

記憶體產業

Samsung 再擴大 DRAM 減產

加碼 · 維持

焦點內容

Samsung(韓)預計在 4Q23 擴大 DRAM 減產幅度至 30%，我們認為將推動 DDR4 現貨價及合約價上漲。建議投資人布局類股。

重要訊息

Samsung(韓)預計在 4Q23 擴大 DRAM 減產幅度至 30%，我們認為將推動 DDR4 現貨價及合約價上漲。

評論及分析

Samsung 擴大 DRAM 減產幅度，為 DDR4 漲價拉保險。Samsung 預計將 DRAM 減產幅度自 2Q23 的 20%、3Q23 的 25% 擴大至 4Q23 的 30%，減產著重 DDR4。我們認為 Samsung 主要係考量：(1) 8 月以來，由於 AI 伺服器持續排擠一般伺服器需求，拖累整體伺服器需求進一步下修，且此情勢可能延續，拖累 2024 年一般伺服器需求台數可能僅年持平；(2) 9 月以來，中國政府限縮 iPhone 採購，帶動 Android 手機業者增加記憶體採購，惟仍不足以彌補伺服器需求下修；(3) 經過 2Q-3Q23，零售及工控型皆已大致完成補庫存至 15-20 周的目標；(4) Samsung 因應 DDR5 供不應求情勢，預計在 4Q23 拉升 P3L 新廠的投片量至 5 萬片/月，故需限縮既有廠區 DDR4 生產量，方可限縮整體位元產量、達成在 4Q23 季底將庫存去化至 10 周以下的目標，並推動大宗的 DDR4 價格在 4Q23 止跌翻漲；(5) 1Ynm 以上製程持續處現金流出。我們將 2023-24 年 DRAM 位元供給成長率預估下修至 -2%、-10%。

DRAM、NAND Flash 皆出現供給限縮驅動採購回溫，而供給限縮未止。Samsung 自 9 月起擴大 NAND Flash 減產幅度後，零售型模組業者的通路詢單已回溫，帶動庫存周轉加速、SSD 模組價格上漲，進一步帶動 DRAM 模組的通路詢單及價格。展望 9 月下旬，我們認為 SK Hynix 及 Micron 亦將將 NAND Flash 自 3Q23 的 25% 擴大至 4Q23 的 30%，推動產業鏈採購氣氛回溫。

投資建議

我們認為供給限縮將支撐記憶體價格自 4Q23 起全面性止跌翻漲，建議投資人布局類股。

投資風險

業者製程轉換速度不如預期，需求弱於預期。

個股評價

股票代碼	公司	相關產品 營收比重(%)	市值 (US\$mn)	股價 (NT\$)	評等	目標價 (NT\$)	漲幅/ 跌幅(%)	EPS (NT\$)		
								2022	2023F	2024F
2408 TT	南亞科	DRAM(100)	6,798	70.00	增加持股	85	21	4.72	(1.75)	2.81
2344 TT	華邦電	DRAM(29)	3,406	27.30	未評等	N.A.	N.A.	3.25	0.18	2.04
3260 TT	威剛	DRAM模組(45)	770	90.80	未評等	N.A.	N.A.	3.12	2.72	4.09

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 1：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	(2)	10
晶圓產出年增率									7	(15)	13
晶圓產出年增量/季增量 (千片/月)	(84)	(201)	(2)	8	45	111	133	99	99	(237)	174
位元需求成長率									12	6	12
供需比	113	105	95	86	94	93	99	102	108	99	97
DDR4 8Gb 合約價季增率	(18)	(22)	(3)	5	10	20	10	10			

