

Q2 HBM 价格和长协影响已现，与 10 家客户签署 LTA 保障长期供应

SK 海力士 26Q2 跟踪报告

SK 海力士 (000660.KS) 于 7 月 29 日发布 26Q2 财报，26Q2 收入 79.32 万亿韩元，同比+257%/环比+51%；毛利率 83%，同比+29pcts/环比+4pcts。综合财报及交流会议信息，总结要点如下：

评论：

1、Q2 营收与利润同环比均高增，价格持续上涨营业利润率高达 76%。

26Q2 收入 79.32 万亿韩元，同比+257%/环比+51%；毛利率为 83%，同比+29pcts/环比+4pcts；营业利润 60.54 万亿韩元，同比+557%/环比+61%，营业利润率高达 76%。公司业绩再创新高，主要系 AI 基础设施投资扩张带来旺盛需求，叠加供给环境偏紧，DRAM、NAND 价格在上一季度基础上再度实现上涨，Server DRAM、Enterprise SSDs 等 AI 相关产品成为增长主要驱动力。

2、受产品组合影响 DRAM ASP 环比涨幅缩小，NAND ASP 环比仍高增。

1) DRAM: 26Q2 公司在供应受限下重点扩大 HBM3E 与 AI server DRAM 产品销售，bid 出货量环比+high-single%。其中，面向服务器的产品（包含 SOCAMM2）销售大幅增长。ASP 方面，ASP 环比约+30%，传统 DRAM 与 HBM 产品组合变化也对综合 ASP 产生了影响；2) NAND: 26Q2 出货量环比+mid-teens%，主要依托一季度出货量回落形成的较低基数，叠加 enterprise SSD 销售扩张。ASP 方面，Enterprise SSD 营收环比翻倍，Solidigm 容量 30TB 及以上大容量 enterprise SSD 营收环比增幅超三倍。受益于全线产品报价坚挺，ASP 环比+mid-50%。

3、26 年 capex 预计 high-40 万亿韩元，公司正计划额外股东回报措施。

1) Q3 出货量指引：随着 HBM4 出货全面爬坡以及 1c 纳米常规 DRAM 出货增加，公司预计下半年 bit 增速将高于上半年。预计 DRAM 位元出货量环比约+10%，NAND 预计位元出货量环比+low-single%。2) 产品路线：①DRAM: 基于 1C 纳米工艺的 SOCAMM2 产品已于第二季度全面启动供货。公司将配合客户开发进度优化产品组合，并筹备样品出货，拓展客户群体。同时加速切换至先进制程，聚焦大容量、高性能产品完善产品矩阵，匹配市场需求。②NAND: 上季度 321 层产品占位元出货量比重最高，公司计划 2026 年年底将该产品在本土产能中的占比提升至 50%。3) 资本开支: 2026 年资本支出预计处于 high-40 万亿韩元区间，公司提前 M15X 量产时间表，龙仁 Fab1 洁净室将于 2027 年初启用，布局 PMD7 以强化先进封装能力，新建 NAND 生产基地 M17。4) 股东回报: 公司表示正研究额外股东回报措施。

4、已与 10 客户签订多年期 LTA，当前 DRAM 价格或影响 27 年 HBM 价格。

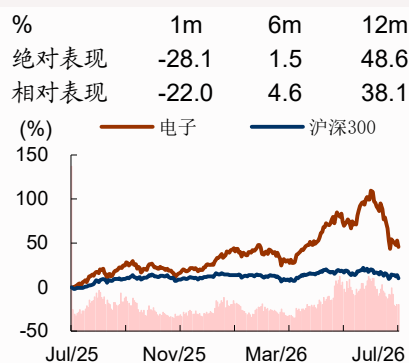
1) LTA 进展: 公司已与约 10 家客户完成 LTA 谈判，合同期限通常约为五年，不同客户、不同产品对应的定价机制不同，除长期采购量承诺外，协议还纳入保证金等机制，以强化合同履行和需求可见性。2) HBM 业务：①HBM4: 已于二季度启动量产出货，目前良率和品质已接近处于成熟阶段的 HBM3E 水平，现阶段重点是稳步提升产能，计划下半年全面 ramp up 生产。②HBM4E: 公司

TMT 及中小盘/电子

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	531	10.2
总市值 (十亿元)	17993.0	17.1
流通市值 (十亿元)	15186.6	16.0

