

公司全品类产品涨价持续, 开始与客户洽谈到 2031 年的长协

西部数据 FY26Q4 跟踪报告

西部数据 (WDC.O) 近日发布 FY26Q4 财报, 营收 37.47 亿美元, 同比+44%/环比+12%; 毛利率 54.4%, 同比+13.1pcts/环比+3.9pcts。综合财报与交流会议信息, 总结要点如下:

评论:

1、本季毛利率超指引预期, 定价环境向好且产品结构持续优化。

FY26Q4 营收 37.47 亿美元, 同比+44%/环比+12%, 接近指引上限 (35.5-37.5 亿美元), 受益于 EB 存储容量出货大幅增长、行业定价环境持续向好; 毛利率为 54.4%, 同比+13.1pcts/环比+3.9pcts, 超此前指引上限 (51%-52%), 主要系产品结构向大容量高价值硬盘倾斜、全产品线统一涨价、制造端精细化运营降本增效共同驱动。EPS 为 3.56 美元, 超出指引上限 (3.1-3.4 美元)。FY26 全年营收 129.19 亿美元, 同比增长 36%。

2、所有终端市场收入同环比均增长, 受益于大容量 nearline 产品强劲需求。

1) 按终端应用: ①云业务: 收入 33 亿美元, 同比+43%/环比+11%, 占总营收 89%, 主要系大容量 nearline 产品需求旺盛及更优定价环境驱动; ②客户端业务: 收入 2.25 亿美元, 同比+61%/环比+26%, 占总营收 6%; ③消费级业务: 收入 1.87 亿美元, 同比+38%/环比+0.54%, 占总营收 5%。客户端和消费者两个部门均受益于价格改善。2) 按产品线: 本季共交付 231EB 储存容量, 同比+22%/环比+4%, 本季度正式交付新一代最高 40TB EPMR 硬盘, 未来数个季度将快速放量爬坡。①Nearline: 出货 209EB, 是 EB 出货增长核心动力, 同比+23%/环比+5%。②Non-Nearline: 出货 22EB, 同比+10%/环比-4%。

3、FY27Q1 指引营收与毛利率同环比增长, 本季每 TB 定价同比+high-teens。

1) FY27Q1 指引: 预计营收 41 亿美元 (±1 亿美元), 中值同比+45%/环比+9%; 毛利率 55%-56%, 中值同比+11.6pcts/环比+1.1pcts; EPS 预计为 4 美元 (±0.15 美元)。2) 成本与定价: 本季度每 TB 平均价格同比增长 high-teens, 长期维度, EB 需求增速维持 25% 以上。本季度单 TB 成本同比下行约 8%, 长期单 TB 成本年均降幅约 10%, 核心驱动是大容量硬盘、更高面密度带来的单位成本摊薄。随着新一代 EPMR 与 HAMR 产品陆续投放市场, 单 TB 成本将持续下行。3) 股东回报: 本季回购 10 亿美元股票, 现金分红 5400 万美元。

4、与客户讨论覆盖 2029-2031 年的 LTA, 针对 AI 的高带宽硬盘已开始送样。

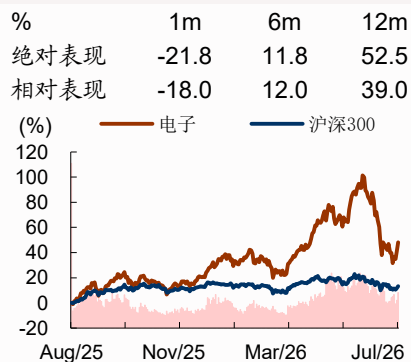
1) LTA: 公司当前需求能见度持续提升, 增长动力主要来自客户端。已有头部客户签订覆盖至 2029 自然年的长期协议, 现阶段公司同步洽谈覆盖合成数据 2029、2030、2031 年的 LTA, 云业务大部分订单签署 LTA, 新一代存储平台落地、新合约签订时会同步调整定价, 全年存在 LTA 带来的定价调整窗口。标准 LTA 框架约定基础采购量对应基准定价, 客户超出基础采购量追加订单时适用独立定价规则。2) 产品落地进度: ①HAMR: 新一代 40TB EPMR 硬盘已启动出货, 目前已进入两家大客户量产爬坡阶段, 目标 FY27 下半年出货量将占整

