

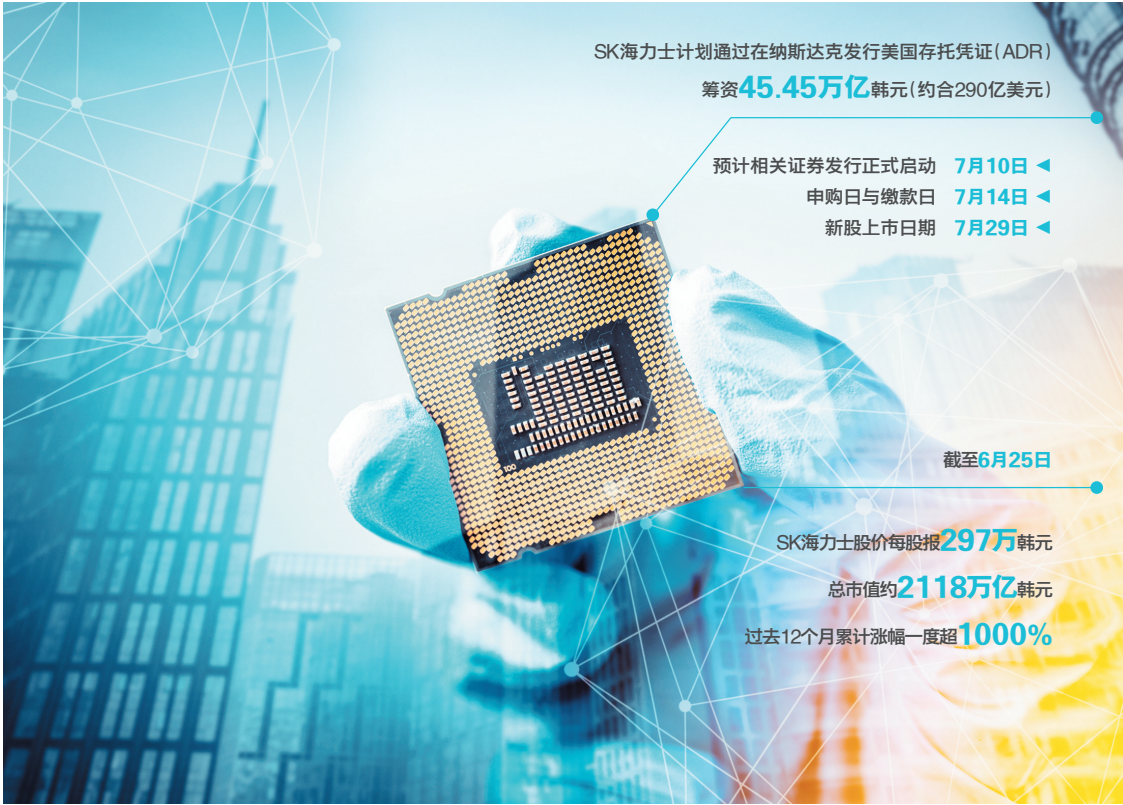
资本明星SK海力士赴美上市

站上万亿美元市值后,韩国半导体龙头SK海力士已提交美国IPO申请,计划通过发行美国存托凭证(ADR)在纳斯达克上市。在“韩国折价”的背景下,业内人士认为海力士此次赴美将复制台积电当年的路径,不仅将获得全新的投资者群体,也能获得更充足的流动性,并缩小与竞争对手之间的估值差距。然而,当市场将全部目光聚焦于存储龙头的业绩与估值时,其自身的结构性脆弱也在同步增加。

股价一年涨10倍

具体而言,SK海力士计划通过在纳斯达克发行美国存托凭证(ADR)筹资45.45万亿美元(约合290亿美元),相关证券发行预计将于7月10日正式启动,申购日与缴款日定为7月14日,新股上市日期定于7月29日。

