HANSUI CAPITAL
瀚 隋 資 本





2026

专题报告

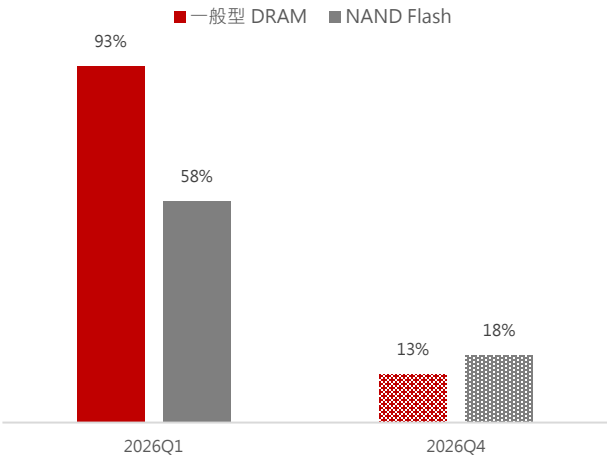
内存价格急升：AI需求推动供应格局转变

撰写 冯浩扬

内存价格急升：AI需求推动供应格局转变

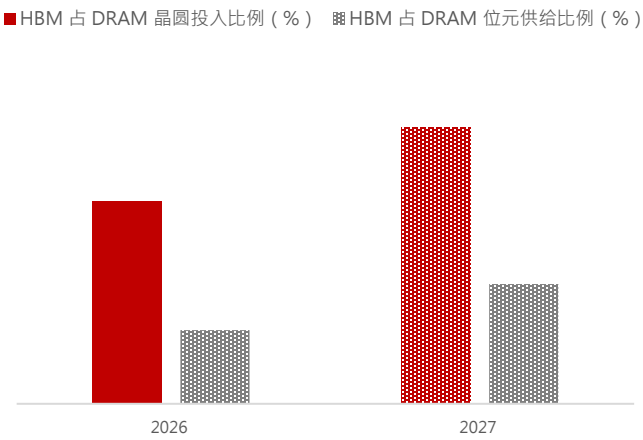
- 2026年，全球内存市场面临前所未有的价格升幅。根据 TrendForce 数据，第一季一般 DRAM [1] 合约价格按季急升93%，NAND Flash [2] 价格亦上涨 58%，两者均录得历来罕见的单季升幅。此轮价格急升，主要源于内存制造商重新调配产能。随着人工智能（AI）服务器需求持续增长， DRAM 供货商优先将先进制程产能转向高带宽内存（HBM）[3]及高密度 RDIMM [4] 等高增值产品，令个人计算机及智能手机等消费电子产品所需的内存供应受到挤压，进一步加剧市场供求失衡。尽管价格升势于第四季有所放缓，TrendForce 仍预测一般 DRAM 按季增10–15%，NAND Flash 按季增18%（图1）。升幅收窄并不代表价格压力消退，而是价格在经历大幅上涨后，逐步进入高位整固阶段。换言之，内存价格的上升速度虽然减慢，但尚未出现回落迹象。整体而言，内存市场的供求关系仍未恢复平衡，而产能配置的结构性转变正推动市场价格维持于较过往显著提高的水平。

图1: 内存合约 2026 年价格涨幅



数据源: 瀚隋资本、 TrendForce (截止2026年10月5日)

图2: HBM 制造效率对 DRAM 有效产能的压缩效果（2026–2027）



数据源: 瀚隋资本、 TrendForce (截止2026年10月5日)

- 此轮内存价格上升并非单纯由短期供求失衡所致，而是晶圆产能重新分配所带来的结构性变化。对DRAM供货商而言，优先将先进制程产能投放于高带宽内存（HBM），具有明确的商业诱因。由于HBM售价远高于一般DRAM，加上AI服务器客户愿意签订长期供应合约，有助确保订单及收入稳定。然而，HBM涉及多层芯片堆栈、较高的晶圆产能消耗及相对较低的生产良率，令相同晶圆投入所能产出的内存位（bit）数量显著减少，变相压缩整体DRAM产业的有效供应能力。

- 根据相关预测，2026年HBM将占DRAM晶圆投入量约22%，但其位供应量仅占整体约8%。预计至2027年，HBM的晶圆投入占比将进一步升至30%，惟位供应占比仅增加至13%（图2），两者差距由14个百分点扩大至17个百分点，反映其生产效率与传统DRAM存在明显差距。因此，即使整体晶圆投入维持不变，随着更多产能转向HBM，传统DRAM的有效供应仍可能持续受到挤压，进一步加剧市场供应紧张局面。

