行情截至 2026-11-16 收盘 · 财报截至 2026 年三季度（2026-09-30；三季度季报 6-K 于 2026-11-16 提交，含 KPMG 审阅的中期财报）

SK 海力士 000660.KS

SK 海力士：季报确认营业利润率 79.7%，铠侠估值与 AI 需求预期为主要风险

三季度季报（6-K，2026-11-16）确认了 10 月 28 日初步业绩的全部数字：营收 104.6 万亿韩元（同比 +327.9%），营业利润 83.3 万亿韩元，营业利润率 79.7%，归母净利润 39.5 万亿韩元；季报新增披露毛利率 85.7%、三季度经营现金流 53.9 万亿韩元和自由现金流 40.9 万亿韩元，并首次写明已与主要客户签订长期供货协议。利润波动仍主要来自铠侠（Kioxia）间接持股：三季度金融工具估值损失 22.9 万亿韩元，而铠侠股价自 9 月末至 11 月 16 日又下跌 53.6%，四季度可能继续确认大额估值损失（推测）。10 月 28 日以来，美国中期选举后的 AI 板块抛售和英伟达 CEO 辞职使股价下跌 24.7% 至 1,120,000 韩元，动量评分由 3 分降至 2 分，加权得分 3.40，建议评级维持中立。

评级 · 12 个月 · 相对标普 500	股价	市值	1 年涨跌幅
中立 2026-11-17 定稿 · 评级定义	KRW 1,120,000 2026-11-16 收盘	KRW 789.79T Technology	+100.6% 年初至今 +72.4%
本财年预期市盈率	**下次财报**		
3.1x EPS 360,169.80（一致预期均值）	2027-01-27 yfinance 日历		

01

市场环境

KOSPI 收于 5,100.50 点，近 1 个月 −10.0%、近 3 个月 −26.9%，年初至今 +21.0%；同期标普 500 近 1 个月 −2.0%，费城半导体指数（截至 11 月 13 日）−13.2%。上一版报告（10 月 28 日）以来，KOSPI 由 6,012.44 点下跌 15.2%，本股由 1,487,000 韩元下跌 24.7%，美光下跌 20.8%（截至 11 月 13 日），铠侠下跌 41.5%。

下跌集中在两个时段：① 11 月 5–6 日，美国中期选举结果公布后 AI 与半导体股大幅下跌，本股两日分别 −9.5% 和 −10.4%，KOSPI 11 月 6 日收盘 −6.0%；② 11 月 12 日英伟达宣布 CEO 黄仁勋辞职后，本股 11 月 13 日 −3.0%，11 月 16 日在英伟达财报前再跌 7.9%。

利率与汇率：10 年期美债收益率 5.15%（11 月 13 日），近 1 个月下行约 4bp；VIX 20.0。美联储 10 月 28 日维持利率 3.75%–4.00% 不变，两票主张加息。美元兑韩元 1,334.74，近 3 个月 −5.7%（韩元升值），以美元计本股 3 个月 −27.7%，好于韩元计的 −31.9%。韩国 10 年期国债收益率未取得可靠的免费数据源，本节未列出。

相对表现：以美元计相对标普 500 的 beta 为 2.41（周收益），1 年相关系数 0.34；与 KOSPI 的 1 年相关系数 0.93、beta 1.53（韩元计）。本股市值约 790 万亿韩元，是 KOSPI 权重最大的成分股之一，外资对韩国股市的净卖出会同时压低指数与本股。

指数与行业

	最新	1 周	1 个月	3 个月	年初至今	1 年
KOSPI	5,100.50	+1.6%	-10.0%	-26.9%	+21.0%	+27.1%
KOSDAQ	665.65	+4.2%	-16.2%	-23.0%	-28.1%	-25.9%
标普 500	7,561.67	+2.5%	-2.0%	-2.9%	+10.5%	+12.2%
费城半导体指数	10,146.32	+8.1%	-13.2%	-18.3%	+43.2%	+48.8%
美元兑韩元	1,334.74	-2.1%	-0.5%	-5.7%	-7.2%	-9.1%
KODEX 半导体 ETF（091160.KS）	89,695.00	+3.1%	-22.8%	-29.0%	+46.5%	+60.0%
000660.KS	**1,120,000.00**	**-1.4%**	**-11.9%**	**-31.9%**	**+72.4%**	**+100.6%**

利率、波动率与相对表现

VIX 波动率指数	10 年期美债收益率	相对标普 beta	3 个月超额收益	1 年超额收益
19.99	5.15%	2.41	-24.8%	+108.5%
1 个月 +0.00	1 个月 -4bp	1 年相关系数 0.34	相对标普 500	相对标普 500

宏观与市场事件

日期	事件	对公司的影响	来源
2026-11-12	英伟达 8-K：董事会接受 CEO 黄仁勋辞职，CFO Colette Kress 任临时 CEO	据英伟达 8-K（item 5.02，2026-11-12 提交），董事会于 11 月 11 日接受辞职，即时生效，次日发布新闻稿（附件 99.1）。公告未说明辞职原因，并表示运营、客户承诺和产品路线图预计不受影响；三季度财报仍于美东时间 11 月 17 日发布。传导路径：AI 加速器龙头的管理层变动 → 市场对 AI 资本开支持续性的不确定性上升 → HBM 等 AI 存储需求预期的风险溢价上升。本股 11 月 13 日 −3.0%。公司未披露客户名称，英伟达订单对本股营收的具体影响未能核实。	NVIDIA 8-K（item 5.02）
2026-11-06	美股芯片股大跌后亚洲芯片股跟跌，KOSPI 收盘 −6.0% 至 5,059.69 点；本股 −10.4%	美股前一交易日费城半导体指数 −12.2%、纳斯达克 −5.5%。报道将亚洲芯片股下跌归因于对 AI 投资回报的疑虑、中期选举后数据中心建设受限的预期，以及仓位平仓和止损卖盘。KOSPI 收盘数据取自 yfinance。本股收于 1,132,000 韩元，三星电子 −6.4%。	CNBC