行业指数



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

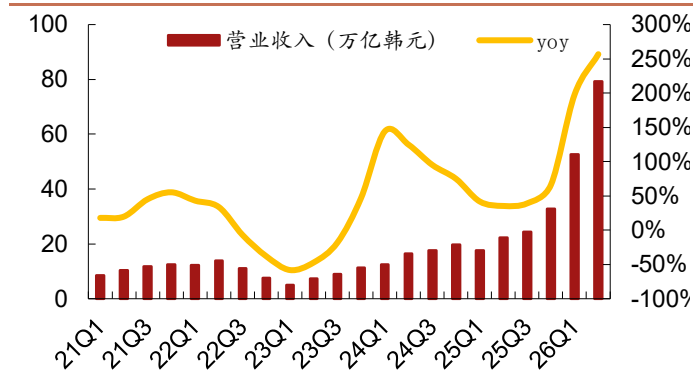
- 1、《SK 海力士 26Q1 跟踪报告—Q1 业绩再创新高全年 CAPEX 高增，近期现货价扰动并非见顶信号》2026-04-23
- 2、《SK 海力士 25Q4 跟踪报告—本季营收与利润均创历史新高，受供应限制仍无法满足所有客户需求》2026-01-29
- 3、《SK 海力士 25Q3 跟踪报告—营收及净利率创历史新高，指引明年 DRAM、NAND 需求加速增长》2025-10-31

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
谌薇 S1090524070008
shenwei3@cmschina.com.cn
王焱仟 研究助理
wangyanqian@cmschina.com.cn

上半年已向头部客户送样，目标于 2027 年开始量产。③下一代技术：公司开发用于 HBM5 等未来产品的 IHBH 散热技术，IHBH 将冷却组件集成于封装内部，预计可将热阻降低 30% 以上，从而提升高性能、高密度 AI 环境下的系统稳定性和运行效率。④价格方面：因常规 DRAM 价格大幅上涨，或对 2027 年 HBM 价格谈判有所影响，目前整体进展顺利。

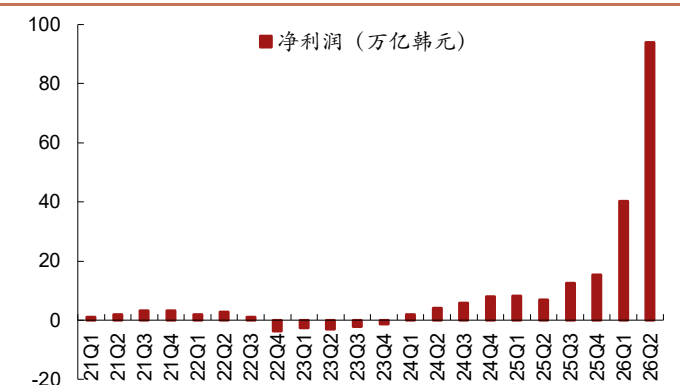
风险提示：宏观经济下滑，需求复苏不及预期，新品研发不及预期，行业竞争加剧的风险，贸易摩擦风险。