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)	18595.1	17.1
流通市值 (十亿元)	15722.8	16.0

行业指数



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《西部数据 FY26Q3 跟踪报告—部分 LTA 已签至 2029 年, 预计长期数据增长 CAGR 超 25%》2026-05-05
- 《西部数据 FY26Q2 跟踪报告—本季营收与毛利率均超指引, 公司已与三家客户签订长协》2026-01-30
- 《西部数据 FY26Q1 跟踪报告—FY26Q1 毛利率超指引预期, 预计 2026 年 EB 存储供给紧张》2025-11-09

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

体 nearline EB 出货量五成以上，CY2027 上半年 44TB HAMR 产品同步落地出货，进一步拉动 EB 规模增长，CY2027 下半年推出 50 TB 存储产品。②

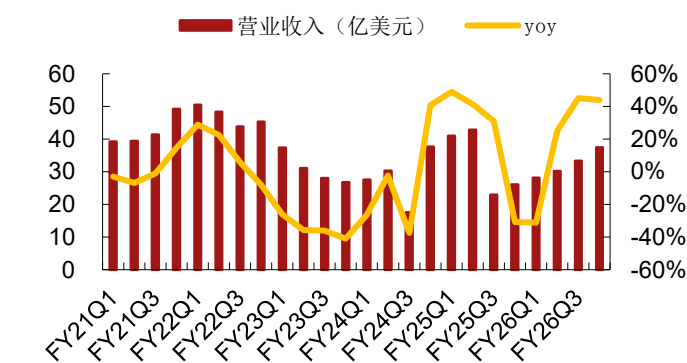
UltraSMR: Ultra SMR 超高叠瓦式硬盘正同步给第三家头部客户放量。公司预计 2027 财年末，Ultra SMR 产品将占据公司总 EB 出货量的 60%。公司持续拓展客户认证渠道，多家超大规模云厂商进入产品认证、批量部署规划阶段。

③**高带宽硬盘:** 已向五家客户送样测试。目标实现吞吐量达到现有硬盘 8 倍，同时功耗无同步上升，完美匹配 AI 工作负载性能需求，成为全新长期增长动力，客户对接意愿强烈。

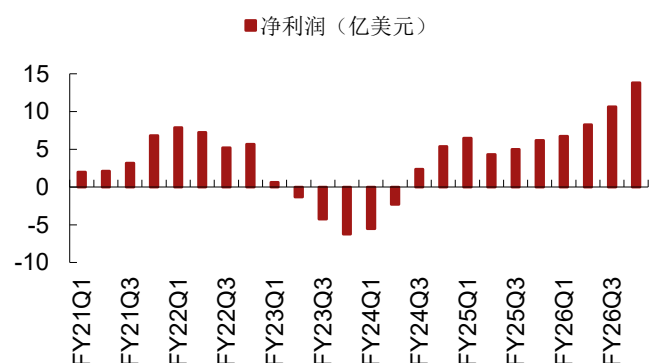
风险提示: 宏观经济下滑，需求复苏不及预期，新品研发不及预期，行业竞争加剧的风险，贸易摩擦风险。

图 1: 西部数据分季度营收情况

图 2: 西部数据分季度净利润情况



资料来源: 西部数据, 招商证券



资料来源: 西部数据, 招商证券

图 3: 西部数据 FY27Q1 业绩指引

Non-GAAP	
Revenue	\$4.1B +/- \$100M
Gross Margin	55% - 56%
Operating Expenses	\$390M - \$400M
Interest and Other Expense, net	~ \$15M
Tax Rate	~ 17%
Diluted EPS	\$4.00 +/- \$0.15
Diluted Weighted Average Shares	~ 388M

资料来源: 西部数据, 招商证券

(后附 FY2026Q4 业绩说明会纪要全文)

附录：西部数据 FY2026Q4 业绩说明会纪要

时间：2026 年 8 月 6 日

出席：

AmbrishSrivastava——投资者关系副总裁

IrvingTan——首席执行官

KrisSennesael——首席财务官

会议纪要根据公开信息整理如下：

2026 财年是西部数据剥离闪存业务、专注纯硬盘主业的完整首个财年。本财年公司实现营收同比大增 36%，毛利率、营业利润率同步大幅扩张，每股收益翻倍，自由现金流达 35 亿美元，资产负债表优化至净现金为正，同时持续向股东大规模回馈资本。亮眼的财务成果，源于公司聚焦技术创新、全球落地精细化运营，充分承接客户持续增长的存储需求。