韩国业内人士对SK海力士赴美发行存托凭证预期较高,这一交易金额将超过阿里巴巴在2014年纽约上市时所筹集的218亿美元,成为有史以来规模最大的ADR发行。此外,如果SK海力士成功上市,将成为韩国第一只在美上市的ADR。此前,三星虽曾在伦敦市场发行过GDR(全球存托凭证),但美股ADR尚无先例。



随着市场对存储芯片的旺盛需求推动相关股票大幅上涨,SK海力士今年以来已累计上涨350%,过去12个月累计涨幅一度超1000%。截至6月25日,SK海力士股价上涨15%,每股报297万韩元,总市值约2118万亿韩元。

6月22日,SK海力士股价一度上涨6.5%至295万韩元,总市值突破2082万亿韩元,超越三星电子,成为韩国综合股价指数(KOSPI)市值最高的上市公司。这是自2000年11月以来,三星电子连续26年稳坐韩国股市市值头名的纪录首次被打破。

如果只看表面,SK海力士的爆发像是一场资本市场的情绪狂欢。但在AI大模型里,游戏规则彻底颠覆了。SK海力士掌握着全球一半以上的HBM市场份额,英伟达、谷歌、亚马逊排着队采购,甚至主动提出要直接投资它

的扩产项目。

这种近乎垄断的地位,直接反映在了其财务数字上。2026年一季度,SK海力士单季营收达到52.58万亿韩元,同比增加198%,营业利润37.61万亿韩元,同比增加405%,净利润率更是达到惊人的77%。

检验“韩国折价”

股价与市值的涨势,折射出资本市场对AI存储龙头SK海力士的高度追捧,但与之并存的,却是其估值水平与同业公司之间的差距。

作为HBM领域的三大领先厂商,三星电子、美光科技和SK海力士处于全球人工智能基础设施建设的关键环节。这些公司生产的HBM芯片是数据中心扩张过程中最重要的

瓶颈之一。根据集邦咨询TrendForce的数据,2026年SK海力士在HBM市场的出货量份额约为52%,三星电子约为39%,美光约为8%。据Counterpoint Research预测,下一代HBM4量产,SK海力士将占据全球市场54%的份额。

不过,该公司的估值仍低于美光和三星电子。据韩媒报道,以今年业绩预期为基准,SK海力士预期市盈率仅为3至4倍,而美光科技为8倍,闪迪更是高达19倍,这凸显出海力士与美国同行之间显著的估值落差。而这种落差被称为“韩国折价”。

“当前韩国股市虽然涨幅巨大,但无论是三星还是SK海力士,其估值水平实际上并未显著提升。”南方东英资产管理首席投资官王毅表示,“这两家公司恰好处于AI资本开支的关键节点上,并且这一节点恰恰是整个产业链的‘瓶颈’环节。以SK海力士为例,它是英伟达最大的存储供应商,提供了后者约六成到七成的HBM需求,但其估值却远低于美国竞争对手美光科技。从韩国业界的视角来看,这种估值折价是不合理的,既然公司基本面如此强劲,为何还要承受折价?赴美上市恰恰是解决这一问题的关键路径。”

分析人士认为,SK海力士此次美股首秀的成败,将直接检验韩国股市长期存在的国际估值折价问题。若上市成功并推动其与美光估值加速收敛,将对改善韩国市场的国际定价地位产生深远影响。

Jupiter Asset Management 同样预计,若SK海力士2027年远期市盈率与美光持平,其韩国上市股票存在30%的上涨空间。该机构投资经理Sam Konrad表示:“SK海力士ADR将使美国机构和散户投资者更容易布局韩国存储芯片板块——我们认为该板块极具吸引力,因为未来数年需求很可能持续超过供给。我们认为SK海力士至少应与美光享有同等估值。”

估值过热信号

放眼整个行业,可以看到一个更大的变化正在发生:AI产业正在从拼模型的阶段,进入拼基础设施的阶段。SK海力士在2026年英伟达GTC大会后的技术观察中给出过一个判断:AI竞争正在从训练最大、最聪明的模型,转向如何以更低成本部署大模型,并让它们进入物理制造和平台化场景。