图 1：SK HYNIX 分季度收入情况



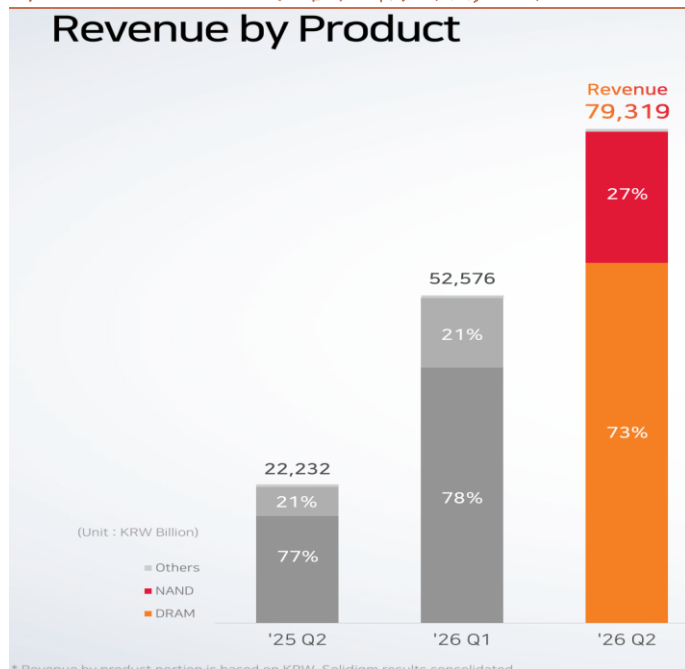
资料来源：SK Hynix，招商证券

图 2：SK HYNIX 分季度净利润情况



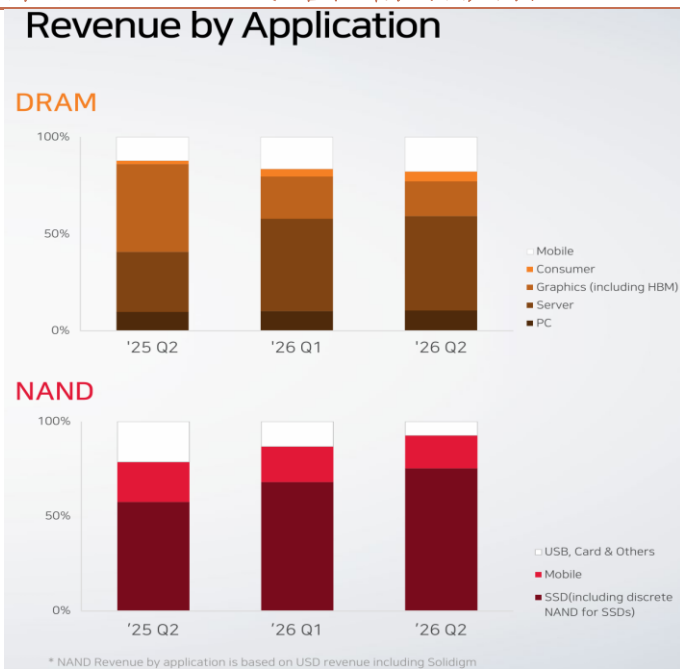
资料来源：SK Hynix，招商证券

图 3：SK HYNIX 26Q2 营收拆分（按产品）



资料来源：SK Hynix，招商证券

图 4：SK HYNIX 26Q2 营收拆分（按应用）



资料来源：SK Hynix，招商证券

（后附 2026Q2 业绩说明会纪要全文）

附录：SK 海力士 2026Q2 业绩说明会纪要

时间：2026 年 7 月 29 日

出席：

Seong-Hwan Park——投资者关系负责人

Song Hyun Jong——企业中心总裁

Kim Woo Hyun——首席财务官

Park Jung Deok——DRAM 营销负责人

Song Chang Seok——MAMD 营销负责人

Kim Ki-tae——HBM 销售与营销负责人

会议纪要根据公开信息整理如下：

26Q2 业绩回顾

宏观环境：二季度，受人工智能基础设施投资扩张带动，市场需求持续旺盛，叠加供给端供给紧张的格局延续，DRAM 与 NAND 闪存产品价格维持持续上涨态势。继上一季度后，本季度存储芯片价格再度大幅攀升，服务器 DRAM、企业级固态硬盘等 AI 相关产品成为拉动涨价与营收增长的核心动力。

营业收入：79.3 万亿韩元，环比增长 51%，同比增长 257%。在 DRAM 板块，继上季度后业务营收再创新高，行业整体产能供给受限，公司重点主推 HBM3E、AI 服务器专用 DRAM 产品，扩大相关出货规模；比特出货量实现 high-single-digit 增长，业绩符合此前指引。其中，包含 SOCAMM2 在内的服务器用先进 DRAM 产品销量大幅攀升。

受通用型 DRAM 与 NAND 闪存价格持续走强拉动，ASP 环比上涨约 30%。一季度公司出货基数偏低，叠加企业级 SSD 销售放量，本季度整体出货量实现百分之十几的增幅。业绩表现符合公司前期指引，企业级 SSD 营收环比翻倍；Solidigm 旗下 30TB 及以上大容量企业级 SSD 营收，较上季度增长超三倍。全线产品售价大幅走高，带动 ASP 涨幅达 55% 左右。