日期	事件	对公司的影响	来源
2026-11-05	美国中期选举后 AI 与半导体股大幅下跌，美光 −17.5%、英伟达 −9.3%	民主党赢得参众两院，同时多个州通过限制数据中心建设的地方投票议案。传导路径：数据中心建设可能受限 → 云厂商与 AI 基础设施资本开支预期下调 → HBM 与服务器 DRAM 需求预期下调。分析师同时提到高利率和资本开支回报的疑虑此前已经存在。本股当日（首尔）−9.5%。	CNBC
2026-11-02	铠侠四季度指引持平，股价单日 −15.8%	铠侠 10 月 30 日公布 7–9 月创纪录业绩，但 10–12 月营业利润计划约 1.995 万亿日元，与上季度基本持平，低于市场预期；11 月 2 日收于 11,345 日元。本股通过 BCPE Pangea 间接持有铠侠权益并按公允价值计量，铠侠股价变动直接计入本股的金融收益。铠侠股价自 9 月末的 18,095 日元降至 11 月 16 日的 8,392 日元（−53.6%）。	Bloomberg
2026-10-28	美联储维持联邦基金利率 3.75%–4.00% 不变，两票主张加息 25bp	上一版报告发布时会议结果尚未公布。决议为 10 比 2，理事 Cook 与克利夫兰联储主席 Hammack 主张加息。传导路径：政策利率维持高位且存在加息倾向 → 高估值成长股和 AI 基础设施融资成本承压。下一次会议为 12 月 9 日。	Federal Reserve
2026-10-22	韩国银行维持基准利率 3.0%，11 月 26 日会议市场预期加息	10 月会议全票维持利率不变，会议纪要显示多数委员同意保持收紧倾向。传导路径：韩国利率上行 → 国内股市估值与外资流向承压；韩元走强时，公司美元资产在会计上产生汇兑损失（三季度净汇兑损失约 11.6 万亿韩元）。	The Korea Times

02

公司事件

2026-11-16

利好 财报

三季度季报：初步业绩数字全部确认，毛利率 85.7%，经营现金流 53.9 万亿韩元

营收、营业利润、税前利润和归母净利润与初步业绩一致。新增数据：毛利 89.7 万亿韩元（毛利率 85.7%）；DRAM 营收 78.2 万亿韩元（占 74.8%，同比 +309.9%），NAND 26.0 万亿韩元（同比 +421.1%）；DRAM 出货量环比增长约 10%、平均售价环比增长 20% 后段，NAND 出货量小幅下降、平均售价增长 20% 中段。三季度经营现金流 53.9 万亿韩元，资本开支 13.0 万亿韩元，自由现金流 40.9 万亿韩元（季报与半年报差分）。

出处：6-K（2026-11-16）

2026-11-13

中性 公司公告

SK square 申报 13G：持有 1.461 亿股，占 20.0%

按 ADR 发行后的 728,865,500 股计算为 20.0%；11 月 5 日注销后已发行股份为 706,799,093 股，持股比例约为 20.7%（估）。最大股东须按公平交易法持有 20% 以上，这一下限限制公司未来新股发行的规模（424B4）。

出处：SEC Schedule 13G（2026-11-13）

2026-11-12

待定 宏观

英伟达 CEO 辞职，本股次日下跌 3.0%

详见宏观与市场事件。对 HBM 需求的影响取决于英伟达后续产品路线图与采购节奏，目前无法判断；首个观察点为 11 月 17 日的英伟达财报。

出处：NVIDIA 8-K（item 5.02）

2026-11-05

利空 宏观

美国中期选举后 AI 板块抛售，本股 11 月 5–6 日累计下跌 18.9%

本股由 11 月 4 日的 1,396,000 韩元降至 11 月 6 日的 1,132,000 韩元。详见宏观与市场事件。股价下跌反映的是需求预期变化，季报披露的三季度量价数据未显示需求转弱。

出处：CNBC

2026-11-05

利好 公司公告

23,693,272 股自社股注销完成，已发行股份减至 706,799,093 股

对应 8 月 19 日决议的 40 万亿韩元回购，平均取得成本约 1,688,000 韩元/股（估），较 11 月 16 日股价高约 50.7%。注销使已发行股份减少 3.2%。

出处：6-K（2026-11-16）

2026-11-03

中性 公司公告

通过子公司 SHIFTIX1 持有 Penguin Solutions 9.1% 潜在股权（13D）

子公司于 10 月 29 日以 3.77 亿美元现金向关联方 Astra AI Infra 购入 Penguin Solutions 全部 200,000 股可转换优先股，可转换为 6,096,103 股普通股。金额约 0.5 万亿韩元，对合并报表影响小。13D 显示原 SK hynix NAND Product Solutions Corp. 已更名为 HYAICO Corporation。

