

合约覆盖率不是新的估值分母

合约覆盖率不是新的估值分母——存储卖掉了下行，也卖掉了一半上行

五年长约锁的是量与客户，不是价；被改写的不是估值分母，而是下行分布的左尾。市场当前把高合约覆盖率定价为减分项，合约化最深的两家自 6 月峰值回撤 43.6% 与 29.7%，而无长约的纯周期对照组仅回撤 0.4% 与 17.3%。

存储卖掉了下行，也卖掉了一半上行

涌现资本产业研究部 · 2026 年 8 月 17 日

30秒结论卡

一句话判断：存储没有变成合约股。五年长期供货协议（LTA）锁的是**量与客户**，价格仍按年重议；被改写的不是估值分母，而是**下行分布的左尾与折现率**。真正可用的新指标不是「覆盖率」，而是**担保覆盖率**——客户押金占最低合约营收的比例，Micron 约 18–22%、SanDisk 17.6%。

项	内容
机会状态	🟡 观察为主 · 原厂层内部分化，设备层为条件式受益
市场错在哪	市场没有错在「低估合约价值」，而错在 两个方向同时下注 ：既相信长约托底（下行有保护），又相信峰值涨价延续（上行完整）。这两件事互斥——按最低价条款测算，Micron 的合约地板约等于当期市价口径营收的 53%
最硬的读数	合约覆盖率最高的两家自 6 月峰值回撤 -43.6% （SK 海力士）与 -29.7% （SanDisk）；无长约披露的纯周期对照组南亚科 -0.4% 、华邦电 -17.3% 。 合约化目前被定价为减分项
重点标的	MU 🟢 / 000660.KS 🟡 / 005930.KS 🟡 / SNDK 🟢 / 2408.TW 🟠（对照组）
最大反证	若 2027 年新增洁净室爬坡低于计划、且体系外供给（CXMT/YMTC）未能提供逃逸通道，则供需失衡延长，合约体系的有效期从约两年半拉长，本篇的「机制寿命短于合约期」判断失效

一、投资要点

框架：合约化改变的是现金流的分布形状，**不是现金流的中枢**。一份锁量不锁价的五年协议，把营收的左尾抬起来（最低合约营收），同时把右尾削下去（价格上限、老产品锚定）。对估值的正确处理是**降低折现率、压缩情景带宽**，而不是把「覆盖率」当成一个新的乘数。

#	核心观点	方向
1	销售结构合约化是事实：Micron 16 份长约、覆盖 DRAM 出货约 20% / NAND 约 1/3，多数覆盖 CY2026—2030，含 take-or-pay 与现金押金	●
2	「LTA 取代现货成为定价机制」不成立：3Q26 合约价仍环比 +13~18%，价格仍在被市场发现；SK 海力士明确其目的是降低价格波动敞口，而非单一固定价	●
3	四家的覆盖率口径互不通约（产能 / 营收 / 出货位元 / 客户家数），且上限条款方向相反， 不可横比、不可求平均	●
4	违约的经济代价只有合约面值的两成——担保覆盖率 18—22%，剩余部分要靠跨国诉讼实现	●
5	供给纪律检验判负：产能在扩，只是先被合约认领。Micron FY27 资本开支指引 above mid-\$40B、建设性资本开支同比增加逾 100 亿美元	●
6	机制寿命 ≠ 合约期限。合约期 5 年，失衡剩余期限按洁净室爬坡节奏约到 2028 年——机制寿命约两年半	●
7	设备层受益的是 确定性而非幅度 ；且与「供给纪律」互斥，两者不能同时看多到底	●
8	体系外供给是终局风险：CXMT 是唯一没有长约要维护、因而有动机打破价格地板的玩家	●