进入 2027 财年，客户需求保持强劲，行业长期需求能见度持续提升；我们坚信存储需求具备长期韧性，且公司依托行业领先产品与技术路线图，可充分承接增量需求。

存储需求：当前存储需求由两大核心驱动力支撑：人工智能、传统云基础服务。

1) AI 基础设施领域正在形成明确行业规律：算力资源可重复复用，但数据具备持续累积属性。模型训练、推理任务会反复调用算力，但任务产生的模型输入、输出、运行日志、留存上下文数据会不断堆积。随着 AI 规模化落地，市场急需高性价比存储基础设施，承载海量数据集。此前提到的“需求拐点”，从 AI 训练到推理带动存储增量，如今趋势愈发显著。模型训练仅产生一次性海量初始数据，而推理会持续生成、留存数据。当前头部 AI 平台每分钟处理数百亿 token、每日数十亿次用户指令，持续产生海量需要长期存储、调取、管理的数据。近期行业披露数据显示，token 总量同比数倍增长，直观印证推理业务的爆发式扩张。

与此同时，AI 正在从单纯问答工具，进化为可自主执行任务、跨多流程持续运行的智能体。这一转型带来数据密集度大幅提升，产生的数据不再是临时缓存，而是需要永久留存。智能体在每一步工作流程中都会生成新数据，既扩大数据产生总量，也拉长数据存储周期，对存储行业影响深远。正因如此，公司始终判断：AI 是拉动大容量存储需求的结构性、跨越式长期驱动力。

2) 除推理与通用 AI 之外，实体人工智能、自动驾驶、机器人、工业自动化与人形机器人赛道快速兴起。训练这类实体系统所需真实采集数据存在缺口，企业必须生成、存储大量合成数据集，成为存储需求的又一新增增量。

3) 算力基础设施投资只是开端，训练搭建底层数据底座，推理持续产出数据，各类智能设备进一步放大数据规模与生成频率，实 AI 加速整个数据循环。多重趋势叠加，构筑长期稳定存储需求环境。存储需求不再仅来自一次性 AI 基建建设周期，核心增长逻辑是数据持续累积，这是支撑公司业务长期上行的底层结构性红利。

目前超大规模数据中心内，约 80% 的存量数据存储于硬盘中，该格局预计长期维持。硬盘在大容量长期存储场景具备无可替代优势：规模成本优势、低功耗、适

配海量数据留存。

核心竞争力：公司完善技术路线图依托行业顶尖磁记录面密度技术，聚焦大容量硬盘创新，规模化满足客户容量需求；同时持续拓展 AI 存储全栈解决方案，提供多层次高性价比存储产品。

1) 产品落地进度：44TB 热辅助磁记录 HAMR 硬盘计划于 2027 自然年上半年量产交付；客户认证反馈极佳，硬盘容量、性能、可靠性均超出客户预期。新一代 40TB EPMR 硬盘已于本财年 6 月季度启动出货，目前已进入两家大客户量产爬坡阶段；Ultra SMR 超高叠瓦式硬盘正同步给第三家头部客户放量。公司预计 2027 财年末，Ultra SMR 产品将占据公司总 EB 出货量的 60%。自上次电话会后，公司持续拓展客户认证渠道，多家超大规模云厂商进入产品认证、批量部署规划阶段。

2) 除容量迭代外，公司同步推进 AI 存储上层性能创新：高带宽硬盘研发取得进展，现已向五家客户送样测试。目标实现吞吐量达到现有硬盘 8 倍，同时功耗无同步上升，完美匹配 AI 工作负载性能需求。

行业存储增量空间真实且广阔。数据生成速度持续加快，数据商业价值不断提升，配套存储基础设施需求同步扩张，为公司带来长期持续利好。西部数据手握完善技术路线、深厚头部客户关系、精细化运营能力，能够将行业红利转化为持续盈利、自由现金流增长与股东长期价值。

FY26Q4 业绩情况

营业收入：37.5 亿美元，同比增长 44%，受益于 EB 存储容量出货大幅增长、行业定价环境持续向好。按终端市场划分收入：**1) 云业务：**33 亿美元，占总营收 89%，同比+43%，大容量近线硬盘需求旺盛，定价环境利好；**2) 客户端硬盘：**2.25 亿美元，占 6%，同比+61%；**3) 消费级硬盘：**1.87 亿美元，占 5%，同比+38%；