经营利润：60.5 万亿韩元，环比增长 61%，同比增幅 557%。

净营业外收入：62.2 万亿韩元，其中汇兑净收益 1.1 万亿韩元，受益于韩元汇率走高，叠加投资资产处置、估值增值合计产生 63.3 万亿韩元收益。

营业利润率：76%，环比提升 5 个百分点，营业利润、营业利润率双双创下历史最高。

折旧和摊销：4 万亿韩元。

EBITDA：64.6 万亿韩元。

息税折旧摊销前利润率：81%。

税前利润：122.7 万亿韩元。

净利润：93.9 万亿韩元。

净利润率：118%。

期末现金及现金等价物：88 万亿韩元，较上季度末增加 33.6 万亿韩元。

有息负债：18.6 万亿韩元，同比减少 0.7 万亿韩元。

资产负债率：7%，较上季度末改善 5 个百分点，公司净现金规模增至 69.4 万亿韩元。

市场展望

市场现状：人工智能技术正朝着 agentic AI 持续迭代，可长时间自主替用户完成各类复杂任务。此外，AI 正全面渗透搜索、代码开发、办公生产力工具等各类服务，从存储芯片行业视角来看，存储芯片的需求边界持续拓宽。

HBM 这类高性能内存是提升 AI 服务器算力、扩容系统集群规模的核心刚需，用于承载智能体业务的服务器通用 DRAM 需求也在持续上行。与此同时，AI 会源源不断生成海量输出数据，为实现这类数据的高效处理，高性能企业级 SSD 的应用场景也在持续拓宽。由此可见，存储行业正在迎来需求结构性转变：AI 专用存储与传统通用存储的市场需求同步实现增长。随着 AI 大模型性能持续迭代、配套软件优化不断落地，单一任务所需的计算量与算力成本持续下行。公司判断，算力效率提升并不会削弱整体算力基础设施的建设需求，相反，效率优化将降低 AI 服务的使用成本与落地门槛，进一步扩大用户群体与 AI 应用覆盖范围。

当前各大科技巨头正加大算力基础设施投入，核心原因是 AI 服务用户规模持续增长、行业整体算力供给出现短缺。各大科技企业依托 AI 相关业务实现营收与利润增长，因此其存储芯片采购规模将持续扩张。公司的核心客户在 PC、移动端存储芯片领域仍存在增量采购需求。当前企业受存储芯片供货紧缺制约，短期存在订单调配调整的情况。但我们判断，随着芯片供给紧张局面逐步缓解，叠加 AI 服务普及度持续提升，在供给总量有限的大背景下，PC、移动端存储市场将逐步重回增长轨道。

展望需求增速，DRAM 市场需求预计实现 25% 左右增长，NAND 闪存需求增速约 15%~19%。此外，若后续芯片供给约束得到缓解，供给端能够匹配市场增量需求，存储行业整体增长空间将进一步拓宽。但短期内，存储芯片供需格局难以出现实质性改善。究其原因，一方面 HBM、AI 服务器内存所采用的先进制程工艺复杂度持续提升；另一方面新建产线也需要较长建设周期。预计供需偏紧的格局仍将长期延续。

目前公司正与客户洽谈多年长协订单，以此保障中长期供货稳定。截至目前，公司已与包括核心大客户在内的约 10 家客户完成长期供货协议谈判，同时持续与行业头部企业推进相关磋商。该类长期供货协议并非单纯的批量供货合作，而是深度战略伙伴关系。协议一方面保障双方中长期供货稳定，另一方面将结合客户自身技术发展路线，协同推进下一代存储芯片的联合研发。

各客户、各产品对应的定价机制虽存在差异，但相关条款均旨在对冲产品价格剧烈波动风险。此外，协议中还设置保证金等金融约束条款，保障合约顺利履约，同时让客户中长期需求规划具备更高可预见性与可靠性。依托长期供货协议锁定稳定需求，公司将优化资本开支与产线运营效率，夯实公司中长期经营稳定与可持续发展的根基。

公司规划

26Q3 出货量预期：1) **DRAM：**出货量预计环比二季度提升约 10%，公司将聚焦服务器存储产品全力承接市场需求；2) **NAND：**闪存比特出货量计划实现环比 low-single-digit 增长。

随着 AI 大模型持续迭代升级，行业对存储芯片的性能要求进一步抬升。企业核心竞争力的维度不再局限于单一存储芯片的电路设计，而是延伸至系统架构、先进封装技术等综合领域。依托覆盖 HBM、DRAM、NAND 的完备产品矩阵，以及与客户联合协同研发的能力，公司将从系统层面引领全球存储技术创新。

