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。

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

2027 年展望：见顶担忧为时过早

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 16 日发布的题为《2027 outlook: Peak fears premature》的报告，中信里昂认为，尽管市场担忧 AI 融资以及上行周期的可持续性，全球存储基本面仍然强劲。存储已进入更高更久阶段，在洁净室限制下供应至少到 2028 年仍将受限，而需求继续增长。存储供应商正在扩大长期协议（LTA），具备 2027 年收入覆盖以及 2028-2030 年的 LTA 覆盖。在近期因担忧周期利润见顶而出现回调后，研究认为 EPS 预期与存储股价之间存在显著脱节。强劲的自由现金流生成和股东回报应提供稳固支撑。

供应紧张持续至 2028 年，AI 拓宽存储机遇

- 中信里昂预计，尽管有产能增加，存储供应到 2028 年仍将保持结构性紧张，支撑更高更久的周期。AI 驱动的需求正从 GPU 扩展到 CPU，推理和智能体 AI 推动更高的存储强度。产品结构也在迅速转向服务器。
- 计划于 2027-2028 年的供应增加正在加速，但这些已纳入研究预测。分析指出，鉴于新晶圆厂产能爬坡所需时间以及技术迁移日益复杂，正在进行的产能增加不太可能迅速消除短缺。HBM 在 DRAM 产能中份额上升及其裸片惩罚将进一步制约传统 DRAM 供应。
- NAND 基本面似乎比市场对即将到来的下行周期的担忧更具韧性，尤其是对 eSSD 而言。虽然 ASP 上涨可能放缓，但近期几乎没有直接降价的迹象。从结构上看，随着 NAND 被用于 KV 缓存卸载及其他优化 AI 推理的成本高效方法，AI 正在创造新的 eSSD 需求来源。中国 NAND 产能仍主要集中在消费应用，因此对美国数据中心 eSSD 需求构成的近期竞争威胁有限。

存储继续在 AI 资本开支中占据更大份额

- 存储在 AI 基础设施支出中份额的快速上升，仍是重要的结构性驱动因素，也是投资者潜在担忧。分析预计，继 2026 年增长后，全球云超大规模资本开支将在 2027/28 年上升。
- 研究指出，关于存储股票的争论已转向强劲盈利能否持续到 2027 年以后，而非近期基本面。尽管行业 EPS 预期继续走高，市场似乎正在计入融资风险和最终的价格下行。
- 分析估计，当前股价隐含利润下滑，这将意味着年度 ASP 下降或未来四个季度每季度下降，而这极不可能。市场正在定价见顶，而基本面日益指向更长、更可见的周期。

股东回报是下一阶段，且基本面更好

- 近期存储股回调重置了仓位，但未改变基本面展望。更强的自由现金流、受 LTA 支持的更持久盈利以及更大的股东回报，使本轮周期有别于过去的上行周期。研究指出，改善的股东回报和稳健的资产负债表可能支撑存储股。

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。