



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

美光数据中心业务增长强劲，Q4 存储价格或将 延续涨势

2025 年 9 月 27 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

电子

投资评级 看好
上次评级 看好

莫文宇 电子行业首席分析师
执业编号: S1500522090001
邮箱: mowenyu@cindasc.com

杨宇轩 电子行业分析师
执业编号: S1500525010001
邮箱: yangyuxuan@cindasc.com

王义夫 电子行业分析师
执业编号: S1500525090001
邮箱: wangyifu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

美光数据中心业务增长强劲，Q4 存储价格或将延续涨势

2025 年 9 月 27 日

本期内容提要:

- **本周电子细分行业有所分化。**申万电子二级指数年初以来涨跌幅分别为：半导体（+50.51%）/其他电子Ⅱ（+39.11%）/元件（+91.96%）/光学光电子（+10.40%）/消费电子（+54.69%）/电子化学品Ⅱ（+46.42%）；本周涨跌幅分别为半导体（+7.64%）/其他电子Ⅱ（+1.97%）/元件（-6.52%）/光学光电子（-2.27%）/消费电子（+4.14%）/电子化学品Ⅱ（+4.68%）。
- **本周北美重要个股分化。**本周涨跌幅分别为苹果（+4.06%）/特斯拉（+3.36%）/博通（-3.02%）/高通（+1.41%）/台积电（+3.21%）/美光科技（-3.36%）/英特尔（+20.01%）/迈威尔科技（+12.00%）/英伟达（+0.86%）/亚马逊（-5.05%）/甲骨文（-8.16%）/应用光电（-11.11%）/谷歌A（-3.21%）/Meta（-4.45%）/微软（-1.25%）/超威半导体（+1.32%）。
- **美光 FY25Q4 业绩超指引，数据中心业务增长强劲。**美光发布 FY25Q4 业绩，实现收入 113 亿美元，同比+46%、环比+22%，超出指引的 104~110 亿美元；毛利率 46%，同比+10pct、环比+7pct，超出指引的 41%~43%。其中 DRAM 收入 90 亿美元，环增 27%，bit 出货量环增低十位数百分比，ASP 环增低双位数百分比；NAND 收入 23 亿美元，环增 5%，bit 出货量环减 5%左右，ASP 环增高个位数百分比。在数据中心领域，公司 FQ4 HBM 收入增长至近 20 亿美元，主要受益于 HBM3E 的增长。美光 HBM4 已向客户送样，HBM4E 正与台积电合作，生产标准和定制产品。公司 HBM 客户以扩大至 6 家，未来几个月将达成 HBM4 的协议。
- **AI 产品增长影响存储供需两端，Q4 DRAM 和 NAND 价格预计延续增长态势。**根据 TrendForce 预计，由于三大 DRAM 原厂持续优先分配先进制程产能给高阶服务器 DRAM 和 HBM，同时受各终端产品需求分化影响，Q4 旧制程 DRAM 价格涨幅依旧可观，TrendForce 预计整体价格环比增长 8%~13%，HBM 价格环比增长 13%~18%。NAND 方面，由于 HDD 供应短缺与过长交期，CSP 将需求切换至 QLC Enterprise SSD，短期内急单大量涌入，造成市场明显波动。同时，闪迪率先宣布调涨 10%，美光也因价格与产能配置考量暂停报价，使得供应端氛围由保守转为积极。在此外溢效应带动下，TrendForce 预估 NAND Flash Q4 各类产品合约价或将全面上涨，平均涨幅预计达到 5%~10%。

- **建议关注：**【海外 AI】工业富联/沪电股份/鹏鼎控股/胜宏科技/生益科技/生益电子等；【国产 AI】寒武纪/芯原股份/海光信息/中芯国际/深南电路等；【存储】德明利/江波龙/兆易创新/聚辰股份/普冉股份等。
- **风险提示：**电子行业发展不及预期；宏观经济波动风险；地缘政治风险。

目 录

行情追踪：本周电子细分行业有所分化.....	5
电子行业	5
个股涨跌	7
美光 FY25Q4 财务表现	9
风险因素	10

表 目 录

表 1：半导体涨跌 TOP5.....	7
表 2：消费电子涨跌 TOP5.....	7
表 3：元件涨跌 TOP5.....	7
表 4：光学光电子涨跌 TOP5	8
表 5：电子化学品涨跌 TOP5	8