HBM 业务：1) **HBM4：**通过持续迭代优化，HBM4 已达到客户所需的数据处理速率，同时具备行业顶尖的能效表现与成本优势，构建起差异化技术壁垒。HBM4 已于二季度启动量产出货，下半年将全面推进产能爬坡。2) **HBM4E：**公司上半年已向头部大客户完成样品交付。HBM4E 采用成熟、量产稳定性经过验证的最优工艺方案。依托稳定供货能力、高良率与优异品质带来的成本优势，叠加行业领先的产品性能，我们拥有全方位综合竞争力，后续研发落地进度有望平稳推进，持续巩固公司在 HBM 领域的全球龙头地位。

DRAM 业务：基于 1C 纳米工艺打造的第二代服务器内存模组 SOCAMM2 已于二季度全面供货。后续公司将匹配客户研发节奏持续优化产品矩阵，筹备样品送测，进一步拓宽全球客户覆盖范围。此外，公司将加速产线向先进制程迭代，重点布局大容量、高性能存储产品，丰富产品线以匹配市场增量需求。

NAND 业务：上一季度，321 层堆叠 NAND 产品已成为工厂主力产出品类。按照既定规划，年末公司将把韩国本土工厂 321 层产品产能占比提升至 50%。

资本支出：在行业供需持续失衡的市场环境下，稳定供货能力、按时足额交付客户订单的履约能力，正与技术实力并列，成为企业核心竞争力。因此，为承接客户强劲需求、把握中长期增长机遇，公司将继续推进短期扩产资本开支计划。为提升供给响应速度，将提前清州 M15X 工厂的大规模量产投产日程，龙仁一号工厂洁净室将于 2027 年初投产，公司将配套持续加码投资，快速扩充产能。

受投产日程提前、扩产投资加码双重因素影响，2026 年全年资本开支中长期规模预计将达到 40 万亿韩元以上。结合客户洽谈反馈与市场需求预测，公司将提前布局配套基础设施，保障远期供货产能。近期公司已公布两项全新投资规划：一是扩建 PMD7 产线，强化先进封装产能；二是新建 M17 工厂，作为 NAND 闪存全新生产基地。除此之外，公司发布中长期产业布局规划，将打造全新韩国本土半导体产业集群，为远期持续爆发的 AI 存储需求做好储备。

后续，公司将综合考量客户需求确定性、投资效率等多重因素，分阶段推进厂房土建、设备装机与产能扩充工作。我们将严守资本开支纪律，同时稳步布局中长期增长机遇，同步强化供给响应能力与财务稳健性。

ADR 发行情况：7 月 10 日，公司 ADR 于美国纳斯达克交易所完成挂牌上市。本次 ADR 发行是美国资本市场史上规模最大的境外企业 IPO 项目。本次上市的意义不仅在于拓宽融资渠道，更印证全球市场对公司技术竞争力与长期成长潜力的认可，同时打通公司与下一代算力生态的合作纽带。依托本次上市带来的全球资本平台，公司将深化与头部客户、产业链合作伙伴的战略合作，挖掘全新业务增长机会。此外，公司将持续深耕技术创新，助力全球半导体产业与 AI 算力生态持续发展。

财务目标与股东回报：1) **财务目标：**当前公司盈利与现金流创造能力已攀升至

历史峰值，财务实力得到进一步夯实。与此同时，AI 存储结构性增长空间持续打开，为兑现增长机遇所需的资本开支规模，相较以往大幅提升。在此行业环境下，公司优先布局具备高盈利能力、高战略价值的增长型投资项目；同时打造稳健的财务结构，保障市场周期波动下企业经营稳定，并持续将经营成果回馈全体股东。

2) 股东回报：尽管未来资本开支需求将持续上行，但公司现金流创造能力已实现质的飞跃，可在兑现远期增长投资目标、维持财务稳健指标的同时，实质性提升股东回报水平。目前公司正从多维度评估、落地多元化股东回报配套执行方案，持续探索。

Q&A

Q：近期部分大型科技公司开始考虑租赁数据中心，同时更高效的 AI 模型不断涌现，市场因此担忧 AI 基础设施投资可能放缓甚至下降。根据与客户的沟通，主要 CSP 的 AI 基础设施投资将如何演变？这将对 HBM、DRAM 和 NAND 需求产生什么影响？