二、钱流与价格：市场已经投票，合约化最深的跌得最多

把「合约股」这个假设直接交给价格检验。下表为本研究部按 EODHD 复权日收盘序列自行切片计算，起点 2026-01-02，终点 2026-08-14。

标的	代码	2026-08-14 收盘	2026 年内峰值 (日期)	距峰值回 撤	年内涨幅	长约披露程度
SK 海力士	000660.KS	₩1,645,000	₩2,919,000 (06-22)	-43.6%	+143.0%	高（覆盖率未量化披露）
SanDisk	SNDK	\$1,641.11	\$2,335.00 (06-25)	-29.7%	+496.2%	最高（FY27 约 50% 位元）
西部数据	WDC	\$508.80	\$746.23 (06-18)	-31.8%	+171.1%	中（firm PO，非多年 LTA）
三星电子	005930.KS	₩274,500	₩362,500 (06-18)	-24.3%	+113.6%	中（60-70% 为分配目标）
Micron	MU	\$971.66	\$1,213.56 (06-25)	-19.9%	+208.1%	最完整（16 份，条款已披露）
华邦电	2344.TW	NT\$183.50	NT\$222.00 (06-22)	-17.3%	+102.1%	无披露（对照组）
南亚科	2408.TW	NT\$512.00	NT\$514.00 (08-13)	-0.4%	+147.3%	无披露（对照组）

年内涨幅为区间涨幅，非持有回报。峰值取区间内最高日收盘。

两个不能回避的读数：

1. **合约覆盖率与抗跌性负相关。** 覆盖率最高的 SK 海力士与 SanDisk 回撤最深，完全没有长约结构的南亚科几乎在峰值附近。若市场真的在给「合约股」溢价，排序应当相反。
2. **这不是流动性事件。** 同期 SPY 收 776.34 (-0.20%)、NVDA 收 225.16 (-0.06%)，而 8 月 14 日当天五只存储股全线上涨（SNDK +7.39%、WDC +4.41%、海力士 +3.26%、三星 +2.43%、MU +2.30%）。**存储在走自己的账**，回撤是板块内部的重定价，不是被大盘拖下去的。

这段回撤的性质：市场在仍处上行周期时，按「谁让渡了上行」重新排序。锁了价的把峰值卖给了客户，没锁价的把峰值留给了股东——在涨价尚未见顶的窗口里，后者被给了更高的价。

三、合约锁的到底是什么

四家的条款结构差异，比覆盖率数字本身重要得多。

厂商	锁量	锁客	价格机制	押金 / 担保	覆盖率口径
Micron	✓ take-or-pay	✓ 16 份具名协议	floor + cap 双边, cap 锚定 2Q26 市价, 且仅限现有产品 (HBM / DDR6 / LPDDR6 除外)	约 180 亿美元现金 (含财务承诺 口径约 220 亿)	出货位元: DRAM 约 20% / NAND 约 1/3
SanDisk	✓	✓	最低营收承诺 (floor 情形 939 亿美元)	165 亿美元	出货位元: FY27 约 50% / FY28 约 2/3
三星电子	✓	部分 (已签 5 家、在谈 5 家)	据韩媒转述为 季度降幅上限 5%、涨幅不封顶 ——这是降速器不是地板	未披露	产能分配目标 60—70% (plans to allocate, 非已锁定)
SK 海力士	✓	✓	公司明确否认单一固定价, 表述为降低价格波动敞口; 是否设上限无一手确认	未披露	未量化披露

三条判断:

1. 「覆盖率」这个词在四家嘴里指四样东西——产能、营收、出货位元、客户家数。任何「行业合约覆盖率已达 X%」的说法都是把四个分母加在一起, 本研究部不采用。
2. 三星条款是四家里最不像地板的一个。每季至多跌 5%、涨不封顶, 看上去买方吃亏, 实则五年可累计下跌约 65%——它限制的是下跌速度, 不是下跌幅度。
3. 只有 Micron 一家真正让渡了上行 (cap 锚定 2Q26 市价), 也只有它一家把条款披露到可以做算术的程度。这是它在下表里被给 🟢 的原因, 也是它在第二节里回撤最小的原因之一。