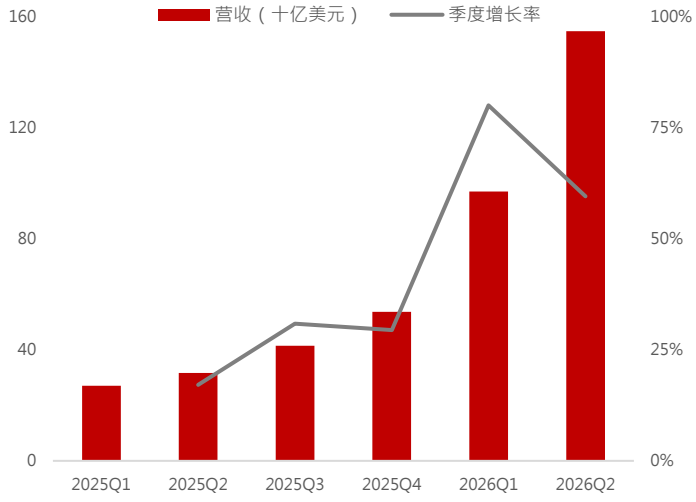
DRAM（动态随机存取内存）[1]：一种挥发性内存，为计算机与服务器的主要系统内存，需持续通电以保留数据，读写速度快。
NAND Flash（闪存）[2]：一种非挥发性储存内存，断电后数据不流失，主要用于 SSD、智能型手机及各类储存装置。
HBM（高带宽内存）[3]：透过 3D 堆栈与硅穿孔（TSV）技术制成的高阶 DRAM，具备极高带宽与低功耗特性，为 AI 与高效能运算（HPC）的核心零组件。
RDIMM（缓存器双列直插式内存模块）[4]：带有缓存器（Register）的服务器专用内存模块，可提升讯号稳定性与系统支持的最大容量。

© 2026 瀚隋资本版权所有请注意本文内的风险披露，重要注意事项及免责声明

- 与此同时，由于新晶圆厂从动工至量产一般需时两至三年，短期供应调节空间有限，2026年的产能早于2023至2024年已大致确定，难以因应价格上升迅速扩产。需求方面，AI服务器除了带动HBM需求，亦推高高密度RDIMM及企业级SSD的需求。根据TrendForce数据，全球DRAM产业收入由2025年第二季的316亿美元，急升至2026年同期的1,547亿美元，按年增长近四倍，其中2025年下半年累计增幅达60%（Q3：30.9%，Q4：29.4%），2026年第一季按季增幅更达81%。（图3）。

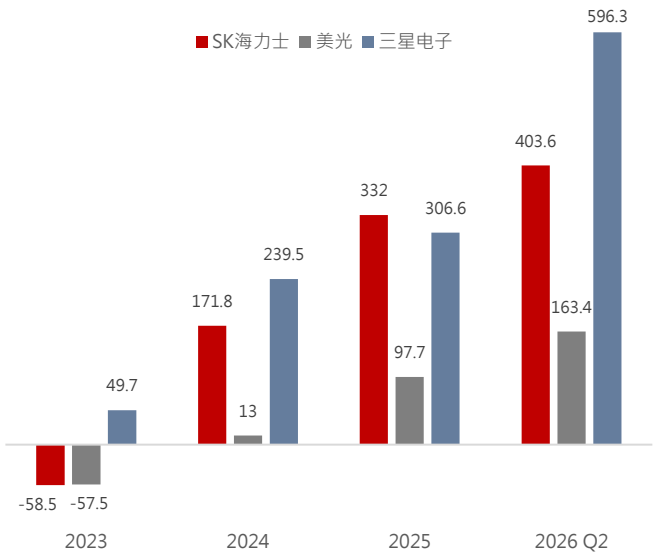
- 在供应受限及需求持续增长的双重影响下，个人计算机及智能手机等消费电子产品的内存供应进一步受到挤压。此轮价格升势并非一般行业周期波动，而是市场供求结构改变所带来的重新定价。预计2027年内存合约价格仍将维持高位，HBM合约价格甚至可能再上升70%至140%。即使升势放缓，价格短期内亦难以回落至过往低位。

图3: DRAM 产业营收与季成长率（2025Q1–2026Q2）



数据源: 瀚隋资本、 TrendForce (截止2026年10月5日)

图4: 全球三大DRAM制造商营业利润比较



数据源: 瀚隋资本、 SK 海力士、美光、三星电子(截止2026年10月)

- DRAM市场供应高度集中，三大制造商透过优先投放HBM产能，令一般DRAM供应持续紧张，进一步增强定价能力。2026年第二季，SK海力士营业利润达403.6亿美元，营业利润率达76%；三星电子同期营业利润更达596.3亿美元（图4）。随着供应趋紧，长期供应合约的重要性亦日益提高。美光已签订26份策略客户协议（SCA），锁定至2030年超过35%的收入，并获得32亿美元客户预付款。大型客户透过长期合约确保供应，中小型厂商则面临更大采购压力，现货价格甚至较合约价高出四至五倍。