A：我们充分了解市场的相关担忧，即部分大型科技公司考虑租赁数据中心以及更高效 AI 模型的推出，可能导致 AI 基础设施投资放缓。我们认为，这些变化并不意味着 AI 投资正在放缓，而是表明行业正转向提高已大规模建成的 AI 基础设施利用率，并加快商业化变现。对于主要 CSP 而言，AI 竞争力与其搜索、广告、云服务和软件等核心业务竞争力紧密相关，因此，旨在强化 AI 能力的投资预计仍将保持稳健。我们同样不认为更高效的 AI 模型会减少基础设施需求；随着模型和系统效率提高，同等基础设施可以支持更多用户和服务，从而进一步扩大 AI 的可及性和普及度。近期高效率 AI 模型需求快速增长，也表明效率提升推动了 AI 应用和使用范围扩大，而非减少基础设施需求。我们与主要客户讨论的中长期需求展望也支持这一判断。我们预计，CSP 的 AI 相关投资将在中长期持续，客户所讨论的内存需求亦反映了这一趋势。受电力供应和数据中心建设等物理条件限制，不同项目的落地时间可能有所差异，但在 CSP 持续开展 AI 竞争、AI 服务不断扩张的支撑下，AI 基础设施投资预计在明年以后仍将保持稳健。因此，整体内存需求将继续扩大，不仅包括用于 AI 计算的 HBM，也包括支持 Agentic AI 的服务器 DRAM，以及承载 AI 服务扩张和数据增长所需的高性能、高容量 NAND。

Q：公司近期提出了中长期大幅扩充产能的计划。支撑该战略的长期内存需求判断依据是什么？是否包含通过长期协议锁定的需求？随着产能增加，市场也担忧未来可能出现供应过剩，公司对此有何看法？

A：我们基于 AI 扩张推动的内存需求结构性增长，以及与主要客户就其长期需求持续开展的沟通，制定中长期产能战略。近期，我们与合作正在从交易关系转向更具战略性的长期伙伴关系；客户与供应商签订长期协议、建立长期合作关系的意愿不断增强，也证明 AI 生态系统将持续产生内存需求。我们目前规划的产能扩张，建立在通过客户合作获得的市场需求可见性之上。实际资本投入和产能爬坡将分阶段实施，并综合考虑需求可见性、投资效率等因素。由于产能扩张会根据已确认的客户需求灵活推进，我们认为中长期投资计划不会立即导致供应过剩。

Q: 近期多家内存厂商已签订并公布长期协议 (LTA)。请进一步介绍 SK 海力士 LTA 的框架，包括合同期限和定价结构。

A: 我们正与客户讨论多种形式的 LTA，并根据不同客户及产品进行具体设计。合同期限通常约为五年，但具体条件可能因客户和产品而异。定价结构也不会完全统一，我们正与客户讨论采用一系列能够更好应对价格波动的定价机制，目的是减少短期市场波动带来的不确定性，同时提升客户与我们的长期经营稳定性。鉴于需求波动会影响内存周期，确保有效的采购承诺同样重要。因此，除长期采购量承诺外，协议还纳入定金等机制，以强化合同履行和需求可见性；具体条款将根据客户需求和合同结构有所不同。此类安排将帮助客户制定更可靠的长期采购计划，也使我们能够基于更高的需求可见性优化投资和生产计划。我们目前无法披露 LTA 覆盖总销售额的具体比例，但将根据市场状况和客户需求，将其维持在适当水平。这种方式既能增强盈利的下行韧性，也能保留灵活性，以便在市场环境改善时把握增量需求和增长机会。依托与英伟达等主要 AI 客户的长期合作，我们已经建立了以 HBM 为核心的稳固盈利基础。未来，我们将继续巩固 HBM 领导地位，并利用 LTA 带来的需求可见性和运营灵活性，在稳定性与盈利能力之间保持平衡。