四、三个自建口径

产业界不披露 floor 的绝对价格水平, 因此「合约能保住多少利润」无法直接算。以下三个口径绕开这一点, 用已披露的营收与担保金额还原保护的真实量级。

口径 A · 合约地板保护度 (CFP)

$$\text{CFP} = (\text{最低合约营收} \div \text{合约剩余年数}) \div \text{当期年化营收}$$

Micron: 最低合约营收 1,000 亿美元 $\div$ 5 年 = 200 亿美元/年; 当期年化营收 = FQ3'26 单季 414.6 亿 $\times$ 4 = 1,659 亿美元 $\rightarrow$ CFP $\approx$ 12%。

读法: 最坏情形下, 营收不会跌破当期年化水平的约 12%。1,000 亿美元这个数必须永远与「 $\approx$ 200 亿/年 $\approx$ 当期年化的 12%」并列出现, 单独出现会造成量级错觉。

SanDisk: 最低营收 939 亿美元、加权平均期限逾 4 年 $\rightarrow$ 年化上限约 235 亿美元/年; 分母需其 FQ4'26 单季年化值, 尚未取得可核实读数, 暂不给比值。

口径 B · 担保覆盖率（GCR）——本篇核心指标

$$\text{GCR} = \text{客户现金押金及财务担保} \div \text{最低合约营收}$$

厂商	分子	分母	GCR
Micron	180 亿美元（纯现金） / 220 亿（含财务承诺）	1,000 亿美元	18% / 22%
SanDisk	165 亿美元	939 亿美元	17.6%

读法：**违约的经济代价只有合约面值的两成**。剩余八成要靠诉讼实现——多晶硅长单毁约潮里，Hemlock 一案判赔近 8 亿美元耗时六年，LDK 仲裁从 2010 年拖到 2015 年。而这一轮的买方是四大云厂：既是合约对手方，也是未来十年唯一的需求来源，供应商在商业上无法真的把他们告上法庭。**GCR 才是「合约股」折现率的决定项，覆盖率不是。**

口径 C · Floor 隐含折价

$$\text{Floor 折价} = 1 - (\text{合约年化营收} \div \text{按当期市价计的同量营收})$$

Micron 按当期市价口径：DRAM 年化市场规模 1,250 亿 $\times$ 覆盖 20% = 250 亿；NAND 396 亿 $\times$ 33% = 131 亿；合计约 **381 亿美元/年**。对照合约地板 200 亿美元/年 $\rightarrow$ **地板约等于当期市价的 53%**（假设量不变；若量增，折价更深）。

这个数字是全篇的枢纽：**合约买到的下行保护，代价是把当期价格的近一半让渡出去**。认为「既有长约托底、又能吃满涨价」的定价，同时用了两套互斥的假设。

不做事

不给「锁价期限 $\times$ 覆盖率 $\times$ 净利率」的单点现值。五年、零终值、仅覆盖两成敞口的现值对照 100% 股权市值，对任何一家公司都会得出「合约解释不了市值」——这是稻草人，不是估值。

五、供给纪律检验：判负

「股东回报优先 = 不扩产 = 价格利多、设备利空」这条链，需要产能侧证据，而证据指向相反方向。

检验项	证据	判定
资本开支方向	Micron FY27 资本开支指引 above mid-\$40B；建设性资本开支同比增加逾 100 亿美元	● 扩产
新增洁净室	SK 海力士龙仁一期、Micron ID1 提前至 2027 年年中、三星 P5 与 Taylor —— 2027 是集中投产年	● 扩产
设备侧交叉验证	DRAM 相关设备支出 2025→2027 增长 77.1%（SEMI 2026-07 版口径）	● 扩产
股东回报	大额特别股息与回购目前是卖方情景推演，公司层面回应为尚未决定	● 不构成证据

