

存储半导体与国产替代：价格上行之后看产能、良率和资本回报

独立研究意见 | 研究截止2026年8月8日

我们怎么看

产业中的需求与产品升级提供了正面条件，但仍须由人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律的持续数据验证。

为什么现在形成这个看法

存储器行业供需受人工智能服务器、个人电脑与手机周期共同影响，动态随机存储器价格的短期变化不能直接等同于单家公司可实现利润。

最强反方

人工智能服务器内存需求和国产替代导入若超预期，供需改善可能持续更久。

什么会改变我们的看法

上调条件：人工智能与终端存储需求和动态随机存储器价格和供给纪律在后续正式披露中共同改善；下调条件：新增产能集中投放、价格回落或良率不及预期，资本回报率下降。

这是Niselor Research基于公开信息形成的独立研究意见，不是买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

产业边界

本报告研究“存储半导体与国产替代：价格上行之后看产能、良率和资本回报”。这是经营研究边界，不是监管、统计或指数分类。

覆盖存储设计与工艺、晶圆制造与封测、服务器、个人电脑和手机客户，只研究能够通过收入、资产、订单、产量或客户交付核验的经营活动。

纳入规则是：须存在可核验的真实经营暴露；仅有主题、概念或供应链想象不纳入。主要产品、客户、资产、产能或收入结构发生实质变化时重新界定。

“存储半导体与国产替代：价格上行之后看产能、良率和资本回报”是一条经营研究边界，不是监管或指数分类。它把存储设计与工艺、晶圆制造与封测、服务器、个人电脑和手机客户放在同一条价值链中，目的是追踪利润和现金如何移动。

纳入对象必须满足：须存在可核验的真实经营暴露；仅有主题、概念或供应链想象不纳入。只有主题相关、没有真实收入或资产暴露的公司，不会因为页面需要被放进这一产业。

边界需要随经营事实调整。主要产品、客户、资产、产能或收入结构发生实质变化时重新界定。一旦出现，就要重新检查成员、节点和主要驱动，不能沿用旧名称掩盖业务变化。

这一定义把研究范围落到人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律与良率、资本开支与现金，避免用一个宽泛行业词替代具体的供需、成本和资金问题。

边界的作用是把研究对象固定下来。存储设计与工艺与服务器、个人电脑和手机客户虽然处在同一链条，盈利模式并不相同，报告会保留节点差异。

以688825为关系入口，只说明该公司在这条产业链上有真实暴露，不代表产业结论等同于公司结论。

人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律和良率、资本开支与现金共同定义本报告要回答的问题。超出这些经营变量的主题叙事，不进入产业判断。

存储半导体与国产替代：价格上行之后看产能、良率和资本回报覆盖的经营节点为存储设计与工艺、晶圆制造与封测、服务器、个人电脑和手机客户。这些节点共享一部分需求和成本变量，却不共享完全相同的资产、客户和会计口径。

边界采用真实暴露而不是概念相关。收入、资产、产量、流量、装机或项目至少要有一项可核验，才有资格进入成员判断。

以公司关系建立入口时，关系资产只回答企业在哪个节点经营。它不会把企业的观点复制给产业，也不会把产业方向压到每家公司。

分类层面仍保留监管、统计和研究边界的区别。研究名称方便讨论价值链，不改变企业依法披露的行业归属。

后续出现新业务、资产出售或重大产能变化时，先复核边界，再复核观点。顺序不能反过来，否则旧产业标签会遮住真实经营变化。

存储半导体与国产替代：价格上行之后看产能、良率和资本回报采用这条边界，是因为存储设计与工艺、晶圆制造与封测、服务器、个人电脑和手机客户之间存在可追踪的经营传导，同时又保留不同节点的差异。纳入成员必须有真实资产、收入、产量、流量或项目暴露，关系资产也要指明企业处在哪个节点

。这样既不会把主题相关误写成业务相关，也能在公司出售资产、调整主业或新增重大项目时及时重画边界。

把外部资料和价值链合在一起，存储半导体与国产替代：价格上行之后看产能、良率和资本回报当前最需要解释的是人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律与良率、资本开支与现金为何可能不同步。存储器行业供需受人工智能服务器、个人电脑与手机周期共同影响，动态随机存储器价格的短期变化不能直接等同于单家公司可实现利润。存储价格和客户需求先进入晶圆产能利用，再经工艺良率、产品代际和资本开支转成毛利与现金；扩产速度过快会放大折旧和融资压力。宽口径总量只能说明环境，节点数据才说明利润停在哪里。后续若新增资料只能确认总量变化，却不能解释成本、周转或资本占用，产业方向不会因此自动改变；只有相邻环节的经营结果能够互相解释，才足以支持更强判断。这个复核顺序同样适用于下一版更新。