图 目 录

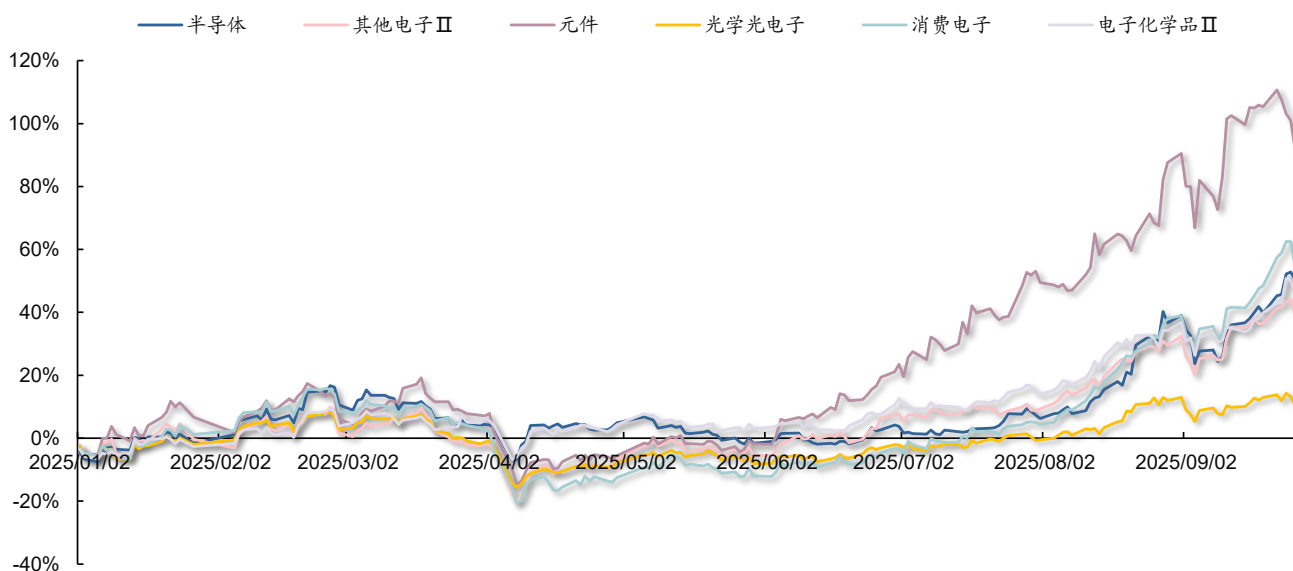
图 1：申万电子二级指数年初以来涨跌幅	5
图 2：美股年初以来涨跌幅 1.....	6
图 3：美股年初以来涨跌幅 2.....	6
图 4：美光 FY25Q4 主要财务	9
图 5：美光 FY25Q4 分产品收入情况	9
图 6：美光 FY26Q1 指引	9
图 7：4Q25 DRAM 价格预测	10
图 8：NAND Flash 价格预测	10

行情追踪：本周电子细分行业有所分化

电子行业

本周电子细分行业有所分化。申万电子二级指数年初以来涨跌幅分别为：半导体（+50.51%）/其他电子Ⅱ（+39.11%）/元件（+91.96%）/光学光电子（+10.40%）/消费电子（+54.69%）/电子化学品Ⅱ（+46.42%）；本周涨跌幅分别为半导体（+7.64%）/其他电子Ⅱ（+1.97%）/元件（-6.52%）/光学光电子（-2.27%）/消费电子（+4.14%）/电子化学品Ⅱ（+4.68%）。