结论：产能在扩，只是先被合约认领了。「不扩产」从来不是这轮涨价的原因——原因是需求跑在洁净室前面。这直接决定第六节的机制寿命判断，也意味着不能同时看多「价格纪律」与「设备订单」：纪律越严设备越少，纪律越松设备越多但存储厂越危险。

六、机制寿命：合约期五年，有效期约两年半

本篇的对象是定价机制而非物料，真瓶颈四特征需改问「这个机制能不能持久」。

特征（改写后）	判定	判据
供需失衡 → 卖方是否处在可强加条款的位置	✅ 成立	2026 年全球产能售罄、2027 年 DRAM 与 HBM 已售出；客户愿缴数十亿美元押金是失衡的价格证据
替代难 → 买方能否绕开长约拿到货	🟡 半成立	现货市场仍在，长约把涨幅推给无合约客户；体系外供给是逃逸通道，机制并不封闭
壁垒 → 条款能否被新增产能破坏	● 不成立	2027 集中投产（第五节）；条款保护不了机制本身
AI 增量为主驱动	✅ 成立	买方主体为云与数据中心；设备侧增量主要归因 HBM 相关

合判：这是一个「真短缺 + 假壁垒」的机制。有效期不由合约名义期限决定，而由供需失衡的剩余期限决定——按洁净室爬坡节奏约到 2028 年。签的是五年，管用的大约两年半。第三年起，条款进入买方主导的重议窗口，而那时正是新产能爬坡完成的时点。

七、价值链五层与受益链分层

价值链五层图：

需求源（四大云厂 + 服务器 OEM）
→ 一级供应商（存储原厂 MU / SNDK / 000660.KS / 005930.KS）
→ 真卡点（不是产能，是「谁有权分配产能」——合约分配权本身）
→ 可投代理（设备层 LRCX / AMAT / 8035.T：确定性受益，幅度存疑）
→ 已拥挤 / 未定价（原厂 PB 全在周期上沿=已拥挤；担保覆盖率与 floor 折价=未定价）

卡点归属的重排：这一轮真正的卡点不在晶圆厂里，而在分配表上。产能在扩（第五节），但 2027 年前的产出已被合约认领——短缺不是通过价格出清，而是通过**配额**出清。这决定了受益链的形状：吃到配额的是签了长约的云厂，被挤出的是模组厂与消费 OEM，而原厂拿到的是确定性、不是最高价。

L1 · 存储原厂（双维判定，禁止单一排序）

标的	代码	方向	一句判据
Micron	MU	●	唯一披露到位元覆盖率 + 期限 + 押金 + floor-cap 双边条款；可预测性最高、上行让渡最多
SanDisk	SNDK	●	覆盖率为四家最高（FY27 约 50% 位元、FY28 约 2/3）——「NAND 合约化滞后 DRAM」的通行说法不成立
SK 海力士	000660.KS	●	上行保留最大、命题的反例：创纪录季度仍不及预期，被归因长约定价保守与 HBM4 递延
三星电子	005930.KS	●	条款对卖方最有利但口径最脏，60—70% 是分配目标不是已锁定
南亚科 / 华邦电	2408.TW / 2344.TW	●	无长约、无 HBM、标准品为主，受益涨价但不受益合约化，涨价结束即回吐

估值状态（EODHD，2026-08-14 收盘口径）：

标的	前瞻 PE	PB	净利率
MU	6.3x	10.9x	55.9%
000660.KS	4.5x	7.1x	85.7%
005930.KS	5.7x	3.8x	30.9%
SNDK	25.5x	15.2x	56.5%
WDC	24.5x	19.8x	73.0%

个位数前瞻 PE 与 56—86% 的净利率同时出现，说明分母是周期峰值利润，不是常态化利润。**这类倍数不具备定性效力**，PB 才是这一层更诚实的读数——而 PB 全部处在历史周期上沿。合约化没有改变这一点。