存储半导体与国产替代当前处在什么经营状态？

存储半导体与国产替代当前处在什么经营状态？

2025年公司收入	617.99亿元
动态随机存储器收入占比	97.47%
研发费用率	15.52%

期间：2025年度 | 单位：亿元、%
来源：主管部门或权威公开资料

读者结论：存储器行业供需受人工智能服务器、个人电脑与手机周期共同影响，动态随机存储器价格的短期变化不能直接等同于单家公司可实现利润。

供需、渠道与竞争

产业链的主要节点是存储设计与工艺、晶圆制造与封测、服务器、个人电脑和手机客户。存储价格和客户需求先进入晶圆产能利用，再经工艺良率、产品代际和资本开支转成毛利与现金；扩产速度过快会放大折旧和融资压力。

对利润池而言，人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律、良率、资本开支与现金并非可以相互替代的概念：一个节点的收入增加，不意味着另一个节点的利润或现金同时增加。

产业规模、政策名称或资产扩张都不是价值创造的充分条件。利润要经过量、价、成本与周转，现金还要扣除资本投入。

产业链从存储设计与工艺延伸到服务器、个人电脑和手机客户。存储价格和客户需求先进入晶圆产能利用，再经工艺良率、产品代际和资本开支转成毛利与现金；扩产速度过快会放大折旧和融资压力。收入

增长只有穿过这条链，才可能变成利润和现金。

人工智能与终端存储需求通常先改变生产或交付条件，动态随机存储器价格和供给纪律决定实现收入和毛利，良率、资本开支与现金决定利润最终能留下多少现金。三个节点的时间节奏并不一致。

利润池不会平均分配。上游资源、运营资产、产品服务和下游渠道各有不同的定价权与资本负担，同一轮需求变化可能让一个节点受益、另一个节点承压。

判断产业价值时，我们更关心谁承担库存、应收、建设和融资。规模扩张如果同时放大资金占用，未必提高最终回报。

价值链分析先找利润在哪里形成，再看现金在哪里被占用。人工智能与终端存储需求可能提高上游议价，动态随机存储器价格和供给纪律影响中游毛利，良率、资本开支与现金决定资本回收速度。

同一笔需求会在不同节点留下不同结果：订单、产量或车流增加，并不保证渠道、运营方和资产持有人都获得同样回报。

产业利润池的变化必须由企业披露交叉检查。只有节点收入、成本和现金彼此对应，才能判断利润是在扩大还是转移。

存储设计与工艺、晶圆制造与封测、服务器、个人电脑和手机客户之间通过采购、生产、交付和回款连接。每个节点都可能创造收入，但承担的存货、应收、建设和融资责任不同。

人工智能与终端存储需求决定第一层经济条件，动态随机存储器价格和供给纪律决定产品或服务能以什么价格和结构实现，良率、资本开支与现金决定利润能否转化为现金。利润池会随三者变化而移动。

上游拥有资源或资产约束时，议价能力可能更强；中下游若掌握客户、渠道或运营效率，也可能保留更多利润。不能只按产业链位置判断谁受益。

资本强度会改变同样利润的价值。需要持续建设、改扩建或补库存的节点，即使会计利润相同，可留存现金也可能更少。

因此，价值链图只画已核验关系。没有统一数量和价格的数据，不估算节点利润份额，也不把文字关系伪装成精确比例。

利润从来不是沿存储设计与工艺、晶圆制造与封测、服务器、个人电脑和手机客户平均分配。人工智能与终端存储需求影响资源或运营条件，动态随机存储器价格和供给纪律影响实现收入与毛利，良率、资本开支与现金决定库存、应收、建设和融资最终占用多少资金。一个节点获得更高收入，可能以另一个节点利润下降为代价；全链条看似增长，也可能因为资本开支和周转增加而没有更多可留存现金。

存储器行业供需受人工智能服务器、个人电脑与手机周期共同影响，动态随机存储器价格的短期变化不能直接等同于单家公司可实现利润。

供给、需求、成本和资本约束通过以下链条共同作用：存储价格和客户需求先进入晶圆产能利用，再经工艺良率、产品代际和资本开支转成毛利与现金；扩产速度过快会放大折旧和融资压力。单一宏观统计与公司经营口径不同，不能用来填补缺少的细分价格、库存或利用率序列。

