

記憶體產業

2026 年財年平淡，仍需觀察市佔率流失問題

焦點內容

1. 來自美系 CSP 通用型伺服器採購推升記憶體位元需求。
2. 記憶體價格飆漲將大幅影響 PC 和手機需求復甦。
3. 2026 年記憶體價格將持續上漲。

重要訊息

預期來自 CSP 通用型伺服器之強勁需求將推動明年記憶體價格持續上漲。

評論及分析

美系 CSP 通用型伺服器採購推升記憶體需求。自 9 月以來，DDR5 16Gb 現貨價飆漲逾 3 倍，AI 需求強勁固然是主因，但來自通用型伺服器需求上檔加速了價格推升以及缺貨預期。根據凱基供應鏈調查，美系 CSP 對於明年通用型伺服器採購大幅優於預期和歷史均值，其中以 Microsoft 最為積極，預期 2026 年美系 CSP 通用型伺服器出貨量可望挑戰年增 50%。其背後原因可能為：(1) 2022 年起 CSP 延長折舊年限，明後年將進入汰換高峰；(2) 過去兩年通用伺服器預算遭 AI 排擠；(3) 因應缺貨預期，部分 2027 年需求提前建置採購。我們上修 2026 年伺服器 DRAM 位元需求 17% 至 207.4 億 GB (年增 45%，圖 7)，佔整體 DRAM 需求比重將自 2025 年的 38% 躍升至 2026 年的 47%。我們亦上修 2026 年 Enterprise SSD (伺服器用 SSD) 位元需求 6% 至 4665 億 GB，年增 61.7% (見圖 8)，佔整體 NAND Flash 位元需求佔比將自 2025 年的 29% 提高至 2026 年的 40%，超越智慧型手機成為最大應用領域。

記憶體價格飆漲將大幅影響 PC 和手機需求復甦。由於記憶體 (DRAM 與 NAND Flash) 約佔手機與 PC BOM 成本 10-20%，記憶體價格持續上漲將迫使品牌廠與 OEM 上調終端售價，進而壓抑 2026 年手機與 PC 出貨量。在手機容量方面，儘管 Apple 預計於 2026 年量產 2TB 機種，但 Andriod 陣營為因應成本壓力，可能下調 DRAM 與 SSD 容量，甚至降規其他 IC。PC OEM 亦將採取相同策略以控制整機成本。我們預期手機與 PC 在 DRAM 位元需求佔比將自 2025 年的 36%/10% 降至 2026 年的 29%/8%，手機與 PC SSD 在 NAND Flash 位元需求佔比亦將自 2025 年的 32%/21% 下降至 2026 年的 27%/17%。

2026 年記憶體價格將持續上漲。我們預期來自通用型伺服器強勁需求將彌補手機與 PC 需求逆風，根據凱基供需模型，我們預期記憶體 2026 年將維持供不應求，其中 3Q26 將為供不應求最為嚴峻的季度，DRAM/NAND Flash 供需比將為 90.17%/90.12%。我們預期 DDR5 顆粒合約價將自 3Q25 的 5.5 美金持續上漲至 4Q26 的 17.2 美金 (見圖 10)，DDR4 亦有望因 DDR5 價格上漲，Consumer 升級 DDR5 需求放緩而間接受惠。NAND Flash 方面，我們預期 1TB TLC Wafer 合約價將自 3Q25 的 6.0 美金上漲至 4Q26 的 16.7 美金 (見圖 11)。