EPS：3.56 美元，同比大涨 109%。营收、毛利率、每股收益全部达到或超出指引区间上限。

出货量：231EB，同比增长 22%，近线存储硬盘是 EB 出货增长核心动力，非近线存储板块 EB 出货同步稳健增长。本季度正式交付新一代最高 40TB EPMR 硬盘，未来数个季度将快速放量爬坡。

毛利率：54.4%，同比提升 1310 个基点增量毛利率表现强劲。核心驱动因素：产品结构向大容量高价值硬盘倾斜、全产品线统一涨价、制造端精细化运营降本增效。

单 TB 均价：同比涨幅从上季度 high-single-digits，提升至本季度 high teens，源于公司稳定可持续定价策略，产品为客户创造更高价值，同步实现涨价落地。

期间费用：3.82 亿美元，占营收约 10%，环比优化 170 个基点，充分体现规模经营杠杆效应。营收高增叠加毛利率扩张、费用杠杆优化。

营业利润：16.6 亿美元，同比+126%，营业利润率 44.2%，同比提升 1610 个基点。

利息及其他支出：1000 万美元，有效税率 16%；稀释后总股本 3.88 亿股，对应每股收益 3.56 美元，同比翻倍有余。

经营现金流：14 亿美元，资本开支 1.08 亿美元。

自由现金流：13 亿美元，自由现金流利润率 34%。

资本回报与分红：本季度完成剩余 170 万股闪迪股份处置，置换 480 万股西部数据自家股票；回购 230 万股普通股，总耗资 10 亿美元。全年及四季度回购金额中，包含 3.28 亿美元现金兑付可转债溢价，避免新增 77.3 万股稀释股份。董事会最新决议：每股普通股派发现金股息 0.15 美元，股权登记日 2026 年 9 月 8 日，2026 年 9 月 17 日完成发放。分红支出 5400 万美元。

期末现金及等价物：季末债务余额 11 亿美元，现金储备 16 亿美元，净现金头寸 5 亿美元。

FY27Q1 指引：

营收：41 亿美元（±1 亿美元），中值同比约+45%。

毛利率：55%-56%。

运营费用：3.9-4 亿美元。

利息及其他费用：1500 万美元。

税率：17%。

摊薄股本：约 3.88 亿股（Non-GAAP 口径）。

EPS：4 美元±0.15。

中长期展望：AI、云服务、海量数据密集型工作负载持续加速催生存储需求；供给端依托行业领先技术、完整产品路线叠加高效运营，可向客户交付海量 EB 存储容量。公司无需新建大量产线扩充硬盘台数，仅通过磁头、介质产线升级与自动化改造提升生产效率，即可匹配需求。

总结：需求长期稳健、供给端管控有序、利润率持续扩张，支撑公司盈利持续增长、自由现金流充沛，持续创造股东长期价值。

Q&A

Q：对比贵司与主要竞品业绩，竞品环比营收增速更优，其下一财季毛利率指引较贵司高出近 200 个基点。管理层对此如何解读：该差距是否源于竞品更早完成 HAMR ramp up？或是双方合约落地时间存在差异？亦或是贵司投向公开市场的存储比特量更少？同时如何看待后续毛利率提升节奏：毛利率改善是否需要等到 2027 自然年 HAMR 大规模落地，还是存在其他驱动因素拉动毛利率上行？

A：毛利率季度间存在波动，受多重因素影响。第一是 LTA 定价时间窗口：存量 LTA 到期、新 LTA 落地时间点不同，各合约定价体系存在区别，构成波动诱因。第二是新一代存储平台量产导入。公司已于本财季启动最高 40 terabyte EPMR 硬盘出货，我们非常有信心在 2027 财年第三季度让该平台拿下 nearline 五成 bits 份额。该产品落地后可向市场交付更多大容量硬盘，同时打开定价上行空间。公司将持续推进运营效率优化。



毛利率季度波动属于常态。公司对现有 LTA 定价体系、下半年大容量新品落地、常态化运营提效三大驱动具备充足信心，以上因素将支撑 EB 出货规模持续增长、营收稳步上行，并带动毛利率持续扩张。