出处：SEC Schedule 13D（2026-11-03）

2026-11-02

利空 新闻

铠侠指引低于预期，股价单日 −15.8%

铠侠股价变动通过公允价值计量直接进入本股损益。三季度末单体口径第 2 层级长期投资资产 44.8 万亿韩元（季报），若其主要为铠侠相关权益并按铠侠股价与日元汇率同比例变动，截至 11 月 16 日的四季度末实现估值损失约 24.6 万亿韩元（推测）。

出处：Bloomberg

2026-10-29

待定 公司公告

就 Solidigm 拟投资约 60 万亿韩元在美国建 NAND 工厂的报道发布澄清

公司称 Solidigm 正在审议提升竞争力与扩产的多种方案，尚未决定，将在确定时或一个月内再次披露。若落实，投资规模约为三季度末净现金 98.7 万亿韩元的六成，会提高 NAND 业务的固定成本。

出处：6-K（2026-10-29）

2026-10-28

利好 财报

管理层指引：四季度 DRAM 出货量环比增长 20% 中段，2027–2028 年过半产能已签长期协议

据电话会：四季度 NAND 出货量环比增长个位数中段，HBM4 出货量和营收预计在四季度超过 HBM3E；与主要客户的长期协议覆盖 2027–2028 年总产能的 50% 以上；2027 年资本开支将较 2026 年显著增加。季报首次写明已与主要客户签订长期供货协议，但具体条款作为商业秘密未披露。

出处：Investing.com 电话会纪要（2026-10-28）

2026-10-28

利好 公司公告

2026 年股东回报约 100 万亿韩元，新增 20 万亿韩元自社股回购

现金分红 30 万亿韩元以上、回购注销 60 万亿韩元以上（含 8 月的 40 万亿）。三季度每股分红 20,000 韩元（其中 10,000 韩元为来自铠侠投资收益的特别分红），总额 14.1 万亿韩元，登记日 11 月 30 日。新回购 14,920,000 股、约 20.0 万亿韩元，期限至 2027 年 1 月 28 日，约一半用于注销、一半用于高管与员工股权激励。按 11 月 16 日市值约 790 万亿韩元计算，100 万亿韩元约为 12.6%。

出处：6-K（2026-10-28）

2026-10-26

利好 公司公告

40 万亿韩元回购执行完毕（23,693,272 股）

8 月 20 日至 10 月 21 日在市场买入，取得成本 40,004,339,063,500 韩元。股份已于 11 月 5 日注销。

出处：6-K/A（2026-10-26）

2026-10-13

利空 新闻

长鑫存储（CXMT）宣布年底前出货 4F² 结构服务器 DDR5，本股单日 −10.1%

良率、客户认证和出货量均未公布。传导路径：中国厂商在先进 DRAM 上追赶 → 通用 DRAM 价格与份额的中期压力。公司在电话会上表示将尽可能延长 6F² 平台。

出处：The Korea Times

2026-08-07

待定 公司公告

董事会批准清州 M17（19.1 万亿韩元）与龙仁 Y2 一至六期（35.2 万亿韩元）建厂投资

两项合计 54.3 万亿韩元，投资期至 2031 年。季报显示，未确认的固定资产投资承诺由 6 月末的 61.5 万亿韩元降至 9 月末的 42.7 万亿韩元，对应项目进入执行阶段。产能扩张支持 2028 年以后的供给，也提高了周期下行时的折旧负担。

出处：年报（2026-08-07）

红色表示利好，绿色表示利空（红涨绿跌），灰色表示中性，蓝色表示影响待定。

2026-07-10

中性 公司公告

纳斯达克 ADR 上市：发行 1.779 亿份 ADS，每份 149 美元

每份 ADS 代表 0.1 股普通股，对应新发行 17,790,000 股，权益变动表计入股本与股本溢价合计 39.1 万亿韩元（季报附注 19）。此后公司按外国私人发行人规则向 SEC 提交 6-K，本报告的原始数据即来自这些文件。

出处：424B4（2026-07-10）

03

评级与评分卡

本报告评级

中立 未来 12 个月总回报预计与标普 500 相差不超过 ±10 个百分点 · 评分卡加权得分 3.40

加权得分 3.40（基本面 5、估值 4、动量 2、财报质量 3、风险 2），落在中立区间（2.4–3.6）。较上一版的 3.55 下降，原因是动量由 3 分降至 2 分；其余维度不变。

上行因素：三季度营业利润率 79.7%、自由现金流 40.9 万亿韩元，季报确认已与主要客户签订长期供货协议；2026 年约 100 万亿韩元的股东回报约为当前市值的 12.6%；0y 市盈率 3.1x，低于同行中位数。

下行因素：铠侠持股按公允价值计量，四季度至今铠侠股价下跌 53.6%，若持股规模不变，四季度可能确认约 24.6 万亿韩元的估值损失（推测），影响全年净利润与特别分红的来源；美国中期选举后数据中心建设受限的预期、英伟达管理层变动带来的 AI 资本开支不确定性；CXMT 等竞争对手的技术追赶；中国工厂 2027 年设备许可尚未明朗；股价以美元计相对标普 500 的 beta 为 2.41。

会改变评级的情况：股价回到 200 日均线之上且回撤收敛（动量升至 3–4 分），同时 2027 年中国工厂设备许可落地（风险升至 3 分），加权得分将超过 3.6，进入买入区间；反之，若 HBM 或通用 DRAM 合约价出现环比下降、长期协议执行出现调整，或四季度指引显示出货量增长放缓，基本面与估值评分将下调。评级比较的是未来 12 个月以美元计的总回报相对标普 500 的表现，韩元汇率变动直接计入。