Q: 二季度 DRAM ASP 增幅似乎低于市场预期，原因是什么？下半年展望如何？

A: 我们根据客户需求和中长期产品战略，对 HBM 与常规 DRAM 之间的销售组合进行了管理。二季度，部分高附加值产品的出货递延至下半年，产品组合变化也对综合 ASP 产生了影响；这些因素预计将在下半年逐步缓解。随着 HBM4 出货全面爬坡以及 1c 纳米常规 DRAM 出货增加，我们预计下半年 bit 增速将高于上半年。结合客户需求和产品组合变化，HBM4 销售增长以及高附加值产品贡献提升，也将对综合 ASP 产生积极影响。出货量增加和产品组合持续改善，将推动下半年 ASP 和盈利进一步提升。制定销售策略时，我们不会仅关注短期价格变动或盈利，而是综合考虑需求可见性、长期客户关系以及各产品细分市场的供需状况。未来，我们仍将坚持这一原则，在把握市场增长机会的同时，实现稳定、可持续的盈利增长。

Q: 近期竞争对手在 HBM 领域进展较快。SK 海力士 HBM4 的竞争力体现在哪里？公司依靠哪些关键差异化优势维持 HBM 市场领导地位？

A: HBM4 的竞争力不仅体现在达到客户要求的性能，还包括以稳定良率和一致品质实现大规模供应的能力。自 HBM2E 以来，我们持续证明了这些能力；在产品上市时间、性能、量产、良率、品质及客户信任方面积累的综合竞争力，并非短期内可以复制。基于这一基础，我们已于二季度开始面向主要客户量产 HBM4。目前，HBM4 的良率和品质已接近处于成熟阶段的 HBM3E 水平，现阶段重点是稳步提升产能。我们也已向客户完成 HBM4E 样品交付，并采用经过验证、技术成熟且量产稳定的优化工艺，相关开发正按照既定路线图顺利推进，目标于 2027 年开始量产。与此同时，我们也在积极准备下一代技术。除混合键合外，我们正在开发用于 HBM5 等未来产品的 IHBM 散热技术。IHBM 将冷却组件集成于封装内部，预计可将热阻降低 30% 以上，从而提升高性能、高密度 AI 环境下的系统稳定性和运行效率。随着 AI 市场继续扩张、AI 加速器在性能和封装方面日趋复杂，客户将更加重视具备成熟量产能力、稳定品质和可靠供应能力的合作伙伴。HBM 属于高附加值产品，品质问题可能给客户带来高昂成本，并对整体系统造

成广泛影响。依托与客户开展早期联合开发的经验和长期战略合作关系，我们将继续在正确的时间可靠交付符合需求的产品，并引领下一代技术迁移，从而保持 HBM 市场领导地位。

Q: 2027 年 HBM 供应量及价格谈判进展如何？请介绍 HBM4 及即将推出的 HBM4E 合同讨论和价格展望。

A: 在客户需求稳健的支撑下，我们正与主要客户就 2027 年 HBM 供应量和价格进行讨论，整体进展顺利，但无法披露单一客户的合同条款或定价细节。近期常规 DRAM 价格大幅上涨，这一市场环境也可能对 HBM 定价谈判产生一定影响，但 HBM 价格并非仅由常规 DRAM 价格决定。与常规 DRAM 相比，HBM 需要投入更多资源，包括更多晶圆投入、先进制造工艺、TSV 以及封装产能。随着产品代际演进，客户对性能和品质的要求持续提高，产品开发及认证也愈加复杂。因此，我们在定价讨论中会综合考虑常规 DRAM 价格及市场供需、HBM 生产所需资源及机会成本、技术复杂度，以及产品为客户创造的价值。我们的目标是获得与所提供差异化价值相匹配的合理盈利，同时推动 AI 生态系统健康、可持续发展。依托长期积累的技术领先优势、成本竞争力、稳定量产能力，以及与客户之间的信任和合作，我们将通过顺利推进产品代际迁移并持续为客户创造价值，保持 HBM 业务稳健盈利，巩固作为 AI 时代与客户共同成长的战略合作伙伴地位。我们的重点始终是实现长期可持续增长和盈利。