不过,存储芯片的周期性基因从未消失。6月5日,SK海力士股价在冲上高点后出现明显回调。资本市场的担忧并非空穴来风,三星和美光的扩产计划正在加速推进,HBM的供给缺口可能在未来几个季度逐步收窄。

更宏观来看,部分华尔街投资机构已经开始对存储股的仓位进行调整,有基金经理公开表示内存板块估值已出现过热信号,正在降低相关持仓比例。与此同时,存储芯片行业容易受到出口管制、关税调整、产业补贴政策变动影响,任何一项变量的变化都可能打乱供需节奏。

高盛也在近日的一份报告中写道:“这场投资热潮可能仍将延续,且市场对短期投资规模的预期或许将进一步抬升。然而,鉴于大量的估值红利已被提前消化,一旦出现挑战这一乐观情绪的消息,市场将变得更加脆弱。”

6月23日,韩国金融监管机构负责人表示,后悔让三星、SK海力士杠杆ETF上线,并称这些高风险产品的负面影响已显著增大。当天,SK海力士收盘大跌12.47%,创2008年12月24日以来最大单日跌幅。

莲华资管首席投资官洪灏指出,对于投资人来说,SK海力士未来几年的可售芯片数和盈利情况都已经“明牌”,但其股价依然每天都在上涨,这意味着其股价每天都朝着泡沫的全面顶峰更进一步。

北京商报记者 赵天舒

聚焦 Focus

国际油价回落至战前水平

随着美国与伊朗围绕能源与安全议题推进谈判以及霍尔木兹海峡航运恢复迹象增强,国际原油期货价格6月经历大幅下跌,并基本回吐美伊战事爆发以来的全部涨幅。

纽约原油期货主力合约价格在过去9个交易日中仅有一上涨,累计跌幅约20美元。市场普遍认为,供应端风险缓解是推动油价下行的关键因素。近期美伊签署谅解备忘录,并伴随美国暂时放松对伊朗部分石油出口限制,加上霍尔木兹海峡通行状况改善,国际油价承压明显。

截至24日收盘,纽约商品交易所8月交货的轻质原油期货价格下跌2.87美元,盘中一度跌至每桶69.66美元,收于每桶70.34美元,跌幅为3.92%;8月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌3.34美元,盘中最低跌至每桶73.07美元,收于每桶73.74美元,跌幅为4.33%。

两大基准油价均已降至3月初以来低位,并基本回到美伊战事2月28日爆发前的水平。

荷兰商业银行大宗商品策略师沃伦·帕特森与埃娃·曼泰指出,随着海湾石油贸易逐步恢复,市场正在迅速计入霍尔木兹海峡通行改善的预期。

航运数据也显示出修复迹象。英国海上贸易行动办公室转发联合海上信息中心的相关评估显示,霍尔木兹海峡船舶通行风险等级已下调至“温和”,但水雷等残余风险仍未完全解除。阿曼方面表示,正与国际海事组织协调,在霍尔木兹海峡设立临时航运

通道,以保障通行安全。

市场服务机构克普勒公司数据显示,美伊签署相关谅解备忘录后,霍尔木兹海峡日均石油运输量已回升至约480万桶,23日至24日间已有多艘超大型油轮通过海峡。

消息还称,此前约有数百艘油轮及1万多名海员滞留在波斯湾区域。战前,全球约20%的石油运输通过霍尔木兹海峡完成。

帕特森与曼泰指出,当前运输水平仍显著低于冲突前约每日2000万桶的规模。尽管如此,由于沙特与阿联酋通过管道分流部分出口,市场普遍认为日均通行量回升至约1400万桶即可恢复战事前供应能力。

瑞士SPI资产管理公司市场策略负责人斯蒂芬·英尼斯表示,本轮油价下跌并非反映地缘政治风险彻底消除,而是现货供应恢复速度快于预期,交易商正在逐步剔除此前计入的风险溢价。