图 1：申万电子二级指数年初以来涨跌幅



资料来源：ifind，信达证券研发中心

本周北美重要个股分化。美股方面，年初以来重要科技股涨跌幅分别为：苹果（+2.01%）/特斯拉（+9.05%）/博通（+44.29%）/高通（+10.14%）/台积电（+38.42%）/美光科技（+86.87%）/英特尔（+77.06%）/迈威尔科技（-24.70%）/英伟达（+32.69%）/亚马逊（+0.18%）/甲骨文（+70.10%）/应用光电（-30.09%）/谷歌 A（+30.24%）/Meta（+27.03%）/微软（+21.34%）/超威半导体（+32.01%）；本周涨跌幅分别为苹果（+4.06%）/特斯拉（+3.36%）/博通（-3.02%）/高通（+1.41%）/台积电（+3.21%）/美光科技（-3.36%）/英特尔（+20.01%）/迈威尔科技（+12.00%）/英伟达（+0.86%）/亚马逊（-5.05%）/甲骨文（-8.16%）/应用光电（-11.11%）/谷歌 A（-3.21%）/Meta（-4.45%）/微软（-1.25%）/超威半导体（+1.32%）。

图 2：美股年初以来涨跌幅 1

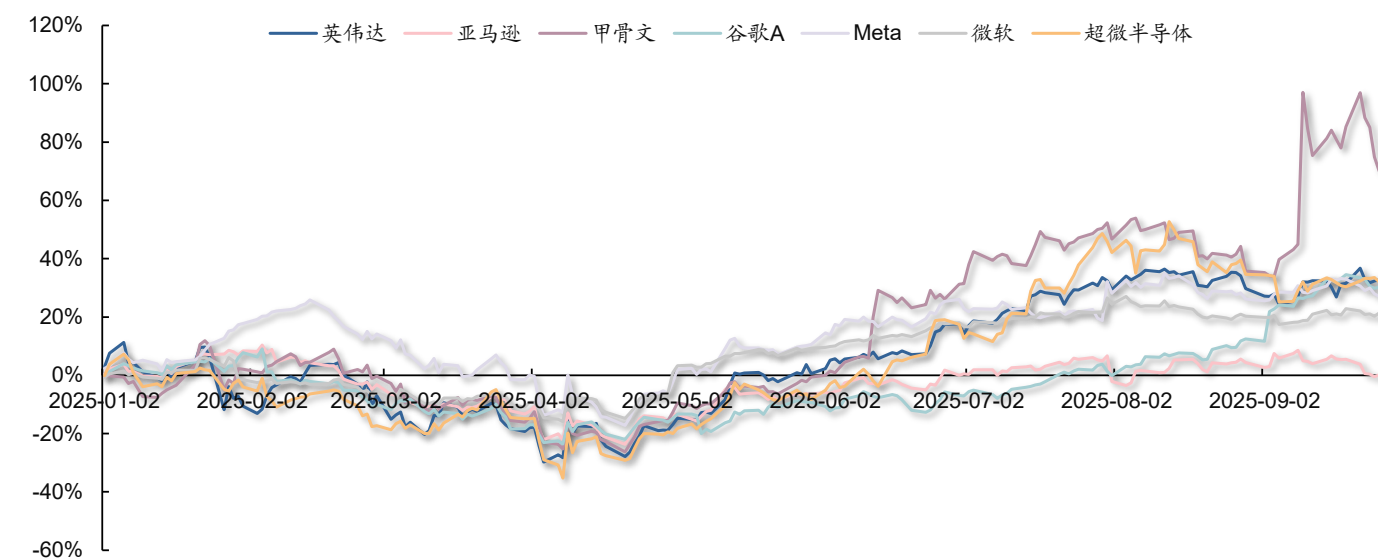
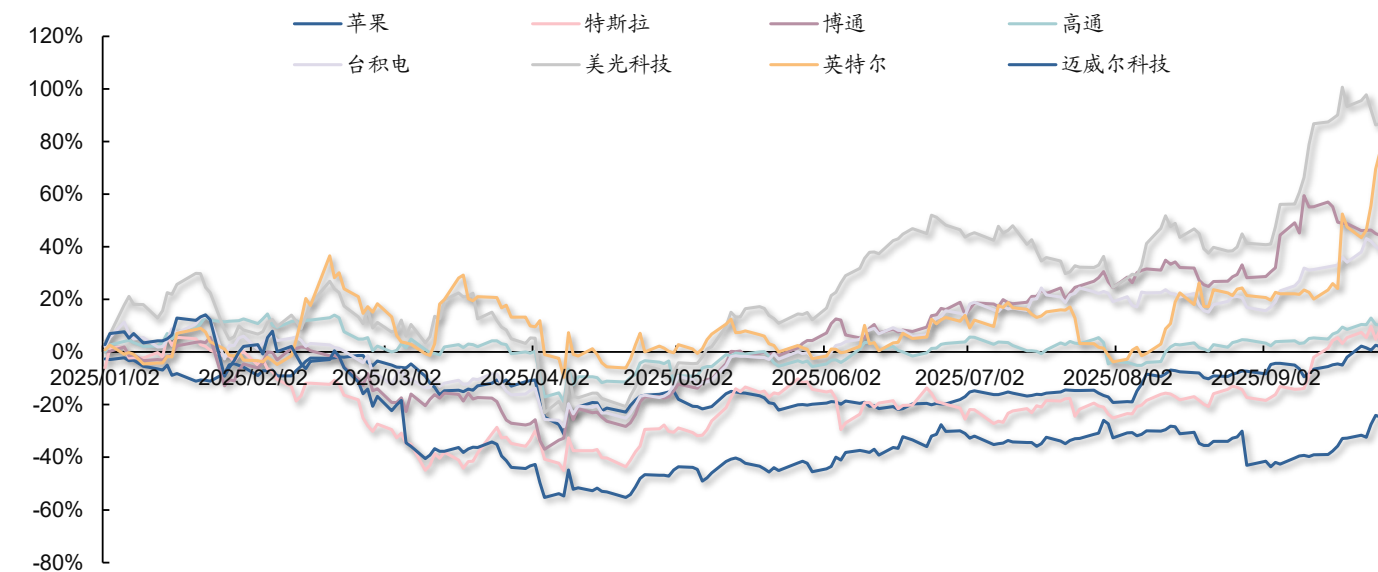


