



記憶體產業

消費性 DRAM 供給轉緊

加碼 · 維持

焦點內容

1. 我們預估 4Gb DDR3 合約價 2Q-4Q24 將再分別上漲 10%、10%、15%，主要係由七項驅動力帶動。
2. 我們預估 2024 年整體消費性 DRAM 產能達 18.3 萬片/月、僅年增 3%，供給轉緊。
3. 我們看好消費性 DRAM 供給轉緊將帶動台系業者的獲利展望及股票評價

重要訊息

4Gb DDR3 合約價已在 4Q23-1Q24 分別上漲 7%、10%，我們預估 2Q-4Q24 將再分別上漲 10%、10%、15%，主要係由七項驅動力帶動。我們預估 2024 年整體消費性 DRAM 產能達 18.3 萬片/月、僅年增 3%，供給轉緊。

評論及分析

一、**網通標案需求啟動**。1月起，中國政府為振興經濟，加速釋出智慧家庭網路設備的採購標案，帶動配套 PON 的 DRAM 需求。

二、**TV 需求終將復甦**。由於價格再次跌破現金成本，TV 業者於 4Q23-1Q24 啟動二次減產，限縮 TV 機上盒的 DRAM 需求，而隨 TV 價格回漲，我們認為 TV 業者有機會自 2H24 起二次升載，帶動機上盒需求回溫。

三、**台系業者庫存去化**。在 4Q23-1Q24，南亞科(2408 TT, 增加持股)、晶豪科(3006 TT, 未評等)單季漲幅約 5%，華邦電(2344 TT, 增加持股)則執行凍漲策略，台系業者的價格漲幅普遍落後龍頭業者，帶動台系業者的庫存去化。

四、**華邦電台中廠轉產**。華邦電高雄廠 25S 製程產能自 3Q22 投產後逐步拉升至 2Q23 的 1.0 萬片/月，曾造成產業供給壓力；台中廠自 4Q23 起將部分 DRAM 生產設備及空間轉換至 NOR Flash 使用，抵銷高雄廠的產能成長，造成華邦電整體 DRAM 產能在 3Q23 達 2.7 萬片/月高峰後，至 4Q23 起便穩定於 2.4 萬片/月，僅將透過拉升 20nm 製程產能至 1 萬片/月以擴張位元供給。

五、**SK Hynix 主攻高密度市場**。SK Hynix 無錫廠原受美國管制，無法採購 EUV 設備，不利 1alpha 製程的生產效率；因此，SK Hynix 原在 2Q23 延後 21nm 製程的 4Gb DDR3 及 DDR4 產品 EOL 時程，以去化無錫廠產能；至 2024 年，我們注意到無錫廠規劃調整 1alpha 製程設計，使該廠可積極升級至 1alpha 製程，主攻高密度消費性市場(大於 8Gb)，對中低密度消費性市場(小於 8Gb)的供給壓力減輕。

六、**大宗 DRAM 供給轉緊效應外溢**。龍頭 DRAM 業者為生產 DDR5、HBM 等前沿產品，加速自 20nm、1x、1y 等成熟的製程節點升級至 1z、1alpha、1beta 等先進製程節點，減少生產成熟製程節點的消費性 DRAM。

七、**DDR4 漲幅超越 DDR5**。DDR5 的利潤率優於 DDR4 及 DDR3 下，龍頭業者自 1Q24 起嘗試推動 DDR4 合約價漲幅超越 DDR5，以推動 PC DDR5 相較 DDR4 的溢價幅度自 26%收斂，以推升 PC DDR5 滲透率(4Q23 時僅 23%)。我們認為 DDR4 的價格上漲有利整體消費性 DRAM 價格。

投資建議

我們看好消費性 DRAM 供給轉緊將帶動台系業者的獲利展望及股票評價，尤其是 2Q24 方啟動漲價的華邦電。

投資風險

業者製程轉換速度不如預期，需求弱於預期。

圖 1：個股評價

股票代碼	公司	相關產品 營收比重(%)	市值 (US\$m)	股價 (NT\$)	評等	目標價 (NT\$)	漲幅/ 跌幅(%)	EPS (NT\$)			
								2022	2023	2024F	2025F
2408 TT	南亞科	DRAM(100)	6,510	65.90	增加持股	85	29	4.72	(2.40)	2.68	6.65
2344 TT	華邦電	DRAM(19)	3,619	27.15	增加持股	33	22	3.25	(0.29)	1.25	2.41
3006 TT	晶豪科	DRAM(55)	849	93.00	未評等	N.A.	N.A.	0.13	(0.09)	0.07	0.27