评级为基于公开信息的研究观点，面向全体读者，不针对任何个人的财务状况。评级规则与分布见 评级定义

基本面	估值	动量	财报质量	风险
5 / 5	4 / 5	2 / 5	3 / 5	2 / 5

风险维度得分越高表示风险越低。五个维度加权得出建议评级，经发布者确认后定稿。

评分依据

基本面
5 / 5

营收同比增速远超 20% 的 5 分档位，且仍在加速：同比增速由一季度 +198.1%、二季度 +256.8% 升至三季度 +327.9%。营业利润率连续 4 个季度上升（2025 年四季度 58.4% → 2026 年三季度 79.7%），三季度毛利率 85.7%（季报，2026-11-16）。过去 4 个季度营收 269.3 万亿韩元、营业利润 200.7 万亿韩元。季报显示三季度 DRAM 平均售价环比增长 20% 后段，量价均未出现转弱迹象。

三季度营收 +327.9%；营业利润率 58.4% → 71.5% → 76.3% → 79.7%；毛利率 85.7%

估值
4 / 5

本财年（0y）市盈率 3.1x，比同行中位数 4.0x（三星电子 4.1x、美光 4.4x、闪迪 3.9x、铠侠 2.5x）低约 22%，落在 4 分档。PEG 约 0.06（0y 到 +1y 预期 EPS 增长 49.3%），按规则可上调一档，但未上调：① 存储行业盈利高点时市盈率通常处于低位，低市盈率不能直接视为低估；② 2026 年预期 EPS（360,170 韩元）含铠侠持股估值收益，前三季度营业外净收益 43.5 万亿韩元，而四季度至今铠侠股价已下跌 53.6%，预期 EPS 可能尚未充分反映四季度的估值损失（推测）。以企业价值（市值约 791.6 万亿韩元减净现金 98.7 万亿韩元）计，EV / 过去 4 季营业利润约 3.5x（估）。

0y P/E 3.1x vs 同行中位数 4.0x；EV/TTM 营业利润 3.5x（估）

动量
2 / 5

以美元计相对标普 500 的超额收益：1 个月约 −9.5 个百分点、3 个月 −24.8 个百分点、6 个月 −33.8 个百分点，1 年 +108.5 个百分点、年初至今 +74.9 个百分点，多数周期跑输。股价位于 50 日均线下方 27.9%、200 日均线下方 26.9%；1 年最大回撤 −61.6%，发生在 11 月 16 日，回撤仍在扩大。3 个月跑输超过 10 个百分点但 1 年大幅跑赢，不满足 1 分档“3M 和 1Y 都跑输”的条件，取 2 分（上一版为 3 分）。

超额收益 3M −24.8pp、6M −33.8pp、1Y +108.5pp；较 200 日均线 −26.9%；最大回撤 −61.6%

财报质量
3 / 5

从 5 分扣 2 分：① 过去 4 个季度营业外净收益 42.0 万亿韩元，占税前利润 242.7 万亿韩元的 17.3%（>10%，扣 1 分）；② 单季营业外项目的绝对规模连续两个季度超过税前利润的 25%：二季度净收益 62.2 万亿韩元（50.7%），三季度净损失 32.6 万亿韩元（−64.3%），主要是金融工具估值损益（二季度 +53.2 万亿、三季度 −22.9 万亿）和汇兑损益（季报附注 24，再扣 1 分）。以下不扣分：过去 4 季自由现金流 122.3 万亿韩元 / 归母净利润 188.9 万亿韩元 = 0.65，高于 0.6；应收周转天数由二季度约 55 天降至三季度约 52 天（估），存货环比 +7.6%，低于营收增速 +31.9%；上半年经营现金流含收到股利 14.0 万亿韩元，三季度仅 0.03 万亿韩元。

TTM 营业外净收益占税前利润 17.3%；二季度 +50.7%、三季度 −64.3%；FCF/净利润 0.65

风险
2 / 5

从 5 分扣 3 分：① 1 年波动率 93.7%，最大回撤 −61.6%（扣 1 分）；② 2026 年前三季度客户 A 占营收 14.79%、客户 B 占 10.08%（季报附注 4，扣 1 分）；③ 中国工厂改为按年申请的美国设备许可，2027 年许可尚未披露，影响无法量化（424B4，扣 1 分）。未扣分项：净现金约 98.7 万亿韩元，无债务风险；未确认的资本开支承诺 42.7 万亿韩元，约为市值的 5.4%，略高于 5% 的参考线，但均为自有产能投资，且仅为过去 4 季经营现金流 166.5 万亿韩元的 0.26 倍，按与上一版一致的口径不扣分。另外，季报披露 2026 年在韩国因化学品泄漏、火灾等事故受到停止作业命令等多项非金钱性行政措施，未见对生产的量化影响。

波动率 93.7%、最大回撤 −61.6%；客户 A/B 14.79%/10.08%；2027 年中国工厂许可未披露

市场一致预期



yfinance 汇总，共 39 位分析师，更新时间不详。此处仅列示评级分布，不代表对目标价的认可。

04

财务分析

季度业绩

季度末	营收	环比	同比	毛利率	经营利润率	净利润	稀释 EPS	经营现金流	自由现金流
2025-09-30	KRW 24.45T	+10.0%	–	57.4%	46.6%	KRW 12.60T	17850.00	KRW 14.32T	KRW 9.06T
2025-12-31	KRW 32.83T	+34.3%	–	68.8%	58.4%	KRW 15.22T	–	KRW 20.86T	KRW 8.62T
2026-03-31	KRW 52.58T	+60.2%	+198.1%	79.3%	71.5%	KRW 40.33T	56670.00	KRW 26.33T	KRW 18.46T
2026-06-30	KRW 79.32T	+50.9%	+256.8%	83.2%	76.3%	KRW 93.82T	131478.00	KRW 65.41T	KRW 54.28T
2026-09-30	KRW 104.62T	+31.9%	+327.9%	85.7%	79.7%	KRW 39.53T	54454.00	KRW 53.89T	KRW 40.93T