Q: Marvell 在闪存峰会提出，HDD 是 AI 数据中心具备不可替代经济性的存储方案。以此为背景，公司需求能见度实现多大提升？随着新合约陆续签订，后续能见度能否进一步改善？

A: 当前需求能见度持续提升，增长动力主要来自客户端。此前披露 LTA 时曾说明，已有头部客户签订覆盖至 2029 自然年的长期协议；现阶段正同步洽谈覆盖 2029、2030、2031 年的 LTA，客户主动签订长约的需求旺盛，长期需求能见度维持高位。公司对整体 EB 级存储需求具备清晰预判，现阶段与客户沟通核心聚焦商业定价框架，确定未来数年 LTA 定价细则。

Q: 本财季 EB 出货量同比增长 22% 至 231 EB，低于此前数个季度超 30% 的 EB 增速。该增速放缓是合约排期、供给端带来的阶段性短期现象，还是行业增速进入常态化区间？请介绍 2027 财年全年 EB 出货增速预期。

A: 长期指引为 EB 需求增速维持 25% 以上，现有产品技术路线可匹配该需求。与毛利率逻辑一致，EB 出货增速会随出货产品结构产生季度波动。进入财年下半年，40 terabyte 产品大规模 ramp up，该产品出货量将占整体 nearline EB 出货量五成以上，EB 增速将回升；2027 自然年上半年 44 terabyte HAMR 产品同步落地出货，进一步拉动 EB 规模增长。

FY26 Q4 EB 出货同比增长 22%，FY26 全年 EB 出货同比增速为 25%。

Q: 本财季每 TB 单价同比涨幅达到 high teens，介绍后续定价演变趋势。针对正在洽谈的全新 LTA，是支撑当前 high teens 涨价幅度，还是未来定价仍存在上行空间？

A: nearline 产品、客户端与消费级产品线全线实现定价提升。针对头部云客户的 nearline 业务，公司长期坚持可预期定价策略，该模式便于客户基于稳定成本制定长期架构规划。大容量硬盘落地后可为客户提供更优 TCO，创造定价上调空间，后续涨价节奏保持稳定可预期。非 nearline 业务（客户端、消费级）涨价空间更大，对标闪存类竞品定价体系，板块涨价幅度更高。

Q: 当前公司处于 40 terabyte EPMR 产品迭代周期。从成本结构看，本季度单 TB 成本环比持平、小幅下行。在本次产品迭代周期内，FY27 全年单 TB 单位成本、销货成本变化趋势如何？

A: FY26Q4 单 TB 成本同比下行约 8%，长期指引为单 TB 成本年均降幅约 10%，核心驱动是大容量硬盘、更高面密度带来的单位成本摊薄。中长期维度，随着全栈技术路线落地、产品迭代推进，新一代 EPMR 与 HAMR 产品陆续投放市场，单 TB 成本将持续下行。

Q: 管理层已完成资产负债表优化，当前剩余债务 11 亿美元，现金储备 16 亿美

元。后续资本结构规划：是否将全部自由现金用于股东回报？是否考虑新增负债，有无相关最新规划？

A：资本运作策略维持不变。未来持续通过分红、股票回购组合，将自由现金稳定返还股东，过去四至五个季度均执行该方案，两项股东回报计划将持续落地。

Q：拆解 EB 同比 22% 增速背后产品结构带来的影响。此前市场预期本季度 EB 出货规模更高，增速回落幅度明显。说明产品结构中哪类产品占比变化拖累本季度增速；同时管理层预期后续增速回升，HAMR ramp up 之前短期 EB 出货是否存在增长上限？

A：核心影响因素为头部客户采购产品结构存在差异：单季度客户采购更多 CMR 产品时，同等出货盘片数量对应的总 EB 规模更低；客户集中采购 ultra SMR 产品时，相同盘片数量可交付更多 EB 存储容量。客户采购节奏不具备线性特征，订单存在阶段性集中交付特点，EB 增速季度波动属于常态。

中长期需求增长逻辑不变，公司有信心达成 25% 以上 EB 年度增速：40 terabyte EPMR 正在大力 ramp up；2027 自然年上半年推出 44 TB HAMR 并逐步放量；路线图规划 2027 自然年下半年推出 50 TB 存储产品。