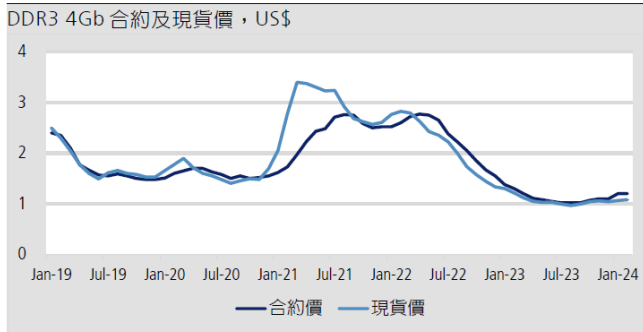
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：DRAM 供需及價格展望概覽

%	2023				2024				2022	2023	2024	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
DRAM												
位元供給成長率									19	(4)	17	
晶圓產出年增率									7	(14)	16	
晶圓產出年增量/季增量(千片/月)	(84)	(201)	(20)	65	86	86	119	88	98	(230)	221	
位元需求成長率									12	8	15	
供需比	113	104	88	83	92	94	100	104	108	96	98	
DDR4 8Gb合約價季增率	(18)	(22)	(6)	19	17	5	10	15				

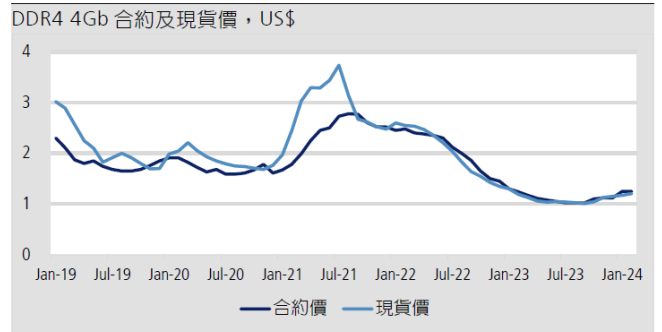
資料來源：TrendForce；凱基

圖 3：消費性 DRAM 價格持續上漲



資料來源：TrendForce；凱基

圖 4：消費性 DRAM 價格持續上漲



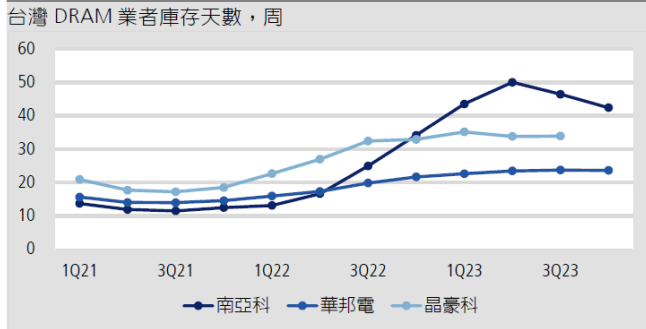
資料來源：TrendForce；凱基

圖 5：2019-25 年消費性 DRAM 供給展望

公司	廠區	廠址	消費性DRAM投片(千片/月)						
			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Samsung	Line13	Hwaseong, Gyeonggi-do, 南韓	99	78	68	63	39	26	15
SK Hynix	M10	Icheon, Gyeonggi-do, 南韓	63	28	15	8	3	3	0
	C2	Wuxi, Jiangsu, 中國	14	15	17	19	15	20	25
Micron	Dominion Fab6	Manassas, Virginia, 美國	18	18	18	18	18	18	18
南亞科	Fab 3A	林口, 桃園, 台灣	43	42	50	48	38	40	42
力積電	Fab P3	新竹, 台灣	49	44	47	43	27	38	35
華邦電	Fab 6	新竹, 台灣	27	27	26	21	24	24	30
長鑫存儲	Fab 1	合肥, 安徽, 中國	0	0	0	0	15	15	15
全球產能			310	251	240	218	178	183	180
年增率(%)				(19)	(4)	(9)	(18)	3	(2)