L2 · 设备（条件式）

标的	代码	方向	判据
Lam Research	LRCX	●	刻蚀与沉积主导存储工具预算，HBM 高深宽比与 3D 堆叠直接吃量
Applied Materials	AMAT	●	行业 WFE 指引上行（行业总量口径，非自身营收）
东京电子	8035.T	●	日韩台存储客户敞口最高
KLA	KLAC	●	堆叠与混合键合抬高良率控制权重，但占存储工具预算比重低于刻蚀沉积
ASML	ASML	●	DRAM 的 EUV 层数是利多，NAND 几乎不用，弹性小于刻蚀沉积
北方华创 / 中微 / 拓荆	002371.SZ 等	●	跟随 CXMT / YMTC 自身资本开支，与全球合约体系解耦

设备层的受益是**确定性而非幅度**：若 2027 年的资本开支由客户预付款而非现货利润驱动，订单可见度上升。可判定该假设的数据是「原厂资本开支中预付款融资占比」，目前无一家披露。

L3 · 成本承担方

标的	代码	方向	判据
模组厂（威刚等）	3260.TW	●	无配额分配权，被合约体系直接挤出，是命题成立时最干净的输家
HP Inc.	HPQ	●	内存与存储占 PC 物料成本自 15—18% 升至约 35%，单季完成
联想	0992.HK	●	2026 年 1 月起提价 15—20%，消费占比高、议价弱
Dell	DELL	●	DRAM 每 Gb 半年涨约 5.5 倍；已两轮提价，有定价权但时滞损毛利
HPE	HPE	●	2026 年服务器提价约 15%，服务器内存被点名为主因
服务器 ODM	2382.TW / 3231.TW	●	客供料模式下内存不进自身 BOM，真实受损方是下单的云厂；各家客供比例差异大
云厂	MSFT / GOOGL / AMZN / META	●	以更高的确定成本换供应保障；尚无把内存单列为毛利拖累的量化披露

L4 · 体系外供给（终局风险）

标的	代码	方向	判据
长鑫 CXMT	未上市	● 短期 / ● 中期	短期吃合约体系挤出的现货需求；中期是唯一没有长约要维护、因而有动机打破价格地板的玩家
长江存储 YMTC	未上市	●	NAND 合约化程度低于 DRAM，溢出效应弱一档
兆易创新	603986.SS	●	利基存储受益涨价，无长约结构

重点公司卡

Micron (MU)

行	内容
位置	DRAM 一级供应商，合约结构披露最完整的一家
为什么重要	16 份长约、DRAM 出货约 20% / NAND 约 1/3 被 take-or-pay 覆盖，是全行业唯一可做算术的样本
为什么被误读	1,000 亿美元最低合约营收被当成增量，实为五年累计地板 $\approx$ 当期年化的 12%
证据	最低合约营收、押金、floor-cap 双边条款、CY26—30 期限，均见公司投资者关系材料
估值状态	前瞻 PE 6.3x、PB 10.9x、净利率 55.9%——峰值利润口径，PB 在周期上沿
催化（3/6/12 月）	FY27 资本开支执行；4Q26 合约价环比方向；floor 价格水平或押金逐字口径披露
反证	cap 锚定 2Q26 市价，若涨价延续至 2027，其上行显著落后于无 cap 的同业

SanDisk (SNDK)

行	内容
位置	NAND 一级供应商，覆盖率四家最高
为什么重要	FY27 约 50% 位元、FY28 约 2/3——NAND 合约化实际领先于 DRAM
为什么被误读	939 亿、911 亿、598 亿三个营收数被混用，差额来自口径而非业绩
证据	最低营收承诺、165 亿美元押金、投资者日覆盖率指引
估值状态	前瞻 PE 25.5x、PB 15.2x、净利率 56.5%——五家中 PB 与前瞻 PE 同时偏高的一个
催化	FQ4'26 单季营收（补 CFP 分母）；NAND 合约价环比方向
反证	自 6 月峰值已回撤 29.7%，年内仍 +496%，高覆盖率未提供任何回撤保护

