



主要指數

	前收市價	1 日%	1 週%	1 個月%	年初至今%
道瓊斯工業平均指數(DJIA)	51349.9	(0.3)	(1.0)	(4.1)	6.8
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7670.8	(0.2)	(1.2)	(0.5)	12.1
富時 100 指數(FTSE 100)	10636.7	(0.5)	(0.7)	(1.7)	7.1
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8886.6	0.4	(0.7)	(4.1)	(1.5)
滬深 300 指數(CSI 300)	4345.2	0.1	(4.3)	(6.1)	(6.1)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5714.8	(0.2)	(0.2)	(0.7)	23.0
恒生中國企業指數(HSCEI)	8178.8	(0.5)	(2.2)	(3.9)	(8.2)
恒生指數(HSI)	24523.6	(0.5)	(2.2)	(4.1)	(4.3)
雅加達綜合指數(JCI)	6121.7	(0.4)	(2.5)	(6.2)	(29.2)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1644.0	(1.6)	(2.3)	(4.7)	(2.2)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6870.8	(0.3)	(0.3)	0.7	63.0
日經 225 指數(Nikkei 225)	65481.3	(0.6)	2.1	(1.3)	30.1
泰國證券交易所指數(SET)	1594.3	(0.5)	(0.6)	(0.1)	26.6
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	47632.0	(0.8)	1.0	3.3	64.5
波羅的海乾散貨指數(BDI)	3178	(2.8)	(7.4)	(0.3)	69.3
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4474	0.0	(2.9)	(2.9)	13.8
布蘭特原油(美元/桶)	103	(2.6)	3.4	14.9	68.6

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
於麗思卡爾頓酒店舉行的新經濟會議	馬來西亞	10 月 7 日	10 月 7 日
與 Food Empire Holdings Ltd (FEH SP)的非交易路演	馬來西亞	10 月 8 日	10 月 8 日
中小型股企業日	新加坡	10 月 21 日	10 月 21 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
9 月 PMI (綜合、製造業、非製造業)	中國	9 月 30 日
9 月 RatingDog 中國採購經理指數 (製造業、綜合、服務業)	中國	9 月 30 日
8 月貨幣供應 (M1、M2、M3)	香港	9 月 30 日

重點要聞

行業更新 | 中國房地產

第 2 頁→

- 中央政府將自 10 月 1 日起對新增首套房按揭貸款提供每年 1 個百分點的補貼，此乃其首次對商業按揭貸款進行補貼，合資格貸款上限為人民幣 100 萬元，補貼期限最長為五年。國務院總理李強呼籲進一步提供房地產支持，而北京和上海則詳細闡述了 8 月 28 日的住房銷售改革措施。一線城市土地供應在 2026 年 9 月增至 17 宗地塊，價值人民幣 618 億元，按月增長 12%，按年增長 3.5 倍，溢價率為 12.9%。維持「跑輸大市」評級。

行業更新 | 中國資訊科技硬件

第 5 頁→

- 我們在上週的台灣之行中拜訪了群聯 (Phison) 與華邦電 (Winbond)。兩家公司均對可見未來的記憶體需求持看好態度，並預期供應短缺情況將惡化至 2027 年。因此，不願承受成本上漲的消費電子客戶所獲供應將大幅減少，這進一步印證了我們對消費電子供應鏈持審慎態度的看法。整體而言，我們更青睞 ASMPT 及北方華創 (NAURA) 等半導體設備製造商，因其定位良好，可受惠於清晰可見的資本支出增長。

技術分析

古茗控股 | 1364 HK

第 8 頁→

- 支持位: 港幣 21.2 元 / 港幣 19.98 元
- 阻力位: 港幣 23.6 元/港幣 26.68 元

比亞迪電子 | 285 HK

第 8 頁→

- 支持位: 港幣 22.22 元/港幣 21.12 元
- 阻力位: 港幣 27.12 元 / 港幣 28.38 元

免責聲明:「交易員專欄」(Traders'Corner) 內之技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於我們分析師的基本面研究觀點。有鑑於此，我們可能不時提出與我們「買入 / 持有 / 賣出」(BUY/HOLD/SELL) 之基本面評級相反的技術分析建議。