公开资料缺少同口径时间序列时，只保留已核验的结构关系和待查指标，不补线，也不把不同口径拼成趋势。

存储器行业供需受人工智能服务器、个人电脑与手机周期共同影响，动态随机存储器价格的短期变化不能直接等同于单家公司可实现利润。这项资料给出了当前外部环境，但口径比本研究边界更宽，不能直接推导细分价格、库存或利润。

供给端要看资源、产能或资产约束，需求端要看真实销售、流量、用电或客户交付。两端之间还隔着成本与周转，任何一项都可能改变利润方向。

人工智能与终端存储需求与动态随机存储器价格和供给纪律若同时改善，产业经营才有较完整的支持；若一项改善、另一项恶化，利润可能只是在节点之间重新分配。

当前缺少同口径连续序列的项目不会被补成趋势。报告保留这些空白，下一次主管部门资料或公司披露可以直接检验原判断。

供需判断不能只看一个总量。人工智能与终端存储需求回答投入或资源条件，动态随机存储器价格和供给纪律回答成交与实现价，良率、资本开支与现金回答库存、项目或资本是否拖累现金。

公开资料越宽，越需要谨慎映射。全国统计可以说明环境，却无法替代具体地区、路段、产品、矿山、机组或客户项目的数据。

当细分资料不足时，最诚实的做法是保留缺口。下一次数据出现后，再判断缺口支持哪一条产业解释。

存储器行业供需受人工智能服务器、个人电脑与手机周期共同影响，动态随机存储器价格的短期变化不能直接等同于单家公司可实现利润。这项外部资料的覆盖范围与本产业并不完全相同。它可以验证大方向，不能替代人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律和良率、资本开支与现金的细分数据。

供给变化可能来自资源、产能、路产、设备、机组、土地或项目约束；需求变化则要通过真实销售、流量、用电或交付确认。二者不能用一个景气词概括。

成本冲击会沿价值链重新分配利润。能否提价、合同如何约定、库存何时形成、回款周期多长，决定冲击最终停在哪个节点。

当总量增长而价格或利润下降时，说明竞争或成本正在吸收需求；当总量平稳而现金改善时，也可能只是周转释放。两种情况都需要继续拆解。

产业数据缺口主要集中在同口径价格、库存、利用率或项目进度。缺口未补齐前，报告不会画连续趋势或计算概率。

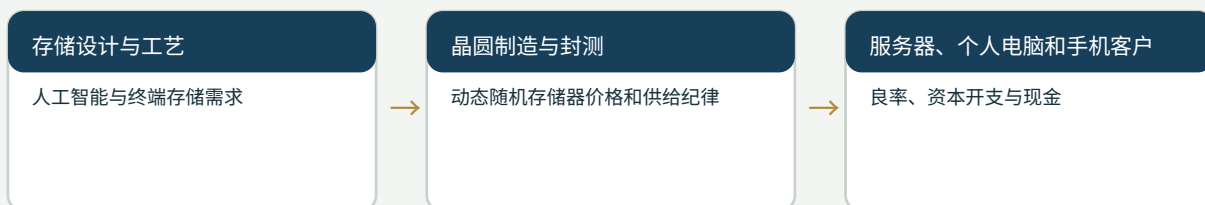
供需分析必须保留数据层级。存储器行业供需受人工智能服务器、个人电脑与手机周期共同影响，动态随机存储器价格的短期变化不能直接等同于单家公司可实现利润。它能说明外部总量或方向，却不能直接回答本研究边界里的产品价格、地区需求、项目交付、路段车流、矿山品位、机组利用或库存周转。只有当宽口径资料与企业经营同时指向人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律或良率、资本开支与现金，产业判断才会获得更强支持。

产业证据要从外部资料回到企业报表。对存储半导体与国产替代：价格上行之后看产能、良率和资本回报，主管部门或统计资料先提供总量与方向，成员公司的分部、成本和现金披露再检验传导是否发生。若人工智能与终端存储需求变化，却没有在动态随机存储器价格和供给纪律或良率、资本开支与现金中留下痕迹，可能是口径不匹配、传导尚未完成，也可能是利润停留在别的节点。报告会保留这三种解释，等待下一期资料排除，而不是选一个最顺耳的答案。同样，公司数据强于行业时，要先检查其资源、客户或效率优势；弱于行业时，则要检查竞争位置、资本负担与执行。只有上下两层证据能够相互解释