来源：SEC 6-K / 424B4 (K-IFRS)（K-IFRS 合并口径，单位韩元。2026Q3 及 9M 累计取自三季度季报 6-K（2026-11-16，KPMG 审阅）；2026Q2 与 H1 累计取自半年报 6-K（2026-08-18）；2026Q1、2025Q1 与 2025 全年取自 424B4 招股书（2026-07-10）；2025Q2、2025Q3 取自半年报与三季度季报的上年同期对比数；2025Q4 = 2025 全年 − 2025 年前三季累计。现金流量为年初累计值差分；资本开支 = 购建固定资产 + 购建无形资产。2025Q1、2026Q1 的经营利润 = 毛利 − 销售及管理费用 − 研发费用（424B4 分列两行）。2025Q4 的稀释 EPS 未单独披露。非经营收支 = 税前利润 − 营业利润。）。自由现金流 = 经营现金流 − 资本开支。XBRL 中第四季度（Q4）EPS 常有缺失，以公司公布数据为准。

估值

口径	EPS	市盈率
本财年预期（0y）	360,169.80	3.1x
下财年预期（+1y）	537,910.70	2.1x

2026 年预期 EPS（0y，均值 360,170 韩元）对应归母净利润约 254 万亿韩元（估，按约 7.05 亿股），前三季度归母净利润 173.7 万亿韩元，隐含四季度约 80 万亿韩元。该预期包含营业外项目：前三季度营业外净收益 43.5 万亿韩元。四季度至今铠侠股价下跌 53.6%，若持股规模不变，四季度可能确认约 24.6 万亿韩元的估值损失（推测），按 21.6% 的三季度实际税率计约合每股 2.7 万韩元（推测）。以营业利润计算，企业价值（市值约 791.6 万亿韩元减净现金 98.7 万亿韩元）约为过去 4 季营业利润 200.7 万亿韩元的 3.5 倍（估）。

按现价计算。预期 EPS 采用 yfinance 汇总的分析师一致预期均值，为调整后口径。

财报要点

初步业绩与季报一致。 三季度营收 104,615,483、营业利润 83,333,818、税前利润 50,708,500、归母净利润 39,534,392（百万韩元），与 10 月 28 日初步业绩 6-K 逐项相同（季报，2026-11-16）。季报由 KPMG 出具审阅报告（审阅，非审计），结论为未发现重大不符。yfinance 的季度数据截至 2026 年二季度，尚未收录三季度；与 424B4、半年报重叠的 2025Q2–2026Q2 营收、毛利、营业利润、归母净利润、经营现金流、资本开支均一致。

三季度营业外净损失 32.6 万亿韩元的构成已核实。 金融工具估值损失 22.9 万亿韩元，汇兑净损失 11.6 万亿韩元（汇兑收益 0.43 万亿、汇兑费用 12.06 万亿），衍生工具收益 1.22 万亿韩元，股利收入仅 0.006 万亿韩元（季报附注 24）。初步业绩时这两项来自电话会口径，现已由附注确认。前三季度汇兑差额中含长期投资资产的汇兑损失 5.67 万亿韩元。

铠侠相关资产与四季度估值风险。 长期投资资产合并口径由 6 月末 85.3 万亿韩元降至 9 月末 84.0 万亿韩元，单体口径由 69.7 万亿韩元降至 44.9 万亿韩元（第 2 层级 44.8 万亿）。单体口径的降幅与铠侠三季度股价跌幅（−38.4%）方向一致。审计师把铠侠相关金融资产的公允价值评估列为关键审计事项。铠侠股价自 9 月末的 18,095 日元降至 11 月 16 日的 8,392 日元，叠加日元兑韩元下跌约 2.8%，按韩元计约 −54.9%；若单体第 2 层级资产主要为铠侠相关权益，四季度至今的未实现损失约 24.6 万亿韩元（推测），约为三季度营业利润的 30%。

子公司层面新增约 23.7 万亿韩元长期投资，标的未披露。 前三季度取得长期投资资产 38.4 万亿韩元，上半年为 14.7 万亿韩元，三季度约 23.7 万亿韩元（估，差分）；合并与单体口径的差额由 6 月末 15.6 万亿韩元增至 9 月末 39.1 万亿韩元，均为第 2 层级（可观察输入值）资产。附注未披露这部分投资的标的和性质，未能核实。三季度新设子公司包括 SHIFTIX、AIVATION 两组控股公司。

现金流强劲，但三季度缴税大幅增加。 三季度经营现金流 53.9 万亿韩元，资本开支（固定资产 + 无形资产）13.0 万亿韩元，自由现金流 40.9 万亿韩元。三季度缴纳所得税 17.2 万亿

韩元（前三季度 24.9 万亿），9 月末应交所得税仍有 27.6 万亿韩元，四季度及 2027 年一季度的缴税会继续占用现金。三季度收到股利仅 0.03 万亿韩元，经营现金流基本来自主营业务。