美国普莱斯特期货集团高级市场分析师菲尔·弗林表示,由于美国暂时放松对伊朗部分石油出口限制,中东石油供应的快速增加让市场承压,贸易流向在发生改变。而霍尔木兹海峡石油运输增加进一步导致油价变动。

市场分析人士普遍认为,短期内油价已回归由供需改善与库存数据交

替主导的阶段,但地缘政治风险溢价仍未完全消失。

此外,随着美伊达成相关协议并允许商业船只在60天内免收费通过该海峡,本周海上交通明显增加。另据新华社,美国总统特朗普24日在社交媒体发文威胁称,如果伊朗开始向通过霍尔木兹海峡的船只收取费用,美国将终止与伊朗的谈判。特朗普说,伊朗已告知美国,伊朗对通过霍尔木兹海峡的船只不征收任何通行费、保险费或任何其他形式的费用。如果此信息不实,谈判将立即终止。

美国原油库存数据也对油价形成短期扰动。美国石油学会23日发布的数据显示,上周商业原油库存降幅明显收窄,而汽油与蒸馏油库存出现回升;但美国能源信息局同期数据则显示库存下降幅度超出预期,对油价形成一定支撑。

另外,随着美国通胀抬头,美联储年内或加息的预期升温,最近美元明显走强,美元指数已重新站上100大关,6月24日收盘为101.57,本月累计涨幅2.73%。一般来说,美元走强,主要以美元计价的大宗商品价格就会出现下跌,反之则会出现上涨。

7月3日24时为本轮国内成品油调整的窗口,随着国际油价持续下跌,成品油价格下调的幅度进一步扩大。据金联创测算,截至6月25日第四个工作日,参考原油品种均价为76.07美元/桶,变化率为-12.84%,国内汽柴油零售价应下调720元/吨。折算到每升的话,下调幅度达到0.56元左右。这意味着国内成品油价格不但即将迎来“三连降”,而且可能创下今年以来最大跌幅。

北京商报综合报道

· 图片新闻 ·

委内瑞拉遭遇126年来最强地震



24日,委内瑞拉加拉加斯,救援人员在地震后的倒塌建筑中搜寻遇难者。视觉中国/图

委内瑞拉代总统罗德里格斯24日宣布,该国进入紧急状态,首都加拉加斯主要国际机场关闭。当天,委内瑞拉接连发生两次7级以上强烈地震,委内瑞拉首都加拉加斯受损严重。

据美国地质调查局地震信息网消息,格林尼治时间24日22时4分(北京时间25日6时4分),委内瑞拉蒙塔尔万附近发生7.2级地震,震源深度10公里。

该网后续监测显示,不到一分钟,委内瑞拉再次发生强震,震级7.5级,震中位于北纬10.40度、西经68.32度,震源深度10公里。

美国地质调查局地震信息网当天就委内瑞拉强震发布红色警报,预计地震将造成重大人员伤亡、大范围破坏和相关经济损失,并在多地引发灾情。

该机构称,此次地震是委内瑞拉自1900

年以来发生的最强地震,遇难人数很可能在1万至10万。

委内瑞拉内政、司法与和平部长迪奥斯达多·卡韦略24日通过该国国家电视台发表讲话说,此次地震影响委多个城市,加拉加斯东部多处建筑物倒塌。

同一天,委内瑞拉首都加拉加斯附近的米兰达州考市市长古斯塔沃·杜克在社交媒体上说,该市有两处建筑物在地震中倒塌,目前已救出18名受困伤者,500余名政府工作人员正在执行救援任务。

社交媒体上的视频显示,在加拉加斯附近的迈克蒂亚国际机场内,乘客们四散奔逃。另一些画面则显示,救援队正在加拉加斯坍塌的建筑物中搜寻幸存者,救援人员警告焦急的围观者保持安静,同时呼喊失踪人员的信息。

北京商报综合报道