，产业判断才算闭合。

价值链的三个节点分别承担什么？

价值链的三个节点分别承担什么？



期间：产业链 | 单位：机制

来源：产业资料与公司披露

读者结论：利润不会沿价值链平均分配，资本与周转责任决定最终现金。

价值链、利润池与周期

存储半导体与国产替代：价格上行之后看产能、良率和资本回报的各个节点并不同步。客户、资产周期、政策约束和资金需求不同，竞争会先反映在实现价、成本、份额、周转或资本回报上。

本产业的主要观察变量为人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律、良率、资本开支与现金。它们需要经过公司真实暴露和经营指标的双重确认，才可以进入个别公司的判断。

产业向上或向下，不代表所有参与者得到同样结果。阶段变化要与竞争位置和现金回收一起看。

存储半导体与国产替代：价格上行之后看产能、良率和资本回报不是整齐同步的单一周期。存储设计与工艺、晶圆制造与封测、服务器、个人电脑和手机客户面对不同客户、资产寿命和资金要求，转向往往先后发生。

竞争首先体现在人工智能与终端存储需求和动态随机存储器价格和供给纪律，随后才进入份额、利润与现金。只看行业总量，容易忽略企业之间的成本、品位、路产、产品或交付能力差异。

真正的转向需要经营数据连续确认。单月价格、单个项目或一次政策表述可以改变预期，却不足以证明良率、资本开支与现金已经改善。

公司研究仍需单独核对真实暴露。产业向上不保证每家公司受益，产业承压也不排除拥有成本或资源优势的企业扩大回报。

周期转向至少要穿过两个相邻环节。只见人工智能与终端存储需求变化而动态随机存储器价格和供给纪律没有响应，可能只是成本或供给移动；只有良率、资本开支与现金也改善，利润质量才更可靠。

竞争差异会在周期中放大。资源、路产、客户、设备、机组或土地条件不同，企业对同一外部变化的敏感度并不相同。

因此，产业方向只描述共同环境。具体公司的收入、利润和现金仍要单独研究，不能从产业标签直接推出。

存储半导体与国产替代：价格上行之后看产能、良率和资本回报的周期由多个节奏叠加：需求、成本、资产建设和回款并不同步。转向通常先出现在一个环节，随后才扩散到利润和现金。

人工智能与终端存储需求若先改善，需要观察动态随机存储器价格和供给纪律是否响应；动态随机存储器价格和供给纪律改善后，还要等待良率、资本开支与现金确认。只完成前半段，更接近预期变化，而不是完整周期反转。

企业竞争位置会改变传导幅度。资源禀赋、客户结构、运营效率、资产年龄和融资条件不同，使同行对同一轮周期的结果出现分化。

行业政策或项目计划可以改变供给预期，但从计划到投产、从投产到现金回收仍有时间。报告会按实际进度更新，不提前确认结果。

我们把“转向”定义为相邻经营环节的连续改善，而不是一次价格上涨或单季数据。这个定义让产业观点能够被后续资料直接检验。

判断周期时，先辨认变化发生在哪个节点，再看它是否向相邻环节扩散。人工智能与终端存储需求改善而动态随机存储器价格和供给纪律不动，利润可能仍在链条内部重新分配；动态随机存储器价格和供给纪律改善而良率、资本开支与现金恶化，增长可能被库存、应收或建设吞掉。至少两个相邻环节连续同向，才比一次价格、单月总量或单个项目更接近真实转向。

产业转向需要同时看到哪些证据？

产业转向需要同时看到哪些证据？

需求	人工智能与终端存储需求
利润	动态随机存储器价格和供给纪律
现金	良率、资本开支与现金

期间：后续正式数据 | 单位：经营变量
来源：主管部门资料、公司与行业披露

读者结论：至少两个相邻环节连续同向，才比单次总量变化更接近产业转向。

风险、转向与三期限展望

当前总体方向为正面。产业中的需求与产品升级提供了正面条件，但仍须由人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律的持续数据验证。

最强反方是：人工智能服务器内存需求和国产替代导入若超预期，供需改善可能持续更久。它只有落实到量、价、成本、资本或现金，才足以改变判断。

需要转向更谨慎的情形是：新增产能集中投放、价格回落或良率不及预期，资本回报率下降。是否转向，要看连续公开数据。

我们对这一产业的总体方向为正面。产业中的需求与产品升级提供了正面条件，但仍须由人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律的持续数据验证。方向清楚，但成立条件同样清楚。