中國房地產

首項中央按揭利息補貼自 2026 年 9 月起生效；一線城市土地供應於 2026 年 9 月按月增加 12%

摘要

- 中央政府將自 10 月 1 日起，為價值低於人民幣 150 萬元的新增首套房按揭貸款提供每年 1 個百分點的利息補貼，合資格貸款上限為人民幣 100 萬元，補貼期最長為五年。該政策支持預期將惠及低線城市和二手市場，對投資者情緒的影響則好壞參半。國務院總理李強另外呼籲採取進一步措施以穩定房地產市場。
- 北京和上海公佈了 8 月 28 日房屋銷售改革的實施細則，為其他城市樹立了參考範本；而一線城市土地供應在 2026 年 9 月增至 17 幅地皮，底價達人民幣 618 億元，按月增長 12%，按年增長 3.5 倍，成交地皮的溢價率為 12.9%。
- 維持跑輸大市。我們首選中海外及華潤萬象生活。

分析

- 中央政府終於公佈全國性按揭利息補貼。9 月 29 日，財政部、中國人民銀行及國家金融監督管理總局公佈了一項為期一年的按揭利息補貼計劃，自 2026 年 9 月起生效。正如我們在上週報告中所指出，在 2026 年按揭貸款加速下滑的情況下，該政策極有可能出台。若要符合資格，必須滿足以下三項條件：a) 必須為新發放的首套房商業按揭貸款，不包括轉按 / 再融資；b) 房屋面積應不超過 120 平方米；以及 c) 購買價格不超過人民幣 150 萬元。合資格貸款上限為人民幣 100 萬元，並可享有每年 1 個百分點的利息補貼，最長為期五年。對於一筆人民幣 100 萬元的貸款而言，這意味着每年最多可節省利息人民幣 10,000 元，或五年內合共節省人民幣 50,000 元。
- 按揭補貼將令低線城市及二手市場受惠。有限的數據顯示，售價低於人民幣 150 萬元的住宅佔：a) 2025 年廣州一二手市場總成交量的 34.4%，以及 b) 2026 年上半年重慶新屋銷量的 61%。一般而言，二手市場中低價單位的佔比高於一手住宅市場。我們預期該政策將令二手交易，以及一線和二線郊區與較低線城市的新屋市場受惠。
- 對投資者情緒的影響好壞參半。積極的一面在於，這是中央政府首次對商業個人住房按揭貸款進行利息補貼，而且 100 個基點的補貼幅度處於市場預期（40 至 100 個基點）的上限。然而，合資格準則較預期嚴格，僅涵蓋一部分首次置業人士。
- 國務院總理李強呼籲推出進一步政策以穩定樓市。在 9 月 28 日的國務院常務會議上，李強呼籲加大逆週期政策支持力度，並要求官員研究並推出穩定樓市、促進就業及家庭收入的措施。儘管當局已公佈利息補貼，我們預期仍將推出進一步的寬鬆措施。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	目標價	最近	市盈率			收益率	股本回報率	市場	價格 /
			2026 年	價格	上升空間	年結	2025	2026 年	2027 年	2027 年	2026 年預測	市值	每股資
			9 月 29 日				(倍)	預測	預測	預測	(%)	(%)	產淨值
			(港元)	(港元)	(%)		(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(百萬 港元)	(倍)
華潤置地有限公司	1109 HK	買入	30.46	39.60	30.0	12/25	8.3	9.3	8.3	4.2	4.7	217,208.4	0.63
中國海外發展	688 HK	買入	13.37	19.88	48.7	12/25	9.7	10.8	10.1	3.7	2.7	146,333.1	0.32
龍湖集團	960 HK	買入	5.77	8.76	51.8	12/25	4.7	不適用	不適用	0.2	-1.9	40,952.0	0.22
越秀地產	123 HK	買入	3.45	4.50	30.4	12/25	45.9	48.3	38.1	1.0	0.5	13,887.6	0.22
華潤萬象生活	1209 HK	買入	38.34	55.00	43.5	12/25	19.0	17.1	15.4	6.5	26.6	87,511.1	4.63
中海物業集團	2669 HK	買入	3.31	4.20	26.9	12/25	6.8	7.6	7.7	5.6	18.5	10,869.9	1.42

來源：彭博、大華繼顯

分析員

劉潔琦

jieqi.liu@uobkh.com
+852 28261392

沈宸昊

damonshen@uobkh.com
+86 21 54047225 分機 820

跑輸大市
(維持)

分部評級

分部	評級
中國房地產	跑輸大市 (維持)
物業管理	跑輸大市 (維持)

資料來源：彭博、大華繼顯

板塊首選

公司	股票代號	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)
中國海外發展	688HK	買入	13.37	19.88
華潤萬象生活	1209 HK	買入	38.34	55.00