資料來源：TrendForce；凱基

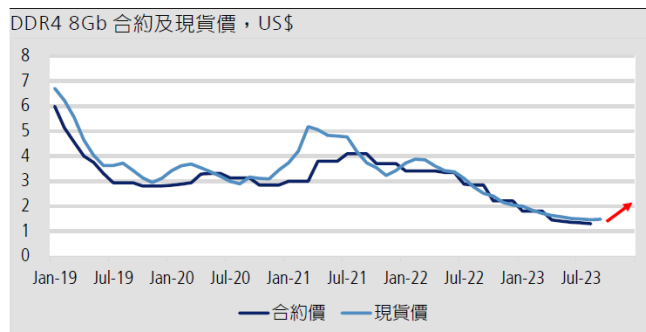
DRAM 供給將持續限縮

繼 DDR5 價格在 3Q23 上漲後，我們預估 DDR4 的合約及現貨價皆將在 4Q23 止跌翻漲。展望 1H24，即使價格恢復上漲趨勢，我們認為 DRAM 業者仍將延續減產策略，主要係考量：

(1) 庫存去化為製造商本波減產的核心目標，而我們預計至 2Q24 季底，製造商庫存水準方將去化至 5-7 周的健康水準。

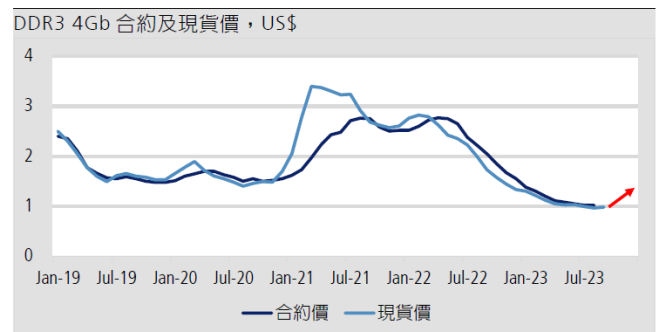
(2) 我們預估 2023-24 年記憶體業者資本支出在 2023 年年減 33%、2024 年僅年增 20-30%，其中，SK Hynix(韓)2024 年增幅將高於同業、Micron(美)將低於同業，主要係反應 HBM 投資規模的落差；同時，大宗 DDR4 的製程升級及產能投資仍將節制，造成製造商成熟製程廠區的生產成本未持續下降，需待 2H24 價格進一步回升後方可由虧轉盈、進而恢復稼動

圖 2：DDR4 現貨價已於 9 月止跌翻漲，合約價將於 4Q23 止跌翻漲



資料來源：TrendForce；凱基

圖 3：DDR3 現貨價已於 9 月止跌翻漲



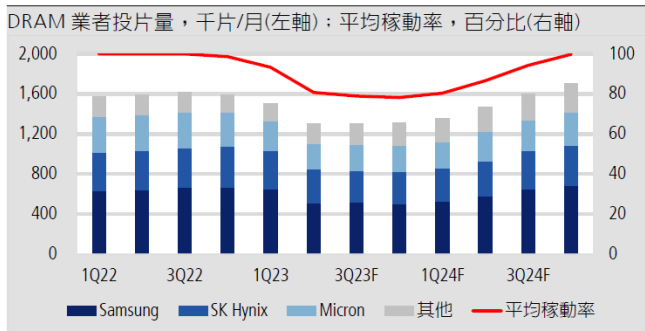
資料來源：TrendForce；凱基

圖 4：DRAM 及下游業者庫存水準

周	健康水準	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F
資料中心業者	7-8	去庫存 7-9	補庫存 7-8	去庫存 10-12	去庫存 11-13	去庫存 9-13	去庫存 8-10	去>補庫存 7-9	補庫存	補庫存	補庫存
手機業者	5-6	去庫存 7-9	去庫存 7-9	去庫存 7-9	去庫存 6-8	去庫存 5-7	去庫存 5-7	去>補庫存 8-10	補庫存	補庫存	補庫存
PC業者	5-6	去>補庫存 8-10	去庫存 10-14	去庫存 10-14	去庫存 10-14	去庫存 9-13	去庫存 8-11	去>補庫存 12-14	補庫存	補庫存	補庫存
模組業者	5-6	去>補庫存 8-10	去庫存 7-9	去庫存 9-11	去庫存 8-11	去庫存 9-13	補庫存 9-20	補庫存 12-22	補庫存 15-22	補庫存	補庫存
DRAM業者	4-5	5-7	8-10	12-13	15	14-17	12-14	10-12	8-9	減少	減少