Q: 除近期在韩国公布的大规模投资外，市场也开始讨论在美国、日本等国家扩充海外产能。请介绍公司的投资战略及境内外布局方向。

A: 在 AI 时代，仅有技术领先还不够，能否在正确时间供应客户所需数量也已成为关键竞争力。尤其在当前供应极度短缺的情况下，为生态系统提供所需内存产品是供应商的责任。我们的中长期投资方向，是根据 AI 内存需求及时投资，同时基于业务可行性和投资效率执行资本开支。中长期来看，我们计划通过最有效的组合扩大制造能力，即最大化利用现有生产基地，并在必要时建设新基础设施。在韩国，我们将继续强化利川和龙仁作为下一代 DRAM 及 AI 内存核心生产基地的地位，同时提升清州在 NAND 和先进封装方面的制造能力。近期公布的大规模投资也是该战略的一部分，旨在提前保障支持未来需求所需的制造基地和基础设施。对于未来生产基地，我们不会简单区分境内或境外，而是综合电力、水资源、人才、供应链、半导体生态系统及客户接近度等因素作出最优决策。目前，除已公布的投资外，我们尚未作出其他决定。未来，我们将继续及时保障生产基地以满足客户需求，并通过利用现有资产及评估新增投资，不断提升投资效率。

Q: AI 推理扩张和 KV Cache 卸载需求正在迅速提升企业级 SSD 的重要性。面对相关领域竞争加剧，请介绍公司针对不同产品细分市场的策略，包括用于替代 HDD 的 QLC SSD 以及采用 SLC 模式的高性能 SSD。

A: 随着 AI 市场从以训练为中心转向以推理为中心，NAND 正迅速成为 AI 内存层级中的核心组件。因此，我们也观察到以企业级 SSD 为中心的 NAND 需求快速增长，并认为这一趋势将持续。同时，AI 存储市场无法依靠单一技术满足。不同客户对延迟、吞吐量、功耗、容量和总拥有成本（TCO）的要求均不相同；客户并不一定指定某项技术或介质，关键在于能否可靠提供各类工作负载所需的性

能和响应能力。因此，我们在 AI 时代的 NAND 战略，并非只在 TLC、QLC 或 SLC 模式中选择一种，而是针对每位客户的工作负载提供最优存储产品组合。例如，在 AI 数据湖和 HDD 替代等重视存储效率及成本竞争力的场景中，大容量 QLC 企业级 SSD 可能是最具竞争力的解决方案，我们正持续强化这一细分市场的产品阵容。同时，我们也专注于开发面向 KV Cache 卸载和近 GPU 存储等新兴应用的新层级 AI 存储解决方案。我们不会只聚焦某一种 NAND 技术，而是通过将 NAND 优势与固件相结合，为不同客户工作负载提供最高效的性能。因此，我们正在扩大覆盖多种用途的产品组合，包括高性能 TLC 企业级 SSD、大容量 QLC 企业级 SSD，以及采用 SLC 模式的高性能 SSD。AI 时代不会由单一 SSD 处理全部工作负载，AI 系统将采用针对不同工作负载优化的存储层级。凭借覆盖上述所有细分市场的完整存储产品组合，我们将主动满足不断变化的 AI 存储需求，并为 NAND 业务拓展新的长期增长机会。

Q: 目前 ADR 受到市场高度关注。ADR 与普通股之间的双向转换如何管理？未来是否计划提高 ADR 流通比例？

A: 自 7 月 30 日起，即本次相关股份在韩国交易所完成上市的次日，ADR 可以自由转换为普通股；但普通股转换为 ADR 可能受到转换流程和转换上限的限制。参考部分韩国公司实施 ADR 计划的案例，普通股转换为 ADR 可能需要发行人完成相关监管申报程序，所需时间可能长达数周。此外，ADR 流通总量不得超过转换上限。目前，转换上限设定为 17,790,000 股，与本次 ADR 发行的股份数量相当。未来是否提高 ADR 比例，将在评估相关监管环境及其他因素后决定，目前尚未作出任何决定。

Q: 近期公司出售铠侠持股并完成 ADR 发行，现金状况显著增强。请介绍资本配置战略，以及今年是否计划实施额外股东回报。

A: 我们的资本配置战略聚焦于平衡三项目标：及时投资以把握 AI 时代的结构性增长机会、维持稳健财务状况，以及通过股东回报提升股东价值。我们认识到市场高度关注股东回报，目前正在评估多种额外股东回报方案。但受 ADR 发行相关监管要求和程序限制，我们目前无法披露发行文件未包含的任何新的重大信息。虽然暂时无法提供额外股东回报的具体形式、规模或时间，但相关方案一旦确定，我们计划在年内向市场公布。未来，我们将继续及时开展支持增长的投资、维持稳健财务结构，并通过可持续现金创造实施能够提升股东价值的资本配置战略。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。