图 3：美股年初以来涨跌幅 2



个股涨跌

申万半导体板块本周聚辰股份、长川科技、晶合集成、江丰电子、神工股份涨幅靠前，分别同比+51.90%/+49.40%/+39.58%/+32.34%/+31.80%；本周新相微/炬光科技/源杰科技/东微半导/臻镭科技跌幅靠前，分别同比-12.71%/-11.19%/-8.04%/-6.86%/-6.32%。

表 1: 半导体涨跌 TOP5

序号	涨幅 top5	涨幅	序号	跌幅 top5	跌幅
1	聚辰股份	51.90%	1	新相微	-12.71%
2	长川科技	49.40%	2	炬光科技	-11.19%
3	晶合集成	39.58%	3	源杰科技	-8.04%
4	江丰电子	32.34%	4	东微半导	-6.86%
5	神工股份	31.80%	5	臻镭科技	-6.32%

资料来源:ifind, 信达证券研发中心

申万消费电子板块本周智动力、长盈精密、鸿富瀚、新亚电子、立讯精密涨幅靠前，分别同比+19.65%/+19.41%/+18.78%/+16.10%/+15.95%；本周隆扬电子/科森科技/奕东电子/致尚科技/安克创新跌幅靠前，分别同比-17.96%/-15.19%/-14.44%/-9.99%/-9.46%。

表 2: 消费电子涨跌 TOP5

序号	涨幅 top5	涨幅	序号	跌幅 top5	跌幅
1	智动力	19.65%	1	隆扬电子	-17.96%
2	长盈精密	19.41%	2	科森科技	-15.19%
3	鸿富瀚	18.78%	3	奕东电子	-14.44%
4	新亚电子	16.10%	4	致尚科技	-9.99%
5	立讯精密	15.95%	5	安克创新	-9.46%

资料来源:ifind, 信达证券研发中心

申万元件板块本周奥迪威、深南电路、商络电子、法拉电子、天津普林涨幅靠前，分别同比+6.95%/+5.61%/+5.37%/+4.00%/+3.09%；本周景旺电子/东山精密/崇达技术/晶赛科技/方正科技跌幅靠前，分别同比-12.89%/-12.41%/-12.02%/-11.02%/-10.54%。

表 3: 元件涨跌 TOP5

序号	涨幅 top5	涨幅	序号	跌幅 top5	跌幅
1	奥迪威	6.95%	1	景旺电子	-12.89%
2	深南电路	5.61%	2	东山精密	-12.41%
3	商络电子	5.37%	3	崇达技术	-12.02%
4	法拉电子	4.00%	4	晶赛科技	-11.02%
5	天津普林	3.09%	5	方正科技	-10.54%