最强反方是：人工智能服务器内存需求和国产替代导入若超预期，供需改善可能持续更久。这条路径若被连续数据支持，当前观点应当调整。

更不利的情形是：新增产能集中投放、价格回落或良率不及预期，资本回报率下降。它会通过量、价、成本、资本或周转进入产业利润，而不是停留在抽象风险描述。

改变观点需要经营证据。市场价格和单次新闻可以提示读者注意某个变量，不能替代产业数据与公司披露。

当前方向建立在已披露的供需、成本和经营信息上。它允许明确表达看法，也保留人工智能服务器内存需求和国产替代导入若超预期，供需改善可能持续更久。这一竞争性解释。

如果新增产能集中投放、价格回落或良率不及预期，资本回报率下降。，产业利润和现金的压力会加大，现有判断必须转向更谨慎。

反方成立并不等于所有节点同时转好。我们仍会检查改善由谁获得、由谁承担资本和周转，避免把局部修复写成全行业反转。

人工智能服务器内存需求和国产替代导入若超预期，供需改善可能持续更久。这是当前判断最需要认真对待的反方。它若成立，利润改善会先在人工智能与终端存储需求或动态随机存储器价格和供给纪律出现，随后由良率、资本开支与现金确认。

新增产能集中投放、价格回落或良率不及预期，资本回报率下降。这是向下改变条件。它指向可观察的经营变量，因此不需要等到产业叙事完全反转才采取更谨慎的判断。

总体方向不是所有节点的平均分。它概括共同环境，同时允许资源更强、成本更低或客户更稳的企业得到不同结论。

单家公司的好消息不能证明整个产业转向，单个宏观弱项也不能否定所有企业。产业判断需要跨来源、跨节点的共同证据。

下一次复核会比较支持证据和反方证据新增了什么。若只是重复旧观点，不改变方向；若经营条件发生变化，就签发后继版本。

当前方向同时容纳反方：人工智能服务器内存需求和国产替代导入若超预期，供需改善可能持续更久。它若兑现，需要在人工智能与终端存储需求和动态随机存储器价格和供给纪律中留下连续证据，并由良率、资本开支与现金确认价值没有被资金占用抵消。相反，新增产能集中投放、价格回落或良率不及预

期，资本回报率下降。会使利润与现金继续承压。两种路径都有明确数据入口，所以观点可以坚定，也可以在事实变化时及时修正。

未来两年怎样复核产业观点？

未来两年怎样复核产业观点？



期间：0至3个月；超过3个月至12个月；超过12个月至24个月 | 单位：复核窗口

来源：Niselor Research签发

读者结论：产业报告判断共同环境，具体公司仍须单独证明真实暴露。

三个观察期限

未来3个月（2026-08-08至2026-11-08）

先核对人工智能与终端存储需求的最新正式数据，再看动态随机存储器价格和供给纪律是否同向；近端变化必须由法定披露或主管部门资料确认。

改变看法：上调条件：人工智能与终端存储需求与动态随机存储器价格和供给纪律在下一次正式披露中共同改善；下调条件：新增产能集中投放、价格回落或良率不及预期，资本回报率下降。

下一次检查：下一次法定披露或主管部门数据

3-12个月（2026-11-09至2027-08-08）

走完一个经营周期后，重点看人工智能与终端存储需求和动态随机存储器价格和供给纪律能否穿过成本、交付与周转，反映在良率、资本开支与现金。

改变看法：上调条件：人工智能与终端存储需求、动态随机存储器价格和供给纪律和良率、资本开支与现金跨完整财务期同向改善；下调条件：新增产能集中投放、价格回落或良率不及预期，资本回报率下降。

下一次检查：季度、半年或年度经营数据

1-2年（2027-08-09至2028-08-08）

一至两年检验存储半导体与国产替代的资产、技术或客户优势能否转成可复制的良率、资本开支与现金，而不是依赖一次价格、项目或营运资金释放。

改变看法：上调条件：良率、资本开支与现金连续两个年度改善，并覆盖相应资本与周转需求；下调条件：新增产能集中投放、价格回落或良率不及预期，资本回报率下降。

下一次检查：年度报告、资产与资本回报复核

来源说明

本报告基于主管部门、统计机构、行业组织及其他可核验公开资料编制。来源名称、日期、口径和限制请与正文一起阅读。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。