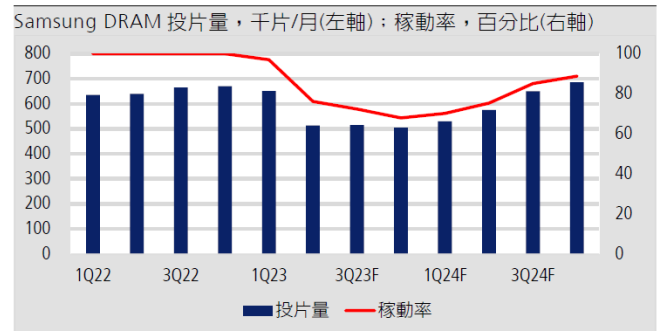
資料來源：TrendForce：凱基

圖 5：DRAM 業者減產自 3Q22 啟動，幅度逐季擴大



資料來源：TrendForce：凱基

圖 6：Samsung DRAM 減產自 1Q23 啟動，幅度逐季擴大



資料來源：TrendForce：凱基

圖 7：2016-24 年 DRAM 業者年度產能展望

(千片/月)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
產能	962	1,066	1,191	1,298	1,364	1,495	1,594	1,357	1,532
Samsung	336	305	415	463	495	584	653	546	610
SK Hynix	255	310	325	349	344	356	393	337	366
Micron	245	320	310	341	349	355	353	272	299
南亞科	60	60	65	71	71	71	68	54	58
華邦電	17	21	26	27	27	26	22	25	27
力積電	49	50	50	49	44	47	43	27	35
長鑫存儲	0	0	0	0	31	50	54	86	127
晉華集成	0	0	0	0	3	6	9	10	10
年增量		104	125	107	66	131	99	(237)	174
Samsung		(31)	110	48	33	89	69	(107)	64
SK Hynix		56	15	24	(5)	12	37	(56)	29
Micron		75	(10)	31	8	6	(2)	(81)	27
南亞科		0	5	6	(0)	0	(3)	(14)	4
華邦電		4	5	1	1	(1)	(4)	3	2
力積電		1	0	(2)	(4)	3	(4)	(16)	8
長鑫存儲		0	0	0	31	19	4	33	41
晉華集成		0	0	0	3	3	3	1	0