营运资本与营收同步。 应收账款 59.1 万亿韩元，周转天数由二季度约 55 天降至约 52 天（估）；存货 19.4 万亿韩元，环比 +7.6%，其中在产品 12.2 万亿韩元、成品 3.2 万亿韩元，存货跌价准备 0.5 万亿韩元。

人工成本随利润上升。 三季度员工福利费用 10.6 万亿韩元（二季度 8.3 万亿），约为营收的 10.1%，与利润分享类薪酬随利润增长的机制一致（季报附注 23）。前三季度研发支出 10.1 万亿韩元，其中人工 6.3 万亿韩元。

资产负债表。 9 月末现金及现金等价物 38.3 万亿、短期金融工具 37.9 万亿、短期投资资产 38.2 万亿韩元，合计 114.5 万亿韩元；借款 15.8 万亿韩元；净现金 98.7 万亿韩元，与电话会口径一致。归母权益 308.5 万亿韩元，较年初增加 188.0 万亿韩元，其中 ADR 增资 39.1 万亿韩元、取得库存股 −31.0 万亿韩元。

仅见于原始文件的事项

长期供货协议的披露口径变化。 半年报（2026-08-18）“订单状况”一节写明供应量和价格按月或按季协商、“没有基于长期供货合同的订单积压”；三季度季报改为“公司及海外子公司已与主要客户签订存储半导体长期供货协议”，具体条款作为商业秘密未披露。这与电话会所称长期协议覆盖 2027–2028 年过半产能的表述一致，但协议金额、价格机制和违约条款均未披露。

客户集中度。 前三季度客户 A 营收 35.0 万亿韩元（14.79%）、客户 B 23.9 万亿韩元（10.08%）；上半年分别为 13.35% 和 13.03%。若 A、B 与上半年为同一客户，三季度单季 A 约占 16.6%、B 约占 6.4%（估）。按销售主体所在地，三季度美国占 60.4%、中国占 22.6%。客户名称未披露。

资本开支承诺。 9 月末未确认的固定资产投资承诺 42.7 万亿韩元，6 月末为 61.5 万亿韩元，2025 年末为 6.7 万亿韩元（季报附注 29）。

担保。 为子公司 SK hynix Semiconductor West Lafayette 履行美国商务部 DFA（直接资助协议）义务和贷款偿还提供 10.28 亿美元担保；为合营公司 Hystars 提供 5.54 亿元人民币担保。规模相对净现金很小。

韩国行政处分。 2026 年因环境与安全违规被处罚款合计 6,080 万韩元，另有停止作业命令、改善命令、纠正命令、特别检查命令等多项非金钱性行政措施，涉及化学品泄漏和火灾相关事故；10 月的罚款尚待缴纳。半年报时为 7 项非金钱性措施，季报未列出数量。对生产的影响未披露。

中国相关事项。 美国 BIS 撤销中国工厂 VEU 资格后改为年度许可，公司已取得 2026 年许可，2027 年许可尚未披露（424B4）。收购英特尔 NAND 业务的中国反垄断附加条件自 2021 年 12 月起为期 5 年，到期后可申请解除（季报附注 29）。

铠侠持股的限制。 通过 BCPE Pangea Cayman2 Limited 间接持有，限制期内持股比例受限且无董事任命权，不构成重大影响，按公允价值计量，估值变动直接计入损益（季报附注 29）。

期后事项。 11 月 5 日注销 23,693,272 股，已发行股份 706,799,093 股；子公司 SHIFTIX1 于 10 月 29 日以 3.77 亿美元购入 Penguin Solutions 可转换优先股（季报附注 32）。Solidigm 美国建厂、重庆封装厂出售与日本建厂事项均处于审议阶段（6-K，2026-09-09、09-18、10-29）。