Q：从环比毛利率指引来看，同比增量毛利率维持强劲，但环比改善动能有限。该现象是否完全由产品结构导致，定价环境能否持续向好，仅产品结构压制毛利率环比上行空间？

A：毛利率季度波动客观存在，分析重点聚焦同比增量毛利率而非环比。参考历史数据：完整 FY25 全年增量毛利率 60%；刚收官的 FY26 全年增量毛利率 75%，FY26 Q4 同比增量毛利率达到 84%-85%；FY27 Q1 指引对应的同比增量毛利率预计在 80%-81% 区间。

公司在提升增量毛利率层面执行成效显著，依托强劲需求、大容量硬盘产品迭代，未来多个季度毛利率仍具备持续改善空间。大容量硬盘可为客户创造更高价值，支撑单 TB 定价上调，同时持续压低单 TB 成本，两项因素共振推动毛利率扩张。

Q：公司定价改善成效显著，客户洽谈覆盖至 2029、2030、2031 年的 LTA。九成 bits 订单面向云厂商，多数纳入长期协议框架。此前单 TB 涨价幅度从 high single-digit 提升至 high teens，市场预期 FY27 Q1 涨幅或将接近 20%。大量订单锁定 LTA 是否放缓涨价节奏，长期合约框架内是否存在涨价提速的弹性空间？

A：云业务大部分订单签署 LTA，但不同合约起止时间不统一。新一代存储平台落地、新合约签订时会同步调整定价，全年持续存在 LTA 带来的定价调整窗口。整套定价策略核心是保证价格可预期，为客户提供清晰成本预判。

涨价弹性更大的板块为非近线业务。针对 2029 至 2031 年新合约，公司正在敲定具体商业条款，客户长期 EB 采购需求清晰，巩固 25% 以上 EB 增速判断，当前沟通重点为对应年度定价规则。

整体来看，公司可持续为客户创造 TCO 优化价值，并依托产品价值兑现定价提升，该逻辑将持续落地。

Q: 当前 TB 成本降幅处于 high single-digit 区间，长期目标年均降幅约 10%。10% 年均成本降幅是 HAMR 全面完成客户认证后的长期水平，还是未来几个季度即可实现？

A: 过去数个季度单 TB 成本降幅已贴近长期目标，中长期维度有充足信心稳定实现年均 10% 左右成本下行。短期季度存在小幅波动，核心驱动逻辑不变：依托完整技术路线，向更高面密度、更大容量硬盘迭代，持续摊薄单 TB 存储成本。

Q: 结合当前 LTA 洽谈进度与长期需求能见度，客户长期合约规划承载的各类 workload 类型是否包含 physical AI 相关业务？对比覆盖 FY27 的短期 LTA、覆盖 2028/2029/2030 的长期 LTA，合约内规划 workload 结构是否存在变化，介绍各类业务需求演变趋势。

A: 底层存储承载 workload 总量增长逻辑保持一致，两大核心增长驱动持续兑现：

第一是基础云服务，市场关注度相对偏低，视频类应用拉动需求明显。日常线上协作视频会议应用使用规模持续扩张，直接推高基础云存储需求。

第二是 AI 赛道，过去 24 至 36 个月增长核心来自模型训练与开发；当前及未来增长主力切换为推理、agentic AI；physical AI 相关业务进入增长早期阶段。

公司已对接多家深耕 physical AI 赛道的大型企业客户，该板块增长路径清晰，需求能见度持续提升。高带宽硬盘已进入 5 家客户样品测试阶段，该新品依托极致经济性支撑高带宽 workload，成为全新长期增长动力，客户对接意愿强烈。

Q: 上季度管理层提及主权数据中心、新兴云厂商数据中心开始采购 nearline 硬盘配套自有系统，距离上次沟通已过去三个月，展开相关业务情况：客户采购产品类型、价格敏感度、当前市场规模与长期增长空间？

A: 该板块市场机会逐步落地，新兴云厂商客户需求持续走高，三大增量需求来源：新兴云厂商、前沿 AI 实验室、physical AI 企业。自动驾驶企业大规模 ramp up 自动驾驶能力，存储采购需求大幅上涨；主权数据中心、新兴云厂商、前沿 AI 实验室均认可 HDD 成本优势，叠加自身业务模型催生海量存储需求，采购量持续走高。行业整体供给偏紧，公司在该板块定价议价权同步提升。