资料来源:ifind, 信达证券研发中心

申万光学光电子板块本周深华发 A、万润科技、蓝黛科技、锦富技术、聚飞光电涨幅靠前，分别同比+23.99%/+12.31%/+11.96%/+9.96%/+6.96%；本周永新光学/东田微/苏大维格/英飞特/欧菲光跌幅靠前，分别同比-16.11%/-15.81%/-13.85%/-13.19%/-10.79%。

表 4: 光学光电子涨跌 TOP5

序号	涨幅 top5	涨幅	序号	跌幅 top5	跌幅
1	深华发 A	23.99%	1	永新光学	-16.11%
2	万润科技	12.31%	2	东田微	-15.81%
3	蓝黛科技	11.96%	3	苏大维格	-13.85%
4	锦富技术	9.96%	4	英飞特	-13.19%
5	聚飞光电	6.96%	5	欧菲光	-10.79%

资料来源:ifind，信达证券研发中心

申万电子化学品板块本周唯特偶、安集科技、南大光电、上海新阳、华特气体涨幅靠前，分别同比+35.67%/+19.05%/+14.98%/+12.53%/+10.55%；本周凯华材料/中石科技/天承科技/光华科技/广信材料跌幅靠前，分别同比-8.49%/-6.10%/-4.44%/-4.26%/-4.16%。

表 5: 电子化学品涨跌 TOP5

序号	涨幅 top5	涨幅	序号	跌幅 top5	跌幅
1	唯特偶	35.67%	1	凯华材料	-8.49%
2	安集科技	19.05%	2	中石科技	-6.10%
3	南大光电	14.98%	3	天承科技	-4.44%
4	上海新阳	12.53%	4	光华科技	-4.26%
5	华特气体	10.55%	5	广信材料	-4.16%

资料来源:ifind，信达证券研发中心

美光 FY25Q4 财务表现

图 4: 美光 FY25Q4 主要财务

Amounts in millions, except per share	FQ4-25	% of Revenue	FQ3-25	% of Revenue	FQ4-24	% of Revenue
Revenue	\$11,315	100%	\$9,301	100%	\$7,750	100%
Gross margin	5,169	46%	3,623	39%	2,826	36%
Operating income	3,955	35%	2,490	27%	1,745	23%
Income tax (provision) benefit	(471)		(306)		(387)	
Net income	3,469	31%	2,181	23%	1,342	17%
Diluted earnings per share	3.03		1.91		1.18	
Cash provided by operating activities (GAAP)	5,730		4,609		3,405	
Cash, marketable investments, and restricted cash (GAAP)	11,940		12,219		9,163	

资料来源: 美光官网, 信达证券研发中心

图 5: 美光 FY25Q4 分产品收入情况

Amounts in millions	FQ4-25	% of Revenue	FQ3-25	% of Revenue	FQ4-24	% of Revenue
DRAM	\$8,984	79%	\$7,071	76%	\$5,326	69%
NAND	2,252	20%	2,155	23%	2,365	31%
Other (primarily NOR)	79	1%	75	1%	59	1%
Total	\$11,315	100%	\$9,301	100%	\$7,750	100%

资料来源: 美光官网, 信达证券研发中心

图 6: 美光 FY26Q1 指引

FQ1-26 guidance Non-GAAP

Revenue	\$12.50 billion ± \$300 million
Gross margin	51.5% ± 1.0%
Operating expenses	\$1.34 billion ± \$20 million
Diluted earnings per share*	\$3.75 ± \$0.15

资料来源: 美光官网, 信达证券研发中心

图 7：4Q25 DRAM 价格预测

	3Q25E	4Q25F
Total DRAM	Conventional DRAM: up 10~15% HBM Blended: Up15%~20% (HBM Penetration: 8%)	Conventional DRAM: up 8~13% HBM Blended: Up13%~18% (HBM Penetration: 11%)

资料来源：TrendForce，信达证券研发中心

图 8：NAND Flash 价格预测

	3Q25E	4Q25F
Total NAND Flash	up 3~8%	up 5~10%

资料来源：TrendForce，信达证券研发中心

风险因素

- (1) 电子行业发展不及预期；
- (2) 宏观经济波动风险；
- (3) 地缘政治风险。



研究团队简介

莫文字，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。