

Citi下调Micron (MU.O) 目标价17%

\$510 → \$425 | 估值倍数 6x → 5x Trough P/E × CY27E Peak EPS | 维持Buy评级

核心事件

2026年3月31日，花旗分析师Atif Malik将Micron Technology目标价从\$510下调至\$425（降幅17%），核心原因是DDR5 DRAM现货价格近期显著走弱。Micron于3月18日发布的Q2 FY2026财报表现强劲——营收\$23.86B（同比+196%）、EPS \$12.20（同比+682%），但财报发布后DDR5 16GB主流产品现货价已下跌约6%。Citi将估值倍数从6x下调至5x trough P/E，乘以CY27E peak EPS（约\$85）得出新目标价。当前股价约\$339-\$357，华尔街43位分析师中38位维持Buy/Strong Buy，共识目标价\$527.60，暗示仍有47%上行空间。

DDR5现货价回调全景——合约价稳定，恐慌集中在零售端

地区/渠道	跌幅	具体情况
德国零售	-7.2% MoM	3月环比下跌，此前连涨8个月；仍高于2025年7月水平408%
美国零售	-20%+	Corsair DDR5 32GB从\$490跌至\$379.99
中国零售	-25~30%	16GB DDR5-5600/6000从RMB 1,300跌至RMB 1,000
华强北现货	甩卖跌35%	32GB DDR5从RMB 3,000跌至RMB 1,950（极端甩卖价）
合约价	0%（稳定）	台湾原厂确认合约价完全未受影响，严格维价

注：Goldman Sachs指出DDR5/DDR4现货价仍分别高于2月合约价25%和111%，即便大幅回调后仍有溢价。

TurboQuant冲击——技术原理、市场恐慌与Jevons�论

3月25日Google Research发布TurboQuant——一种无需训练的KV cache压缩算法，可将LLM推理时的KV cache内存需求降低至少6倍，在NVIDIA H100上实现最高8倍注意力计算加速，且零精度损失（量化至3 bits）。市场恐慌逻辑：若AI推理所需内存大幅减少，DRAM长期需求将受冲击。MU从财报后高点跌超20%。

为何分析师普遍认为TurboQuant不构成实质威胁？

论点	详细逻辑
KV cache ≠ 全部内存	KV cache仅为推理内存的一部分；模型权重（存储于HBM）、训练工作负载完全不受影响（Morgan Stanley）
Jevons�论	效率提升→单位成本下降→使用量激增→总需求反而上升。历史上GPU效率每代提升，但总需求持续爆发
供应约束	Lynx Equity：未来3-5年因供应端约束，内存和闪存需求不会因此减少
功能增强	相同硬件可处理4-8倍更长上下文窗口或更大batch size，推动更多AI应用落地

长期协议（LTA）护城河——内存行业结构性变革

Micron及内存同行已开始与超大规模客户（Google、Microsoft、Meta等）谈判3-5年战略长期协议（LTA），内容涵盖锁定基础供应量、预付款机制、以及基于市场条件的季度定价调整。Samsung据报正与Google、Microsoft洽谈可能包含\$10B+预付款的长期内存交易。SanDisk向Nanya Technology进行\$1B战略股权投资+多年期DRAM供应协议。这些LTA将从根本上降低内存行业的历史周期性波动，提供更清晰的收入可见性，使合约价与现货价进一步脱钩。

估值逻辑与周期定位

Citi估值方法：CY27E peak EPS（约\$85）× 5x trough P/E = \$425目标价。此前使用6x倍数对应\$510。下调倍数反映现货价走弱对市场情绪的压制。当前DRAM处于自2H25以来涨幅超300%的上行周期中的首次回调阶段。合约价稳定、服务器端HBM/DRAM需求完好、AI数据中心资本支出维持高位，均支撑周期尚未见顶的判断。RBC预测Q2 2026 DRAM价格将增长50%。SeekingAlpha FY27 EPS估计\$98.55，当前前瞻P/E仅约4.4x（基于FY27），显著低于历史均值，暗示市场过度定价了短期利空。

关键结论

- 现货价回调是上行周期中的技术性修正，非趋势反转。合约价稳定是最强信号。
- TurboQuant对DRAM总需求的实际影响有限——KV cache仅为推理内存的一部分，Jevons�论将推动总需求上升。
- 3-5年LTA机制正在从根本上改变内存行业的周期性特征，降低收入波动性。
- 当前估值（前瞻P/E ~4.4x）已充分反映短期利空，38/43分析师维持Buy，共识目标价\$527.60。

数据来源：Citi Research, TrendForce, Tom's Hardware, Goldman Sachs, SeekingAlpha, TipRanks

免责声明：本报告仅供学习交流，不构成投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

口罩哥的星球 · 研报星球