

韩国科技行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

南亚科技和 TechInsights 要点

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 8 月 28 日发布的题为《Nanya and TechInsights takeaways》的报告，英伟达评论对存储看法偏乐观，南亚科技预计强势将持续至 2028 年。中信里昂维持此前观点，即在 AI 系统中存储而非算力是关键瓶颈，未来几年需求可能仍将领先于供应。英伟达在其业绩电话会上的评论中表示，需求正从超大规模云服务商扩展至企业和主权 AI 客户，其由存储采购驱动的 2,800 亿美元供应和产能承诺（环比增长 134%），对存储前景构成利好。本周，中信里昂与南亚科技进行了交流，并参加了 TechInsights 的一场线上演示，中信里昂总结了关键点。分析维持对三星电子、SK 海力士和美光的积极看法。

与南亚科技电话交流：DDR4 需求强劲，短缺将持续

- 南亚科技在全球 DRAM 市场拥有约 1% 的份额，预计由 AI 热潮驱动的 DRAM 短缺和价格上涨将持续至 2028 年。
- 成熟的 DDR4 DRAM 产品占其收入的 66%，而 DDR5 仅贡献约 10%。由于主要 DRAM 供应商正专注于 DDR5 和 HBM，南亚科技预计将在高盈利的 DDR4 DRAM 领域维持强劲市场份额。
- 尽管全球 DDR4 供应下降，但来自 PC、工业和消费电子的需求依然强劲，导致年初至今价格显著上涨。公司指出，当前 DDR4 按比特计算的定价高于 DDR5，且其正在有意最大化 DDR4 产量，尽管其具备提升 DDR5 产出的产能。二季度毛利率为 79.5%，并预计下半年将进一步改善。
- 南亚科技对未来两年的需求有很强的可见度。为满足需求，公司正在建设新的 F5 晶圆厂。5 厂的最大规划产能为每月 4.5 万片晶圆。第一阶段计划于 2027 年末开始运营，产能为每月 3 万片晶圆，到 2029 年提升至每月 3.6 万片晶圆。60-70% 的产能基于 20nm 级制程，1b nm 占 30%。基于 1c nm 的生产计划于 2027 年开始。
- 在数据中心对 eSSD 的强劲需求驱动下，主要 SSD 制造商正大量下单 16Gb DDR4，该产品用作 SSD 控制器的工作内存。南亚科技认为，eSSD 热潮所创造的需求可能成为一个重要的隐藏驱动因素。公司正在评估进入 HBM 市场的准备情况，但由于存在重大技术障碍，未提供其商业化时间表。

TechInsights：DRAM 接近重大技术转型，NAND 中的混合键合

- 中信里昂收看了 TechInsights 关于存储行业技术路线图的一场线上演示。其认为 DRAM 正接近一次重大的架构转型。主流 DRAM 产品采用 6F² 单元架构。然而，随着制程微缩在 10nm 以下接近物理极限，进一步缩小

传统 DRAM 正变得困难且昂贵。因此，供应商正探索向 4F² 架构转型，该架构可提供缩小 33% 的单元面积和更高的每片晶圆比特密度。

- 4F² DRAM 转型意义重大，因为其很可能是在 3D DRAM 之前最后一次重大的微缩转型。三星电子/海力士计划在转向 3D DRAM 之前，于 10nm 以下 DRAM 世代中采用 4F² 和垂直沟道晶体管技术。相比之下，Micron 似乎更直接聚焦于未来 3D DRAM 架构，而非中间性的 4F² 转型。根据 TechInsights，3D DRAM 可能不可避免，但由于重大的技术挑战，实现大规模商业化可能仍需数年时间。
- NAND 正进入 3D NAND 微缩的下一阶段，在这一阶段，单纯增加层数已不再足够。未来竞争力将越来越依赖多堆栈架构、混合键合、CMOS 集成和封装创新，而非仅依赖传统光刻微缩。混合键合正成为 NAND 下一个主要技术拐点。供应商不是将外围电路放置在 NAND 阵列旁边，而是将存储阵列和逻辑电路分别构建，然后再将它们键合在一起。例如，三星电子的 V10 NAND 很可能将采用混合键合。此外，随着层数增加，对单一 400 层堆栈进行蚀刻已变得越来越具挑战性，厂商正转向双堆栈或三堆栈架构，以提升比特密度并降低成本。

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。