資料來源：彭博、大華繼顯

預售制度改革：北京與上海實施細則比較

規則	北京	上海
預售條件	2026 年 8 月 28 日後招標的地塊主體結構封頂；全額託管，聯合驗收後釋放。	相同規則；託管款項於綜合竣工驗收後發放。
過渡	於 2026 年 8 月 28 日前取得的規劃許可保留舊條款；純土地項目經向地區存檔備案後可維持至 2027 年底。	相同的兩個類別，加上在 8 月 28 日之前招標但在該日之後移交的地塊；若在 2027 年年底前掛牌，該等地塊可按舊條款預售。
現房銷售	自 2026 年 8 月 28 日起公佈的地塊獲優先考慮；訂金最高為價格的 1%。	相同優先考慮；訂金最高為價格的 3%。
按揭貸款發放	僅在竣工備案後方可存入託管賬戶，包括公積金貸款。	相同。
土地出讓金	簽署後 30 天內至少 50%；餘額於兩年內支付，免息。	30 天內至少支付 50%；餘款於一年內支付，經批准可再延長一年。

來源：北京市住房和城鄉建設委員會、上海市住房和城鄉建設管理委員會、大華繼顯

- 北京和上海發布了預售改革實施細則，為其他城市樹立了參考範例。兩市均同意落實國家規定，對於 2026 年 8 月 28 日起掛牌出讓的地塊，項目須在主體結構封頂後方可開展預售，而按揭貸款則須在竣工備案後方可發放。雖然兩座城市均表示土地出讓金的至少 50% 須於土地出讓後 30 天內繳付，但北京規定餘款須在兩年內分期免息支付，而上海則要求在一年內完成繳付，若延至第二年則須經批准。最後，上海的預售訂金上限為合約價的 3%，而北京則為 1%。我們預期會有更多城市公佈地方性規例，進一步消除政策不明朗因素。
- 自「828 新政」出台以來，一線城市土地供應有所增加，溢價率亦略有回升。北京、上海、廣州及深圳於 2026 年 9 月共推出 17 幅住宅用地，合計底價為人民幣 618 億元，按月增長 12%，按年增長 3.5 倍。成交平均溢價率為 12.9%，略高於 2026 年 8 月的 11.4%。然而，市場熱度因地塊規模而出現分化。上海、廣州及北京的大型地塊多以底價成交，而深圳、上海及北京的中心區較小型地塊則引發激烈競投，溢價率最高達 125%。我們認為，這反映出在「828 新政」下現金回籠周期拉長，發展商日益傾向選擇規模較小、去化較快的項目。至於需要較多前期資金的大型地塊，則越來越多由國企及地方政府融資平台以底價接盤。

一線住宅用地按底價推出發售

底價（人民幣十億元）	2025 年 9 月	2026 年 8 月	2026 年 9 月	按年	按月
北京	7.4	21.7	25.1	239%	16%
上海	9.9	23.9	26.3	166%	10%
廣州	0.5	9.6	9.3	1,684%	-4%
深圳	0.0	0.0	1.1	不適用	不適用
一線城市合計	17.8	55.1	61.8	247%	12%
推出地塊	11	17	17	/	/
成交地塊溢價率	13.9%	11.4%	12.9%	-1.0 個百分點	+1.5 個百分點

資料來源：中指研究院、大華繼顯

- 9 月 1 日至 27 日的高頻數據顯示增長動能收窄，部分原因是由於中秋節假期造成的干擾。四個一線城市的新屋銷售按年增長 4%，二線城市則按年下跌 4%，相比之下，9 月 1 日至 20 日期間按年分別為+17%及-0.2%，二手市場亦呈現相同走勢。一線城市二手成交量在 2026 年 9 月 21 日至 27 日期間按週下跌 30%至每日 1,233 套，主因是 2026 年中秋節落在 9 月 25 日（2025 年則為 10 月 6 日），且 2025 年 9 月最後一週的基數較高。
 - a) 在 2026 年 9 月 1 日至 27 日期間，19 個主要城市的新屋銷售按年持平。一 / 二線城市分別按年變動+4% / -4%，相比之下，2026 年 9 月 1 日至 20 日則分別按年變動+17% / -0.2%。北京 / 上海按年上升 18% / 10%，而廣州 / 深圳則按年下跌 5% / 17%。與 2026 年 8 月全月相比，19 個主要城市按月上升 12%。以年初至今計，19 個主要城市按年下跌 4%。
 - b) 二手成交在 2026 年 9 月 1 日至 27 日期間於兩個線級城市均有所放緩。三個一線城市的日均二手銷量按年增長 5%，九個二線城市則按年下跌 4%，相比之下，2026 年 9 月 1 日至 20 日期間分別為按年+13%/+4%。北京 /

