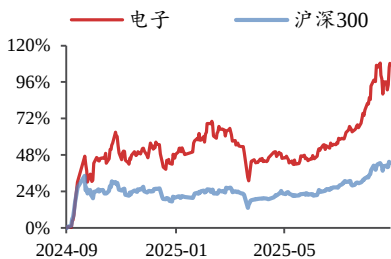


电子

2025 年 09 月 15 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《推理专用芯片 Rubin CPX 重磅发布，产业链迎来新机遇》-2025.9.12

《苹果加大投资换取关税豁免，看好果链估值修复——行业点评报告》-2025.8.11

《英伟达 H20 安全风险引发监管关注，自主可控产业链有望加速崛起——行业点评报告》-2025.8.1

全球 AI 资本开支持续加码，存储步入全面涨价行情

——行业点评报告

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

陈瑜熙（分析师）

chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790525020003

● 原厂减产推动有效存储市场库存去化，存储上行期确定性持续提升

2025 年以来各大存储厂商均发布减产计划，美光预计减产 10%，三星预计减产 15%，海力士预计上半年减产 10%，铠侠自 2024 年 12 月开始减产，在原厂减产大背景下，存储市场库存去化明显，根据 CFM 闪存市场数据，2025 年上半年，全球 NAND Flash 市场综合价格指数上涨 9.2%，全球 DRAM 市场综合价格指数上涨 47.7%。

具体而言：DRAM 方面，2024 年 Q3 部分原厂将传统 DRAM 产能转至 DDR5、HBM 等更高利润的产品，2025 年 M4 海外原厂接连宣布将停产 DDR4、LPDDR4X 等旧制程 DRAM 产品，受此影响，DDR4、LPDDR4X 价格自二季度起开启轰轰烈烈的涨价潮，据 DRAmEXchange 数据，7 月 PC DRAM 通用产品（DDR4 8Gb 1Gx8）的平均固定交易价格达 3.90 美元，环比上涨 50%。价格连续四个月大幅上涨。未来随 HBM 产能挤占叠加新旧制程切换影响，DDR5、LPDDR5X 供应或将趋于紧张，我们认为 DRAM 市场有望迎来全面涨价行情。

● 海内外 AI 资本投入推动企业存储需求升温，Q4 企业级存储价格有望持续上涨

资本开支方面，海外 CSP 资本开支持续加速，谷歌、微软、亚马逊和 Meta 二季度资本开支环比持续增长，国内互联网企业大力增加资本支出规模加码 AI 投入，2025Q2 阿里“AI+云”资本支出投资达 386 亿元，未来三年将在云和 AI 硬件基础设施上投入超 3800 亿元，百度资本开支达 38 亿元，同比增速近 80%，腾讯资本开支增长至 191.07 亿元。

随着 Tier2 互联网企业和服务器 OEM 在传统旺季恢复按需备货的需求，以及北美 CSP 近半年的库存去化，三季度 eSSD 备货需求渐趋回温。2025 年 9 月 4 日闪迪宣布将面向所有渠道和消费者客户的产品价格上调 10% 以上。闪迪表示本次涨价有人工智能应用以及数据中心、客户端和移动领域存储需求增长推动。我们认为随 AI 需求持续提升，Q4 企业级存储价格有望持续上涨。

● 国产替代大势所趋，存储模组厂商迎来黄金发展期

“中国版云基建”有望复刻 22 年 Q4 开启的海外行情，根据 TrendForce 数据，2022 年全球内存模组供应商主要来自美国、中国大陆以及中国台湾，其中金士顿以 78.12% 的占比位列第一，海外龙头模组厂商地位稳固，中国大陆厂商记忆科技、嘉合劲威、金泰克分别以 3.78%、2.88%、2.33% 的市场份额位列第 2、4、5 位，合计市场份额为 8.99%。2022 年全球固态硬盘市场中，金士顿以 28% 的占比位列第一，中国大陆厂商雷克沙（江波龙收购）、金泰克、朗科、七彩虹市占率分别为 8%、8%、6%、5%，合计达 27%。中国是全球最大的半导体市场之一，我们认为国内 AI 基础设施建设持续扩张有望带动国产企业级存储市场扩容。同时在海内外数据中心存储需求持续提升背景下，我们认为国内互联网厂商或将出现一定需求缺口，国产企业级存储厂商有望充分受益。

受益标的：

（1）存储模组厂商：德明利、江波龙、佰维存储、香农芯创、开普云等；（2）先进存储厂商：兆易创新、恒烁股份、北京君正等；（3）Nand 厂商：兆易创新、东芯股份；（4）海外原厂及模组厂商：美光、闪迪、西部数据等。

● 风险提示：AI 行业发展不及预期、下游需求不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn