中信证券 CITIC SECURITIES

CSIWM 行业点评

2026 年 11 月 19 日

韩国科技行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 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

TrendForce 活动要点

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 11 月 18 日发布的题为《TrendForce event takeaways》的报告，中信里昂参加了 TrendForce 关于存储的演示交流会。尽管云资本开支和融资方面存在迫在眉睫的不确定性，但其到 2027 年仍看好 DRAM/HBM，支撑因素包括强劲的 AI 需求、HBM4 定价和产品组合优势，以及受限的有效 DRAM 供应。随着产能扩张，预计风险将从 2028 年起上升。与此同时，尽管美国超大规模云厂商需求具有韧性，但由于中国云客户可能削减订单，其已对 NAND 转为谨慎。研究对存储股仍维持积极看法。

HBM4 的采用将在 2027 年推动出货量和定价增长

- HBM 仍是存储需求最强劲的增长驱动因素，全球 HBM 位元出货量预计将在 2027 年同比增长 50%（2026 年增长 65%）。
- 全球 AI 加速器出货量将在 2027 年同比增长 54%（2026 年为 48%），而每 GPU/ASIC 的平均 HBM 容量将上升 9%，支撑约 50%的 HBM 位元增长。
- HBM4 将在 2027 年成为主流产品，占 HBM 出货量的 51%，高于 2026 年的 31%。HBM3E 应保持约 40%的份额，而 HBM4E 开始贡献约 7%。
- HBM 定价应显著受益于 HBM4 的转型。2027 年综合 HBM 平均售价将同比上涨 122%至 3.70 美元/Gb，其中 HBM4 定价为 3.0–5.5 美元/Gb，而 HBM4E 初步报价高于 5 美元/Gb。

HBM 需求多元化抵消 Rubin 规格变化

- HBM 客户群正变得更加多元化。英伟达在 HBM 需求中的份额预计将从 2026 年的 55%降至 2027 年的 42%，而谷歌将从 22%升至 31%，反映出更强劲的 TPU 部署。
- Rubin 规格变化应不会破坏 HBM 需求。英伟达将每 GPU 的 HBM4 带宽下调 12.7%至 19.2TB/s，但内存容量保持不变，仍为每 GPU 288GB。更低的 Rubin 带宽要求实际上可能缓解 HBM4 生产限制，所需引脚速度从约 10–11Gbps 降至 9–10Gbps，可能有助于供应商良率和产量。

DRAM 供应至 2027 年保持紧张；风险从 2028 年起上升

- 整体 DRAM 产能增长高估了 DRAM 行业的有效供应增长。全球 DRAM 晶圆产能预计将在 2027 年增长 14%，但到 2027 年底，与 HBM 相关的 TSV 产能预计将占用全球 DRAM 产能的 29%，高于 2026 年的 23%。因此，传统 DRAM 供应应保持紧张。
- DRAM 供应商正在增加产能，但将更多产能分配给 HBM 和高性能服务器 DRAM，应会限制其他应用可获得的供应，并支撑 DRAM 价格继续上涨。
- 近期来看，中国供应对传统 DRAM 而言是比 HBM 更大的风险。长鑫存储的晶圆产能预计将扩张 20%，但鉴于技术、研发和良率挑战，其对 HBM 的贡献应仍有限。
- 从 2028 年起将出现更具实质性的下行风险，包括潜在的数据中心建设延迟、美国出口限制变化以及计划于 2028–2030 年增加的 DRAM 产能。近期，HBM 出货量增长、有利的产品组合和受限的 DRAM 供应相结合，仍对平均售价构成支撑。

中国云订单削减和消费产品疲软将在 2027 年对 NAND 构成压力

- TrendForce 已对 NAND 需求和定价前景转为谨慎。这是因为中国云超大规模厂商可能因 GPU 供应受限和 AI 变现逆风而削减订单。预计智能手机和 PC 等消费产品的持续疲软将进一步加剧这一趋势。

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。