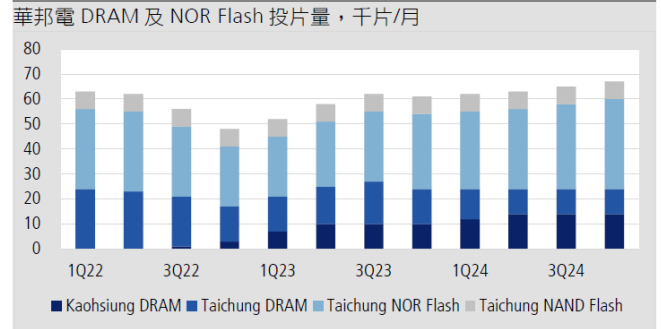
資料來源：TrendForce；凱基

圖 6: 台灣 DRAM 業者庫存普遍在 3Q-4Q23 仍處高水準, 2Q24 起將大致去化



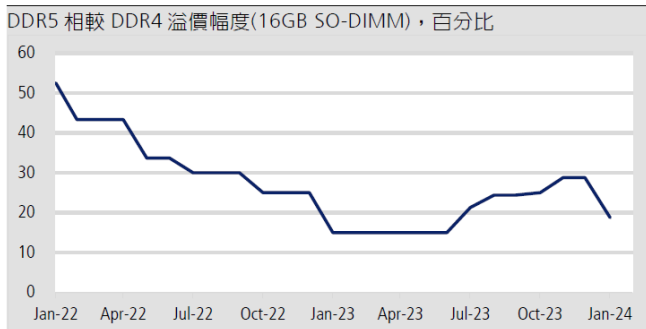
資料來源: 凱基

圖 7: 華邦電台中廠自 4Q23 起將部分 DRAM 轉產 NOR Flash, 使消費性 DRAM 的供給壓力減輕



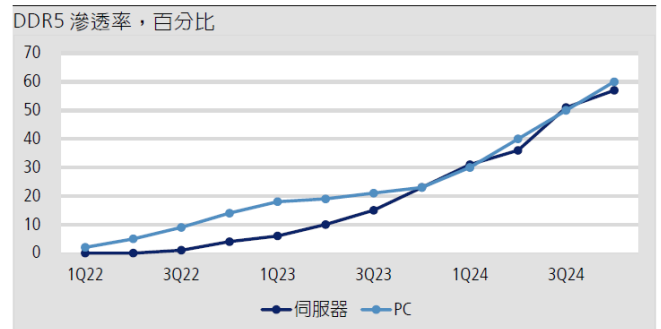
資料來源: TrendForce; 凱基

圖 8: PC DDR5 溢價幅度仍高



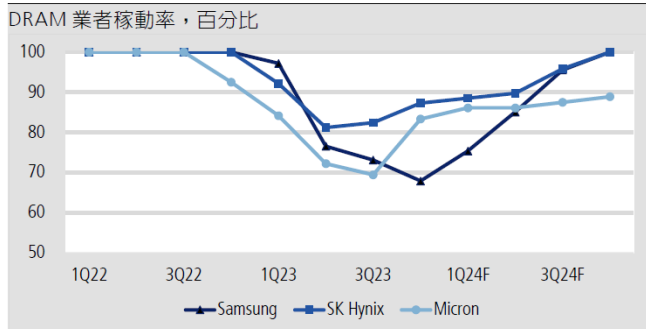
資料來源: TrendForce; 凱基

圖 9: PC DDR5 溢價限縮滲透率提升速度



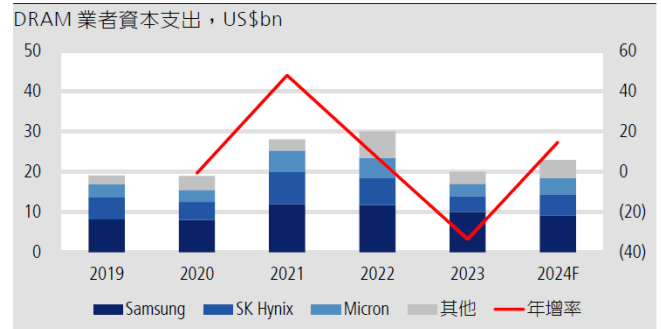
資料來源: TrendForce; 凱基

圖 10: Micron、SK Hynix、Samsung 分別自 4Q23、4Q23、1Q24 起收斂減產幅度

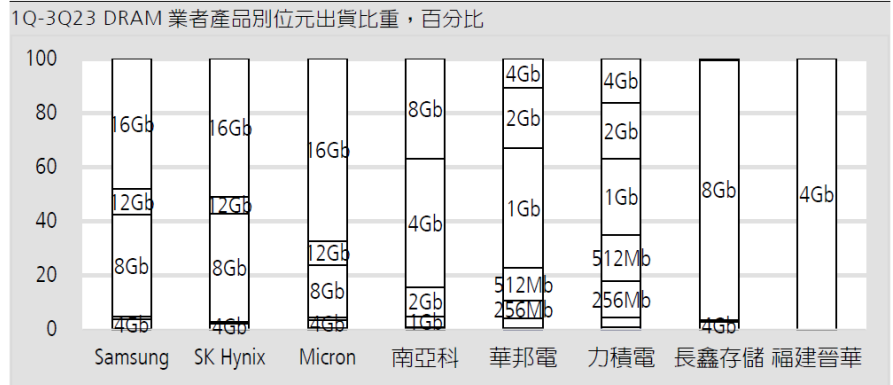


資料來源: TrendForce; 凱基

圖 11: Micron 及 SK Hynix 已將 2024 年資本支出上修至年增約 30%



資料來源: TrendForce; 凱基

圖 12：台系業者中，華邦電主攻 4Gb 以下產品，南亞科主攻 4Gb 以上產品


資料來源：TrendForce；凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。