- 上海 / 深圳的按年變幅分別為-2%/+12%/-1%，令上海成為唯一仍在增長的一線城市。相較 2026 年 8 月全月，三個一線城市按月增長 6%。年初至今，三個一線城市按年增長 9%，而九個二線城市則按年下跌 4%。
- c) 整體價格走勢維持下行軌跡，上海是唯一仍在上升的一線城市。根據 2026 年 9 月 27 日更新的 ICE 指數，100 個主要城市的二手住宅平均掛牌價按週下跌 0.1%，按月下跌 0.7%。在四個一線城市中，北京 / 上海 / 廣州 / 深圳的按週變動分別為-0.2% / +0.1% / -0.1% / -0.1%，年初至今變動則分別為-4.0% / +1.7% / -4.1% / -2.0%；上海在按月及年初至今數據方面均在一線城市中領跑。

2026 年 9 月 1 日至 27 日重點城市每日新建住宅銷售（建築面積）

總樓面面積 (千平方米)	一線城市					二線城市				
	北京	上海	廣州	深圳	武漢	青島	蘇州	福州	成都	南寧
2025 年 9 月 1 至 27 日	14	33	17	6	25	33	8	5	25	13
2026 年 8 月 1 至 31 日	12	30	18	6	30	30	5	6	14	9
2026 年 9 月 1 至 27 日	17	36	16	5	25	30	7	15	15	13
按年	18%	10%	-5%	-17%	3%	-7%	-2%	221%	-38%	-4%
按月	38%	22%	-11%	-11%	-16%	1%	46%	138%	7%	40%

按年表現相對較佳的城市以橙色突出顯示
資料來源：iFind，大華繼顯

12 個城市 2026 年 9 月 1 日至 27 日每日二手房交易量（套數）

單位	上海	北京	深圳	杭州	南京	青島	蘇州	無錫	東莞	廈門	成都	佛山
2025 年 9 月 1 至 27 日	684	566	189	160	230	154	138	105	104	76	763	237
2026 年 8 月 1 至 31 日	746	503	175	145	260	159	171	97	135	82	576	239
2026 年 9 月 1 至 27 日	767	553	187	155	264	148	175	111	133	79	584	239
按年	12%	-2%	-1%	-3%	14%	-4%	26%	5%	28%	4%	-23%	1%
按月	3%	10%	6%	7%	1%	-7%	2%	14%	-1%	-4%	1%	0%

按年表現相對較佳的城市以橙色突出顯示
資料來源：iFind，大華繼顯

估值 / 投資評級

- 維持對中國房地產業的「跑輸大市」評級。按揭利率補貼的落實可能會在短期內引發股價回調，但我們認為，正如國務院總理李強的積極論調所佐證，政策發展整體上有助於提振投資者情緒。我們維持「跑輸大市」評級，並繼續看好對預售收益依賴度低且在一線城市具有強勁業務比重的開發商。我們首選中海外及華潤萬象生活。

行業催化劑 / 風險

- 強於預期的財政及貨幣寬鬆政策。

資訊科技硬件

拜訪群聯與華邦之重點

摘要

- 在上週的台灣之行中，我們拜訪了無晶圓廠 NAND 控制晶片設計兼模組製造商群聯（Phison），以及利基型 DRAM、NOR 和 SLC NAND 供應商華邦電（Winbond）。
- 群聯目前僅能滿足約 30%的訂單需求，預期五年內 NAND 價格不會下跌，並估計記憶體佔設備物料清單的 50%至 60%。
- 華邦電表示，2026 年第 3 季度 DRAM 合約價按季上升 50%至 60%，預期 2027 年的短缺情況將超越 2026 年，並將自 2027 年起量產其 CUBE 客製化堆疊記憶體。

最新消息

群聯電子(8299 TT)