SK 海力士 (000660.KS)

行	内容
位置	HBM 份额领先者，本命题最重要的反例
为什么重要	明确否认单一固定价、保留价格弹性，是「不签死」路线的代表
为什么被误读	覆盖率从未量化披露，市场用其他家的口径代入
证据	公司季度沟通中对长约目的的定性表述
估值状态	前瞻 PE 4.5x、PB 7.1x、净利率 85.7%——净利率本身即峰值信号
催化	HBM4 交付时间表；2027 资本开支披露；龙仁一期爬坡节奏
反证	创纪录季度仍不及预期后自峰值回撤 43.6%，上行保留最多者跌幅最大

情景表

情景	核心假设	结果	标的动作
熊	2027 新产能如期爬坡 + CXMT 体系外压价，合约进入买方重议窗口	地板被击穿，担保覆盖率的两成成为实际损失率	L1 全层减，设备层随资本开支下修同步减
基准	失衡延续至 2028，合约按年重议、价格仍随市场发现	现金流带宽收窄但中枢不变，PB 上沿构成天花板	MU / SNDK 持有观察，000660.KS / 005930.KS 只监控
牛	爬坡低于计划 + HBM 挤出效应持续，通用 DRAM 短缺延长	无 cap 的一方吃满上行，合约化重新变为加分项	000660.KS 弹性最大，MU 因 cap 落后

八、数据冲突与口径

数字三道关自评：①量级一致性——1,000 亿美元最低合约营收对照 5 年期限与 1,659 亿年化营收，年化占比 12%，未出现「部分大于整体」；押金 180 亿 < 最低营收 1,000 亿，比值 18% 合理。②单位显式化——韩元与美元全程分列不混算，₩1,645,000 与 \$971.66 分属不同市场不作横比；亿美元与 billion 逐位核对。③双源——价格与倍数走 EODHD 付费源，条款走公司披露；单源项已在下方置信度表标 C/D。

1. **Micron 营收覆盖率三口径打架**：50% 以上（future revenue 口径）、40%（另一媒体口径）、按最低价条款仅约年化 12%。**位元覆盖率与营收覆盖率不可互推**，20% 位元推不出 50% 营收。本篇一律采用可算术还原的 12% 口径，并注明其为地板而非中枢。
2. **Micron 押金金额两个口径**：180 亿美元（纯现金）与 220 亿美元（含财务承诺）。金额未在投资者关系材料中逐字复现，一手仅有定性表述，两口径分列并标 Inferred。
3. **SanDisk 三个营收数**：598 亿（季末实际剩余履约义务）、911 亿（含季后两份备考）、939 亿（floor 情形最低预期）。341 亿差额来自口径而非业绩变化。另有单季三份合约合计 420 亿美元的读数，属 939 亿的子集，不可并列。

4. **SK 海力士是否取消价格上限**：仅见单链转述，公司一手材料与主流转述均未出现，判 Weak，不作为任何结论的承重腿。
5. **三星条款细节**（季度降幅上限 5%、涨幅不封顶）：韩媒两篇互证，无公司确认，判 Inferred。
6. **三星 60—70%**：披露口径为 plans to allocate，是**产能分配目标**，非已签覆盖率，全文不写「已锁定」。
7. **设备支出基数跨版本冲突**：DRAM 设备 2025 年基数在不同版本口径下相差约 24%，两年 +77.1% 只在 2026-07 版内自洽，不跨版本比较。
8. **现货与合约价差**：同一时点同一颗粒的价差百分比无公开发布；现货为周频单颗、合约为季频，**两者禁止相减**。