最大股东持股下限。 SK square 须依公平交易法持有 20% 以上股份（424B4），目前约 20.7%（估，按注销后股本），限制了未来增发规模。

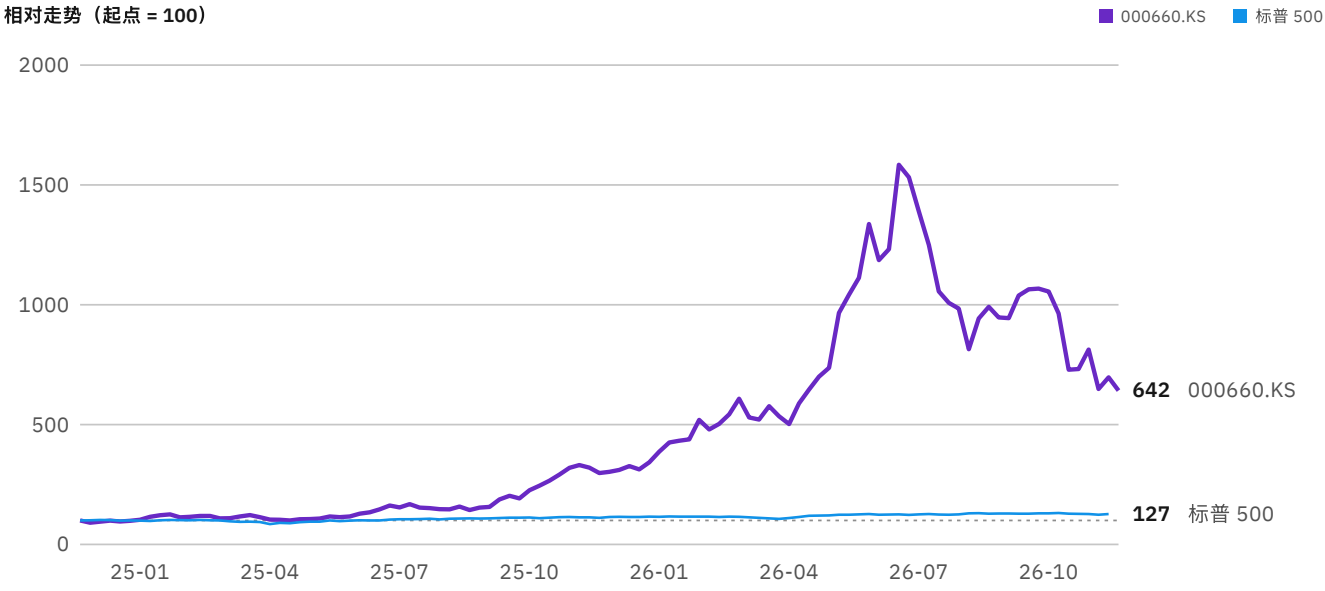
第三方数据更正

项目	yfinance	原始文件（附计算方法）
季度数据覆盖	季度利润表与现金流截至 2026-06-30	三季度已由季报 6-K（2026-11-16）披露：营收 104.6 万亿、营业利润 83.3 万亿、经营现金流 53.9 万亿韩元（九个月累计 145.6 万亿 – 上半年 91.7 万亿）。本报告季度表取自原始文件。
operatingCashflow	167.39 万亿韩元	**166.5 万亿韩元**（2025Q4–2026Q3 = 20.9 + 26.3 + 65.4 + 53.9 万亿，424B4、半年报、季报差分）。yfinance 的口径不明，相差约 0.9 万亿韩元。
freeCashflow / ttm_fcf_from_quarters	freeCashflow 缺失；季度合计 90.4 万亿韩元（2025Q3–2026Q2）	**122.3 万亿韩元**（2025Q4–2026Q3）= 经营现金流 166.5 万亿 – 资本开支 44.2 万亿（固定资产 + 无形资产）。
profitMargins / returnOnEquity	70.3% / 92.5%	净利率与报表一致（过去 4 季当期利润 189.3 万亿 ÷ 营收 269.3 万亿），但含金融工具估值损益（前三季度净收益 40.3 万亿韩元）。以营业利润计，过去 4 季营业利润率为 74.5%。
dividendYield	0.25%	为旧数据。三季度已宣派每股 20,000 韩元（含 10,000 韩元特别分红，6-K，2026-10-28）；公司计划 2026 年现金分红 30 万亿韩元以上，约合每股 42,500 韩元（估，按约 7.05 亿股），对应 11 月 16 日股价约 3.8%（估），其中特别分红部分不可持续。
trailingEps / 过去 12 个月市盈率	缺失	2025Q4 的稀释 EPS 未单独披露，无法直接加总。按归母净利润估算，2025Q4–2026Q3 合计 188.9 万亿韩元，约合每股 267,900 韩元（估），对应市盈率约 4.2x（估）。

05

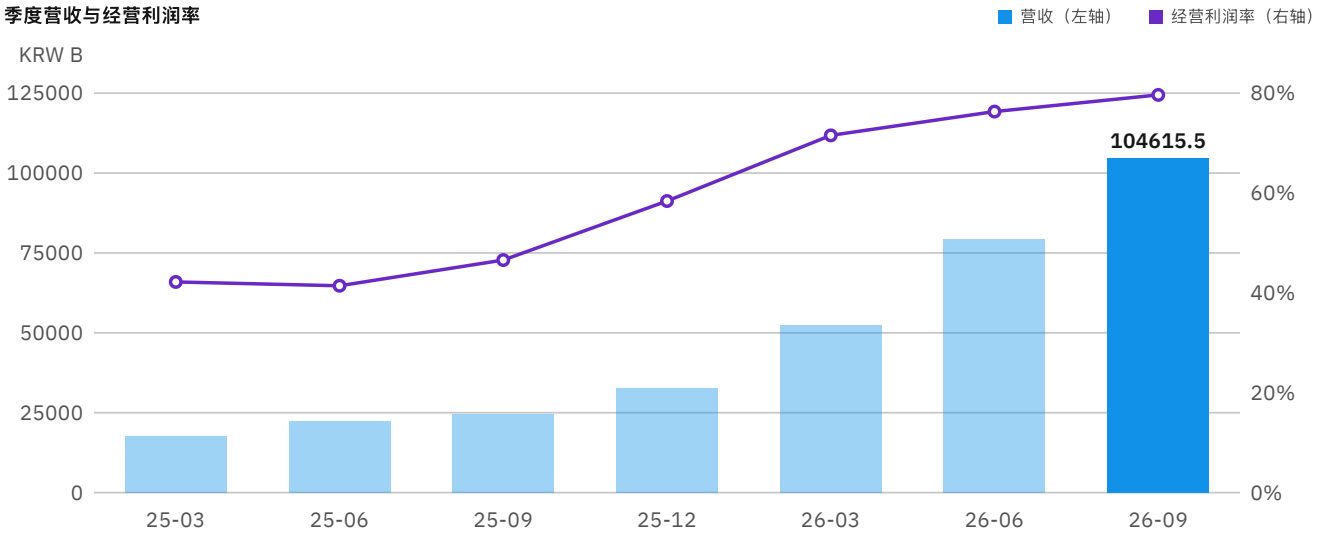
股价表现

相对走势（起点 = 100）



周线复权收盘价，以 2024-11-24 为 100。右侧数值为期末相对值。

季度营收与经营利润率



最近 7 个季度，来源：SEC 6-K / 424B4 (K-IFRS)。

06

同业比较

代码	名称	市值	1 个月	年初至今	1 年	市盈率 TTM	市盈率 本财年	营收增速	毛利率	经营利润率
000660.KS	SK hynix	**KRW 789.79T**	**-11.9%**	**+72.4%**	**+100.6%**	**–**	**3.1x**	**+327.9%**	**77.4%**	**74.5%**
005930.KS	SamsungElec	KRW 1,281.55T	-8.7%	+67.5%	+107.6%	–	4.1x	+126.8%	64.1%	46.1%
MU	Micron Technology, Inc.	KRW 1,175.37T	-14.9%	+172.9%	+228.8%	10.5x	4.4x	+379.3%	80.7%	74.6%