投資建議

我們看好記憶體類股將受惠於 2026 年價格持續上漲。推薦標的包含南亞科、華邦電與宜鼎。

投資風險

通用型伺服器需求不如預期。

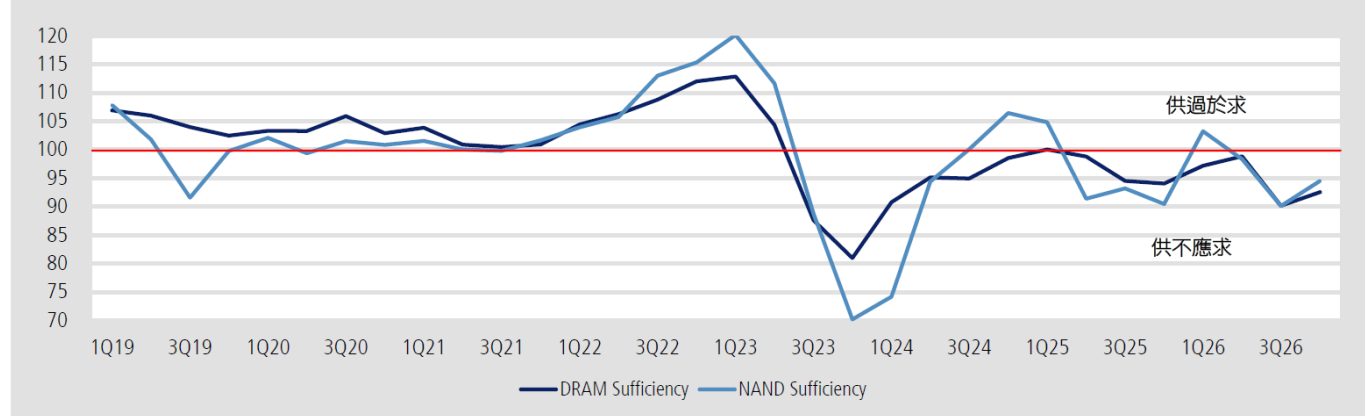
圖 1：個股評價

股票代碼	公司	相關產品 營收比重(%)	市值 (NT\$bn)	股價 (NT\$)	評等	目標價 (NT\$)	EPS (NT\$)			
							2023	2024	2025F	2026F
2408 TT	南亞科	DRAM(100)	516	166.5	增加持股	180	(2.40)	-1.64	1.23	20.98
2344 TT	華邦電	DRAM(30), Flash(35), Logic IC(33)	298	66.2	增加持股	69	(0.29)	0.14	1.08	6.64
5289 TT	宜鼎	DRAM模組(52), Nand模組(41), AIoT(5)	51	542.0	增加持股	500	12.98	12.20	16.84	25.15

資料來源：TEJ；凱基

圖 2：記憶體產業供需比

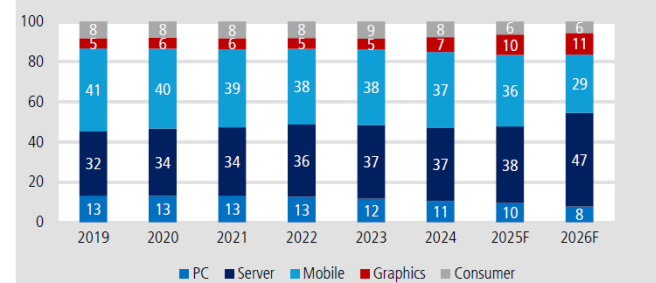
DRAM 與 NAND Flash 供需比，百分比



資料來源：TrendForce；凱基預估

圖 3：DRAM 位元需求佔比預估

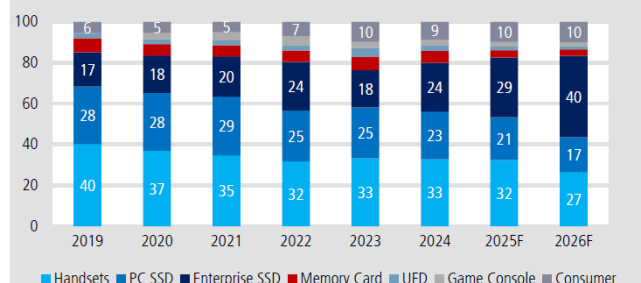
位元需求佔比，百分比



資料來源：TrendForce；凱基預估

圖 4：NAND Flash 位元需求佔比預估

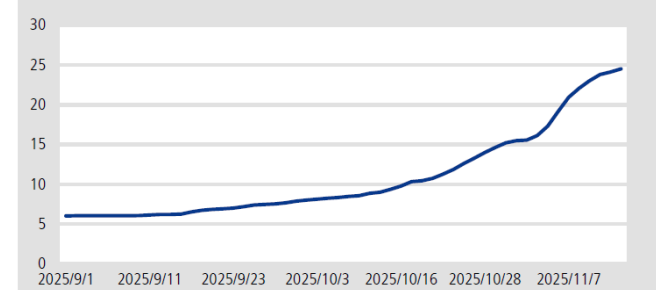
位元需求佔比，百分比



資料來源：TrendForce；凱基預估

圖 5：DDR5 16Gb 現貨價走勢

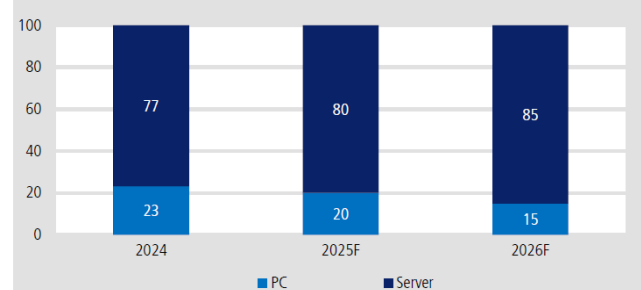
DDR5 16Gb 現貨價，美金



資料來源：TrendForce；凱基

圖 6：DDR5 位元需求應用佔比預估

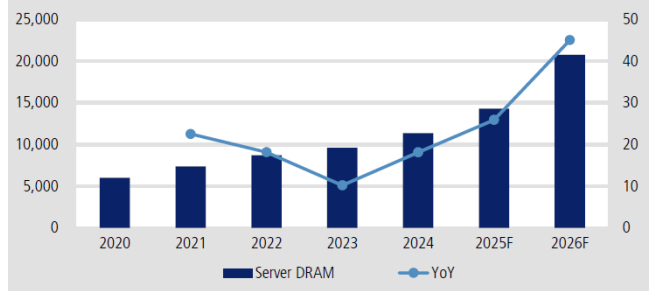
位元需求佔比，百分比



資料來源：凱基預估

圖 7：伺服器 DRAM 位元需求預估

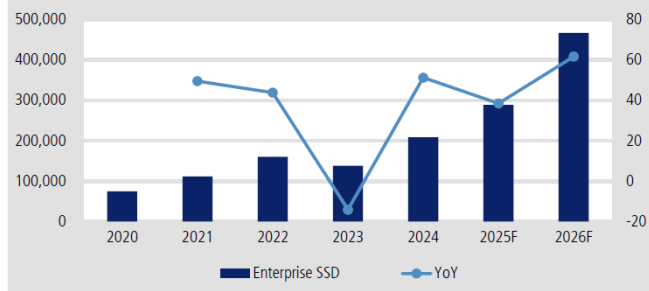
位元需求，百萬 GB(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：TrendForce：凱基預估

圖 8：Enterprise SSD 位元需求預估

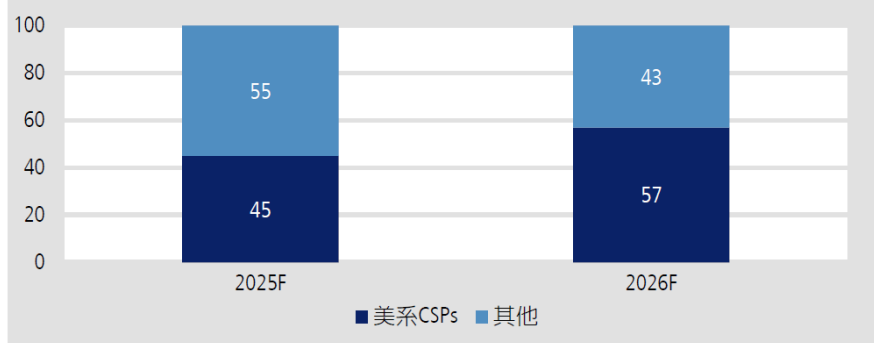
位元需求，百萬 GB(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：TrendForce：凱基預估

圖 9：伺服器記憶體位元需求佔比(按客戶類別)

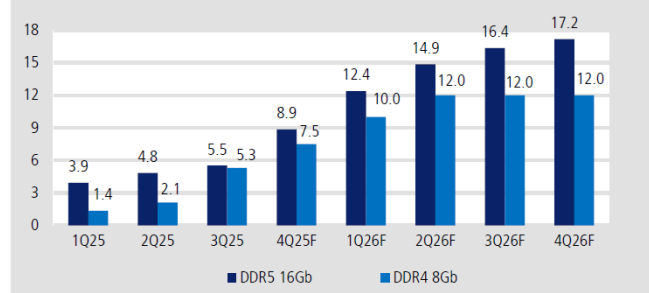
位元需求佔比，百分比



資料來源：凱基預估

圖 10：DDR5 與 DDR4 顆粒合約價預估

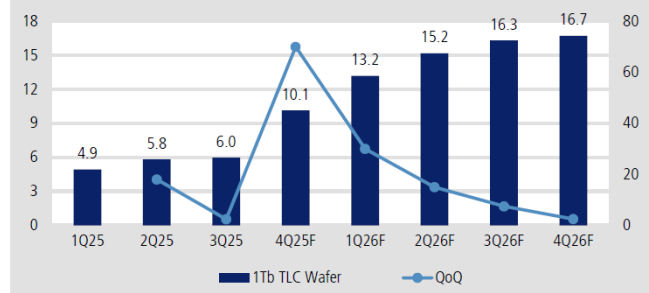
DRAM 合約價，美金



資料來源：凱基預估

圖 11：NAND Flash Wafer 合約價預估

1Tb TLC Wafer 合約價，美金(左軸)；季增率，百分比(右軸)



資料來源：凱基預估

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之目的之資料派發。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，因此不應該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倉。