- 面对内存成本上升，下游厂商纷纷调整定价及产品策略。小米、联想及华硕相继上调产品售价，部分加幅达数千元（图5）。与此同时，厂商亦透过调整产品配置控制成本，包括重新评估GDDR6产品设计、降低部分计算机型号的SSD容量，以及精简入门级智能手机的非核心规格。相比之下，AI眼镜及穿戴式装置的内存成本占比较低，受到的影响相对有限，部分厂商更采用外置储存模块，让用户按需要选配。整体而言，内存价格持续高企正促使电子产品制造商重新调整成本结构及产品定位。

© 2026 瀚隋资本版权所有请注意本文内的风险披露，重要注意事项及免责声明

图5: 手机和笔记本 2026 年价格调整幅度

品牌	机型	调价前（元）	调价后（元）	涨幅（元）
小米	REDMI Turbo 5	2,299.00	2,599.00	300.00
小米	REDMI Turbo 5 Max	2,499.00	2,799.00	300.00
小米	REDMI K90	2,799.00	3,099.00	300.00
小米	REDMI K90 Max	3,199.00	3,499.00	300.00
小米	REDMI K90 至尊版	2,999.00	3,299.00	300.00
小米	REDMI K90 Pro Max	3,999.00	4,499.00	500.00
小米	小米 17	4,499.00	4,799.00	300.00
小米	小米 17 Pro	4,999.00	5,399.00	400.00
小米	小米 17 Pro Max	5,999.00	6,499.00	500.00
联想	小新 Pro 16	4,802.00	6,500.00	1,698.00
联想	拯救者 Y7000（2025款）	6,980.00	7,400.00	420.00
华硕	天选 6 Pro	8,000.00	9,000.00	1,000.00

数据源: 瀚隋资本、上海证券报、彭博新闻(截止2026年10月5日)

- 此轮内存供应紧张的真正挑战，不仅在于企业如何应对成本上升，更在于能否藉此调整产品定位。过去十年，内存价格长期处于下行趋势，厂商普遍透过提升容量及硬件规格增强产品竞争力。然而，随着内存供应趋紧、价格持续高企，过往依赖提高硬件规格的竞争模式正面临转变。

- 面对新的市场环境，厂商需要更灵活地配置资源，包括按产品定位调整内存容量、采用模块化扩充设计，以及根据实际使用需求优化产品规格。未来企业的竞争优势，将取决于能否有效控制成本，同时维持产品的市场吸引力。 整体而言，此轮价格上升不仅改变内存产业的供求格局，亦可能重塑电子产品市场的竞争模式，标志着内存低价时代或正逐步走向终结。

© 2026 瀚隋资本版权所有请注意本文内的风险披露，重要注意事项及免责声明

公司 (股票代码)	26/10收市价	预计市盈率 (Forward P/E)	下次公布业绩日期	彭博观点
SK 海力士 (000660.KS)	1,345,000	8.18	27/10/2026	47买入/1持有/0沽出
三星电子 (005930.KS)	221,500	3.97	4/11/2026	44买入/0持有/0沽出

000660.KS 每日收市价 (KRW)



000660.KS 指标更新 (KRW)	(截至2026年10月27日)
市值 (Market Cap)	899.10兆
收入(Revenue)	189.2兆
净利(Net Income)	162.0兆
52周价格变动	138.32%

005930.KS 每日收市价 (KRW)



005930.KS 指标更新 (KRW)	(截至2026年10月27日)
市值 (Market Cap)	1,347.88兆
收入(Revenue)	485.3兆
净利(Net Income)	135.3兆
52周价格变动	108.82%

© 2026 瀚隋资本版权所有请注意本文内的风险披露，重要注意事项及免责声明

公司 (股票代码)	26/10收市价	预计市盈率 (Forward P/E)	下次公布业绩日期	彭博观点
美光 (MU.US)	903.7	7.02	23/12/2026	60买入/4持有/0沽出
华硕 (2357.TT)	967.0	-	10/11/2026	8买入/6持有/1沽出

MU.US 每日收市价 (USD)



MU.US 指标更新 (USD)	(截至2026年10月27日)
市值 (Market Cap)	1.02222兆
收入(Revenue)	1,331.9亿
净利(Net Income)	849.7亿
52周价格变动	310.59%

2357.TW 每日市价 (TWD)



2357.TW 指标更新 (TWD)	(截至2026年10月27日)
市值 (Market Cap)	7,026.5亿
收入(Revenue)	8,693.1亿
净利(Net Income)	508.1亿
52周价格变动	32.49%