未找到可核实来源、因而全文不给数字的项：三家长约的 floor 绝对价格水平（缺它，营收地板无法翻译成利润地板——这是本命题最需要而产业界最不披露的一个数）；设备支出中「新增产能 vs 制程迁移」的一手拆分；SK 海力士 2027 年资本开支；云厂内存成本对毛利的量化口径；铠侠与台系两家的长约状况（其「纯周期股」归类基于产品组合推演）。

九、风险与反证

#	风险 / 反证条件	触发后的结论变化
1	2027 年洁净室爬坡显著低于计划，失衡延长至 2029 年以后	机制寿命判断失效，合约体系有效期与名义期限趋同，L1 全层上调
2	任一厂商披露 floor 的绝对价格水平，且高于当期市价的 70%	口径 C 的「让渡近一半上行」不成立，合约化重新变为纯加分项
3	出现第一起买方要求重议或拒提货的公开事件	GCR 从理论指标变为实际损失率，L1 全层下调，折现率上升
4	CXMT 以体系外产能主动压价	价格地板被从外部击穿，L4 由风险项升为主线，原厂层集体承压
5	本轮回撤延续且蔓延至无长约标的（南亚科补跌）	第二节的「合约化被定价为减分项」将被推翻，回撤性质改判为周期见顶而非结构重定价
6	峰值利润常态化：净利率自 56—86% 回落至历史中枢	个位数前瞻 PE 迅速膨胀，PB 上沿成为唯一约束，L1 全层估值支撑消失

估值层面的坦白：五家全部处在历史周期 PB 上沿，个位数前瞻 PE 是峰值利润的会计产物而非便宜。本篇给出的  是**结构可预测性**的评级，不是估值便宜的评级——两件事在这一层从来不同时成立。

行动清单

- **现在重点观察**：MU（条款最完整、上行让渡已定价）、SNDK（覆盖率最高，等 FQ4 单季营收落地后补算 CFP）。

- **只监控不追**：000660.KS、005930.KS——覆盖率口径未量化，回撤性质待第五节的资本开支节奏确认。
- **绝不追**：无长约披露的标准品纯周期标的在峰值附近的位置（2408.TW）。
- **下次看这五个数**：① Micron FY27 实际资本开支执行 vs above mid-\$40B 指引；② SanDisk FQ4'26 单季营收（补 CFP 分母）；③ 4Q26 DRAM 合约价环比方向（若转负，机制进入检验窗口）；④ 任一厂商披露 floor 价格水平或押金逐字口径；⑤ CXMT 产能爬坡的一手披露。
- **哪个信号出现要重写结论**：第一起买方重议或拒提货事件。

十、来源置信度

结论 / 数字	口径	置信度
Micron 16 份长约、位元覆盖率、take-or-pay、CY26—30、最低营收 1,000 亿美元	公司投资者关系材料（FQ3'26）	A
SanDisk 最低营收 939 亿、押金 165 亿、FY27 约 50% 位元	公司电话会与投资者日（2026—08—13）	A
SK 海力士否认单一固定价	公司季度沟通（2Q26）	A
五只标的收盘价、峰值、回撤、年内涨幅	EODHD 日收盘序列，本研究部自行切片计算	A
前瞻 PE / PB / 净利率	EODHD 基本面，2026—08—14 口径	B
3Q26 合约价环比 +13~18%	第三方行业数据	B
Micron 押金 180 亿 / 220 亿两口径	转述，未逐字复现	C
三星条款细节、60—70% 分配目标	韩媒两源互证，无公司确认	C
SK 海力士取消价格上限	单链转述	D（不作论据）
下游成本传导百分比（HPQ / DELL / HPE / 联想）	电话会转述，未核对逐字稿	C
CXMT 产能数字	行业估计，无一手披露	D（不进数字表）

免责声明：本报告由涌现资本产业研究部出品，仅供研究与信息参考，不构成任何证券的投资建议或买卖要约。报告所载数据来自公开渠道，本研究部力求准确但不对其完整性作出保证。市场有风险，决策需独立判断。

涌现资本产业研究部 · 2026 年 8 月 17 日