Q: 部分 LTA 合约内嵌季度阶梯涨价条款，当前需求持续走强，大容量硬盘持续为客户创造增量价值，阶梯涨价幅度是否会进一步加快，该判断是否存在过度推演？

A: 该判断存在一定过度推演。标准 LTA 框架约定基础采购量对应基准定价，客户超出基础采购量追加订单时适用独立定价规则，为长期对外披露的 LTA 通用商业框架。

Q: 伴随新品 ramp up、需求环境持续改善，FY27 全年维度，FY27 Q1 是否可视为环比营收增速、增量毛利率阶段性低点，后续季度两项指标持续上行？

A: 公司仅单季度发布业绩指引。本财季指引的环比、同比营收增速表现强劲，

同比增量毛利率维持高位。依托旺盛市场需求、技术与产品路线高效落地，叠加 40 terabyte 新一代 EPMR 产品刚进入大规模 ramp up 周期，后续迭代多款大容量新品，公司有充足信心持续交付更高 EB 出货量，同步优化定价、压降单位成本，带动营收长期稳健增长与毛利率持续改善。

Q: physical AI 领域产生海量训练视频数据与合成视频数据，本季度管理层对该赛道提及频次显著高于前几个季度，行业是否出现新变化？合成数据、视频数据爆发式增长如何影响公司整体 EB 出货需求？

A: 本季度加大 physical AI 赛道解读，核心原因为该板块需求能见度大幅提升。举例：某自动驾驶厂商 2027 自然年的 EB 采购需求将倍数级增长；延伸至赛道全部厂商、工业自动化系统厂商，需求增量空间广阔。

自动驾驶、工业设备采集原生真实数据规模持续走高，但仅依靠原生数据不足以完成完整模型训练。客户将原生数据导入 AI 工具生成合成数据，用于模型训练与强化学习，进一步催生海量存储需求。

此前 AI 训练、推理带来的数据存储增长周期，将复刻至 physical AI 赛道，该板块成为 FY27 及以后核心增长驱动。

Q: 两项问题：第一，当前 nearline 业务与非 nearline 业务毛利率差值处于什么区间？非 nearline 板块涨价空间更大，两类业务毛利率差距是否持续收窄？第二，未来 12 个月内，多少比例 nearline 板块 LTA 进入重新定价周期？

A: nearline、包含消费与客户端在内的非 nearline 业务毛利率处于同一区间，差值仅数个基点，两类业务毛利率无明显分化。

Q: 超大规模云厂商需求维持高景气，本地部署企业级存储当前市场规模多大？公司能否与企业级客户签订 LTA？

A: 公司 nearline 存储绝大多数 EB 出货流向超大规模云厂商；企业级存储 OEM 厂商需求逐步回暖，该类客户此前倾向全闪存阵列架构，现阶段普遍转向混合存储架构，拉动公司存储产品需求提升。

公司已将企业客户长期需求纳入供给规划，需求能见度持续改善；研发团队配合客户落地 ultra SMR、新一代 EPMR、HAMR 产品，帮助客户快速扩容大容量存储、提升 EB 部署规模。

Q: 分析未来中国超大规模云厂商、本土 AI 实验室市场机会，当地行业热度走高带来的行业变化。

A: 亚洲市场具备广阔增长空间。当地开源前沿 AI 模型快速普及，利好整体存储行业：开源模型降低 AI 落地门槛，依托成本优势加速全行业 AI 渗透。无论美国高端闭源前沿模型，或是本土高性价比开源模型，底层核心需求一致：模型训练需要海量数据支撑，模型运行持续产生新增存储数据。算力、内存资源使用效率持续提升的同时，数据存储需求指数级累积增长，长期看好该市场需求前景。

Q: 产品迭代持续推高面密度、提升单盘存储容量，推理是 HDD 核心高价值落地场景，两项变量如何共同影响未来数年存储行业供需缺口？

A: 推理业务增长利好大容量硬盘需求。推理运行持续产生海量待存储数据，一方面支撑强化学习迭代，另一方面缓存推理上下文数据的存储成本，低于重复占用算力、内存资源重新运算。推理业务扩张持续放大存储需求，大容量硬盘是实现最优 TCO 存储部署的核心载体，公司正向客户批量交付该类产品匹配需求。

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。