代码	名称	市值	1 个月	年初至今	1 年	市盈率 TTM	市盈率 本财年	营收增速	毛利率	经营利润率
SNDK	Sandisk Corporation	KRW 168.08T	-36.9%	+272.8%	+263.3%	7.1x	3.9x	+377.9%	80.0%	72.7%
285A.T	KIOXIA HOLDINGS CORPORATION	KRW 112.19T	-37.3%	+141.7%	+151.6%	11.2x	2.5x	+453.2%	73.4%	69.1%
同业中位数		*KRW 671.72T*	*-25.9%*	*+157.3%*	*+190.2%*	*10.5x*	*4.0x*	*+378.6%*	*76.7%*	*70.9%*

yfinance 汇总数据，未与财报核对。本财年市盈率 = 现价 ÷ 本财年（0y）预期 EPS，以避免 forwardPE 采用下一财年数据的问题。同业来源：内置存储同行表。中位数不含本股。

同行选用全球主要存储厂商：三星电子（DRAM、NAND、晶圆代工、手机等多元业务，可比性较弱）、美光、闪迪（NAND）、铠侠（NAND，同时是本股的投资标的）。本股 0y 市盈率 3.1x，低于同行中位数 4.0x，仅高于铠侠 2.5x；营业利润率 74.5%（yfinance，过去 4 季口径）与美光 74.6% 接近，高于三星电子 46.1%。近 1 个月本股 −11.9%，好于美光 −14.9%、闪迪 −36.9% 和铠侠 −37.3%，差于三星电子 −8.7%；NAND 厂商的跌幅明显大于 DRAM 厂商。同行均处于存储景气上行期，低市盈率是行业共性，相对比较只能说明本股在同行中不贵，不能说明行业整体估值处于低位。表中市值按最新汇率折算为韩元；同行数据为 yfinance 汇总，未与各公司财报核对。

07

聪明钱

跟踪对象最近一期公开数据中未持有 000660.KS。 聪明钱 →

08

后续关注事项

2026-11-17

英伟达 2027 财年三季度财报（美东时间）

数据中心营收与指引、HBM 采购相关表述、管理层变动后对产品路线图的说明；本股次日（首尔时间 11 月 18 日）的反应。

2026-11-26

韩国银行货币政策会议

市场预期加息；关注利率决定与经济预测对韩元汇率和外资流向的影响。

2026-11-27

三季度分红除息日（登记日 11 月 30 日）

每股 20,000 韩元，其中 10,000 韩元为铠侠收益特别分红。ADR 持有人按 0.1 股比例获得分红。

2026-11-29

Solidigm 美国建厂报道的再披露期限

公司 10 月 29 日承诺在确定时或一个月内再次披露；投资规模与资金来源。

2026-12-09

美联储议息会议

是否再次加息；美债收益率与 AI 板块的反应。

2026 年 12 月中旬	**美光 2027 财年一季度财报**	DRAM 与 HBM 合约价、库存天数，作为本股四季度量价的先行参考。
2026 年 12 月	**中国工厂 2027 年度美国设备许可；重庆封装厂、日本建厂事项的再披露期限**	BIS 是否发放 2027 年年度许可；两项媒体报道事项的再披露（9 月 9 日、9 月 18 日起算 3 个月）；中国反垄断附加条件 5 年期于 2026 年 12 月到期。
2027-01-27	**2026 年四季度及全年业绩（yfinance 日历，未经公司确认）**	铠侠持股四季度估值损益的规模；HBM4 是否如指引超过 HBM3E；DRAM 出货量是否达到环比 20% 中段增长；年度分红中剩余的铠侠特别分红；2027 年资本开支指引。
2027-01-28	**20 万亿韩元回购期结束**	实际回购金额与平均价格；用于注销与用于股权激励的分配；公司称此后的回购规模按季度董事会决议确定。

本报告仅供研究参考，不构成投资建议。

数据来源

行情及分析师数据：yfinance + SEC EDGAR（6-K / 424B4），截至 2026-11-16 收盘，存在延迟。财务数据：SEC 6-K / 424B4 (K-IFRS)。宏观与新闻事件见各条目来源链接。配色为红涨绿跌。

主要原始文件：三季度季报 6-K（2026-11-16）、半年报 6-K（2026-08-18）、424B4 招股书（2026-07-10）、三季度初步业绩 6-K（2026-10-28）、2026 年股东回报 6-K（2026-10-28）。电话会内容引自 Investing.com 纪要，管理层表述以公司 IR 资料为准。铠侠股价、美元兑韩元与日元兑韩元汇率取自 yfinance。本版沿用 2026-10-28 版报告中已核实的事实（铠侠持股结构、股东回报计划、回购、中国工厂许可、资本开支项目），并以三季度季报更新数字。