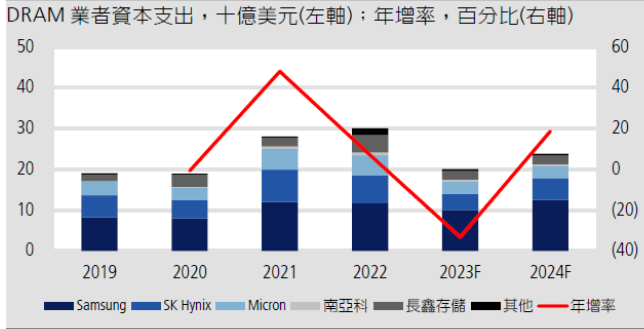
資料來源：TrendForce：凱基

圖 8：1Q22-4Q24 DRAM 業者季度產能展望

	2022				2023				2024			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
投片量 (千片)	1,575	1,591	1,614	1,591	1,507	1,306	1,304	1,312	1,357	1,468	1,601	1,700
Samsung	635	640	665	670	651	513	515	505	530	575	650	685
SK Hynix	380	390	390	410	378	333	318	318	328	353	378	403
Micron	360	360	360	333	303	260	260	265	265	295	310	325
南亞科	71	71	71	60	53	58	54	52	53	55	60	65
華邦電	24	23	21	17	21	25	27	28	26	26	27	29
力積電	47	47	43	34	26	26	27	29	32	33	36	38
長鑫存儲	50	52	55	57	65	81	93	105	113	121	130	145
晉華集成	8	8	9	10	10	10	10	10	10	10	10	10
季增量	22	16	23	(23)	(84)	(201)	(2)	8	45	111	133	99
Samsung	10	5	25	5	(19)	(138)	2	(10)	25	45	75	35
SK Hynix	10	10	0	20	(32)	(45)	(15)	0	10	25	25	25
Micron	5	0	0	(27)	(30)	(43)	0	5	0	30	15	15
南亞科	0	0	0	(11)	(7)	5	(4)	(2)	1	2	5	5
華邦電	(3)	(1)	(2)	(4)	4	4	2	1	(2)	0	1	2
力積電	(1)	0	(4)	(9)	(8)	0	1	2	3	1	3	2
長鑫存儲	0	2	3	2	8	16	12	12	8	8	9	15
晉華集成	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0

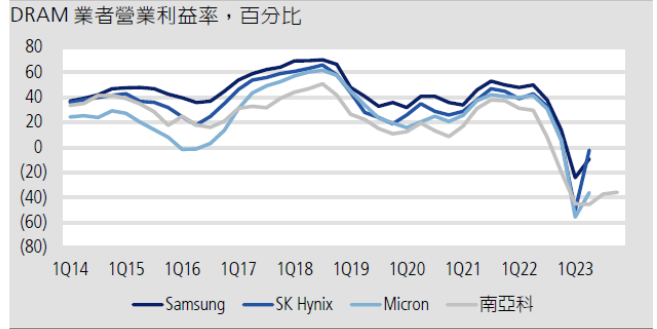
資料來源：TrendForce：凱基

圖 9：DRAM 業者資本支出成長在 2023 年將減少，2024 年亦將僅小幅增加



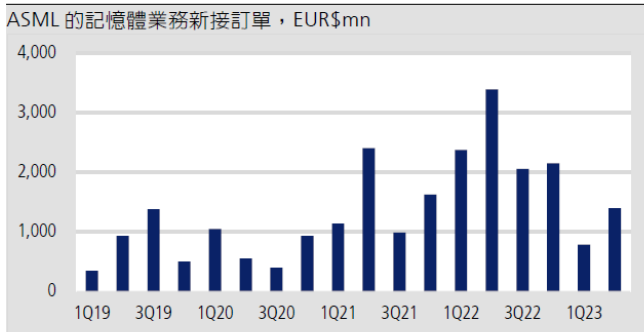
資料來源：TrendForce；凱基

圖 10：DRAM 業者皆已陷入營業虧損



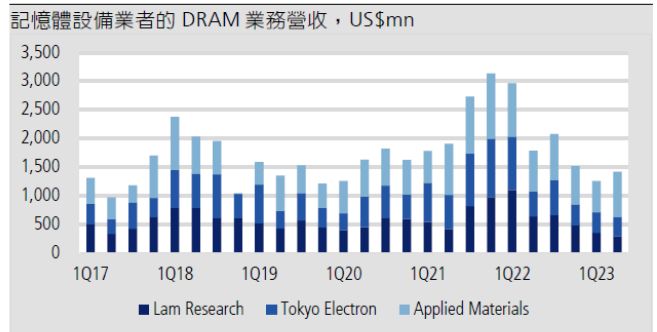
資料來源：TrendForce；凱基

圖 11：ASML 的記憶體業務訂單在 2Q23 季增 77%，主要來自中國業者



資料來源：公司資料；凱基

圖 12：設備業者的 DRAM 業務營收在 2Q23 季增 13%



資料來源：公司資料；凱基

上述為證監會持牌人，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關聯人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。