned SCAs are executed, agreements with either fixed prices or price ceilings at or close to current CQ2 market prices are expected to be approximately 40% of our revenue.
- For SCAs which do contain such price bands, pricing is designed to stay within this floor to ceiling level through the course of the term. This pricing visibility will help our SCA customers across market segments to better manage their business and grow their demand.



## Business Model Transformation and Strategic Customer Agreements (3 of 3)

- For our SCAs with price bands, the floor price enables a very robust gross margin for Micron, well above our peak quarterly margins in any past cycle.
- 14 of the 16 SCAs that we have signed have a cumulative revenue at minimum price per our contracts of approximately $100 billion over the remaining agreement term.
- They also strengthen our long-term financial performance, margins and free cash flow expectations, with higher visibility and improved stability in our business performance.
- Under the SCAs we have signed so far, we project to receive cash deposits and related financial commitments of $22 billion. This further demonstrates customer commitment to this new business model. Mark will provide additional details.
- Our SCAs with customers across data center to consumer devices to auto and industrial applications create a new paradigm for us to strengthen our customer relationships. They provide committed DRAM, including HBM as appropriate, and NAND supply to our customers over a multi-year time horizon.
- In a period of significant shortage, this supply visibility is extremely beneficial to our customers. This visibility enables our customers to leverage SCA supply to make progress on their strategic plans, drive growth and enable their end consumers to benefit from their products and services. We are very appreciative of our customers, who have worked with us through this period of tight supply with a strong collaborative spirit to create win-win outcomes for the long term for the entire ecosystem and end consumers.

June 24, 2026




数据来源：美光业绩会材料、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



## 风险提示

**（一）下游需求不及预期**

电子行业受下游市场及终端消费市场需求波动的影响较大，如果未来终端消费市场需求尤其是增量需求下滑，电子厂商可能会减缓扩张速度，将会对行业企业的经营业绩造成较大不利影响。

**（二）新品研发不及预期**

半导体行业属于典型的技术密集型行业，具有较高的技术门槛。国内企业技术水平与国际知名企业相比仍然存在一定差距，如果不能在技术领域持续突破，并且充分关注客户多样化的个性需求，持续推出新产品，则将面临订单进度不及预期风险。

**（三）行业竞争加剧**

电子行业竞争激烈程度的加剧容易导致价格战等问题，对营收与利润造成不利影响，而行业内企业均在进步，因此行业内企业竞争加剧可能是风险点之一。

仅供内部参考，请勿外传！



## 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。

莫开寒 ：哈尔滨工业大学电子科学与技术学士、香港中文大学（深圳）金融硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李镓伊 ：香港大学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

# 分析师及联系人



**王亮**

SAC 执证号：S0260519060001
SFC CE No. BFS478
gfwangliang@gf.com.cn



**耿正**

SAC 执证号：S0260520090002
gengzheng@gf.com.cn



**张大伟**

SAC 执证号：S0260523050001
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。

联系人：
刘倚天 021-38003669
liuyitian@gf.com.cn

仅供内部参考，请勿外传！



**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**


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


**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。

仅供内部参考，请勿外传！



**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。