© 2026 瀚隋资本版权所有请注意本文内的风险披露，重要注意事项及免责声明

公司 (股票代码)	26/10收市价	预计市盈率 (Forward P/E)	下次公布业绩日期	彭博观点
小米 (1810.HK)	26.9	18.83	17/11/2026	37买入/7持有/2沽出
联想 (0992.HK)	23.04	26.18	19/11/2026	35买入/1持有/0沽出

1810.HK 每日收市价 (HKD)



1810.HK 指标更新 (HKD)	(截至2026年10月27日)
市值 (Market Cap)	6,897.7亿
收入(Revenue)	4,381.0亿
净利(Net Income)	330.0亿
52周价格变动	-41.27%

992.HK 每日收市价 (HKD)



0992.HK 指标更新 (HKD)	(截至2026年10月27日)
市值 (Market Cap)	2808.4亿
收入(Revenue)	911.9亿
净利(Net Income)	7.98亿
52周价格变动	85.81%

© 2026 瀚隋资本版权所有请注意本文内的风险披露，重要注意事项及免责声明

风险披露:

- 投资涉及风险。买卖证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资未必一定能够赚取利润，并有机会招致损失。投资者须注意证券及投资价格可升可跌，甚至会变成毫无价值，过往的表现不一定可预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例(如外汇管制)出现不利变动。本档并非，亦无意总览本档所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。客户在作出任何投资决定前，应参阅及明白有关该等证券或投资的所有销售档，尤其是其中的风险披露声明及风险警告。
- 外汇买卖的风险声明：外币/人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将外币/人民币兑换为港币或其他外币时，可能受外币/人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 人民币兑换限制风险的风险声明：人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将人民币兑换为港币或其他外币时，可能受人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 目前人民币并非完全可自由兑换，个人客户可以通过银行账户进行人民币兑换的汇率是人民币(离岸)汇率，是否可以全部或实时办理，须视乎当时银行的人民币头寸情况及其商业考虑。客户应事先考虑及了解因此在人民币资金方面可能受到的影响。

重要注意事项:

- 本档由瀚隋资本编制和发布，并未经香港证券与期货事务监督委员会审批，亦未经香港境外的监管机构审批。
- 除非获瀚隋资本有限公司书面允许，否则不可把本档作任何编辑、复制、摘录或以任何方式或途径（包括电子、机械、复印、 摄录或其他形式）转发或传送本档任何部份予公众或其他未经核准的人士或将本档任何部份储存于可予检索的系统。

© 2026 瀚隋资本版权所有请注意本文内的风险披露，重要注意事项及免责声明

免责声明:

- 本报告仅供参考及讨论，当中所载任何意见并不构成由翰隋资本有限公司任何成员、其董事、代表及 / 或雇员（不论作为委托人或代理）向他人作出买卖任何证券、期货、期权或其他融资类工具的要约或招揽。
- 本报告旨在由获瀚隋资本有限公司提供本报告者收取，不拟向在有关分发或使用会抵触当地司法权区或国家法律及规例之任何人士或实体，或使瀚隋资本有限公司受当地法权区或国家任何监管规定限制之任何人士或实体分发或由其使用。任何拥有本报告或打算依赖或根据其所载的资料作出行动之人士或实体，必须确保其本身不受任何对其作出有关行动有所限制或禁止之本地规定所限制。
- 虽然本报告资料来自或编写自瀚隋资本有限公司相信为可靠之来源，惟并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、有效性、时间性或完整性。对于任何依赖本报告之第三者而言，瀚隋资本有限公司对某特定用途的适用性、或对谨慎责任的任何明示或隐含的保证均卸弃责任。
- 本报告所载资料可随时变更，而瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。本报告所载意见及估计反映相关分析员于本报告注明日期之判断，并可随时更改。瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。如有疑问，您应咨询您的合资格财务顾问及 / 或其他专业顾问。
- 本报告所论述工具及投资未必适合所有投资者，而本报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、投资经验、财务状况或需要。投资者必须按其本身投资目标及财务状况自行作出投资决定。瀚隋资本有限公司建议投资者应独立评估本报告所论述个别发行商、投资或工具，而投资者应咨询所需之独立顾问，以了解该等工具或投资，及作出适当决定。投资价值和收入或因利率或外币汇率变动、证券价格或指数变动、公司经营或财务状况变动及金融的其他因素而有所不同。本报告所论述之工具及投资或其相关权利之行使时间或设期限。过往表现不一定等于将来。请参阅最后一页所载的分析员及公司披露事项及免责声明。
- 瀚隋资本有限公司任何其他成员在任何情况下，均不会就由于任何第三方在依赖本报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。

© 2026 瀚隋资本版权所有请注意本文内的风险披露，重要注意事项及免责声明