- 一家擁有三種市場推廣途徑的無晶圓廠控制器設計商。 管理層將核心業務描述為 NAND 控制晶片設計，且不設晶圓廠，亦無生產人員。 該公司的核心業務為無晶圓廠 NAND 控制晶片專家，並以其 NAND 控制晶片為基礎，亦根據客戶需求為 NAND 模組提供無晶圓廠服務。 該公司的產品涵蓋廣泛的儲存類型，包括 eMMC、UFS、SSD、USB 隨身碟及 SD 卡。
- 貢獻拆分顯示人工智能相關銷售強勁增長。 截至 2026 年第 2 季度，群聯有 38%的收益來自人工智能相關產品，銷售主要源自人工智能基礎設施及人工智能個人電腦。 預計在不久的將來將輕易飆升至 50%以上。 另一項「嵌入式 ODM」業務貢獻了總收益的 33%，其餘則來自工業模組（16%）、NAND 控制晶片直銷（6%）、零售模組（5%）及其他（2%）。
- 群聯專門從事較小批量、客製化的 NAND 模組業務。 晶圓代工廠和大型企業主力負責大批量 / 大眾市場項目，群聯則專注於較小眾、高度客製化且訂單量較小的項目，並往往作為大型客戶的第二或第三供應商。 因此，管理層認為其與較大整合元件製造商（IDM）的關係是互補而非競爭對手，因為雙方在市場內各有不同的專長領域，且在多數情況下均能從對方的贏單中獲益。 鑑於認證過程需時三至六個月以至長達兩年，客戶一旦獲得認證，對價格的敏感度便會降低，且極少更換供應商。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格 2026 年 9 月 29 日 (當地貨幣)	目標 價格 (當地貨幣)	目標價 上升空間 (%)	最新 年結	市盈率 2025 (倍)	市盈率 2026 年 預測 (倍)	市盈率 2027 年 預測 (倍)	收益率 2026 年 預測 (%)	股本回報率 2026 年預測 (%)	市場 市值 (當地貨幣 百萬元)	價格 / 每股資產 淨值 (倍)
人工智能與半導體													
ASMP	522 HK	買入	162.60	211.00	29.8	2025 年 12 月	62.4	39.0	28.3	1.3	9.9	68,196	3.78
工業富聯	601138 CH	買入	58.42	89.50	53.2	2025 年 12 月	34.1	19.0	15.5	2.9	32.6	1,159,292	5.72
聯想	992 HK	買入	35.48	49.00	38.1	2026 年 3 月	38.7	27.3	13.9	1.1	29.9	440,476	13.0
北方華創	002371 CH	買入	628.96	930.00	47.9	2025 年 12 月	82.6	54.4	39.9	0.2	20.1	456,429	15.0
舜宇光學	2382 HK	買入	62.70	106.00	69.1	2025 年 12 月	12.6	14.2	12.5	1.5	13.3	67,651	2.1
大族激光	002008 CH	買入	81.76	153.20	87.4	2025 年 12 月	70.8	26.4	20.8	0.8	15.6	84,180	4.8
瑞聲科技	2018 HK	買入	39.98	47.80	19.6	2025 年 12 月	16.0	15.2	13.3	0.9	10.0	46,104	1.8
藍思科技-H	6613 HK	買入	21.04	43.10	104.8	2025 年 12 月	22.7	19.2	14.2	2.6	8.4	111,065	11.2
藍思科技-A	300433 CH	買入	31.46	48.40	39.0	2025 年 12 月	38.9	33.0	24.3	1.5	8.4	166,069	18.4
中興通訊	763 HK	持有	21.72	22.30	2.5	2025 年 12 月	15.9	18.4	13.3	1.6	7.1	103,898	1.6
小米	1810 HK	持有	25.20	26.20	4.0	2025 年 12 月	14.1	24.5	20.8	0.0	7.9	649,158	2.0
比亞迪電子	285 HK	賣出	23.36	14.50	(37.9)	2025 年 12 月	13.1	26.0	15.9	1.0	5.0	52,635	1.7

資料來源：彭博、大華繼顯

分析員

任仲民

johnny.yum@uobkh.com
+852 2235 6760

李樹謙

murphy.li@uobkh.com
+852 2826 4867

跑贏大市（維持）

板塊首選

公司	股票代號	評級	股價 (當地 貨幣)	目標價 (當地 貨幣)
ASMP	0522 HK	買入	162.60	211.00
北方華創	002371 CH	買入	628.96	930.00

資料來源：彭博、大華繼顯

- **管理層預計在可預見的未來，NAND 價格將維持高企。** 管理層表示，來自人工智能相關應用的需求永無止境——並指出在未來 2 至 3 年內，推理相關的算力需求出現 5 至 10 倍的增長不足為奇。然而與此同時，NAND 供應絕不可能在如此短的時間內增長 5 至 10 倍，這意味着在可預見的未來將會出現結構性供不應求。因此，群聯管理層對 NAND 價格走勢的持續性抱持極為正面的態度。
- **成本轉嫁是消費電子裝置所面臨的剛性約束。** 管理層表示，個人電腦（PC）及手機客戶無法承受目前價格，因為其附加價值太低，難以轉嫁予消費者；因此，該公司現時建議其消費電子裝置客戶降低規格（即降低每部裝置的容量，並為智能手機重新引入 SD 卡槽），而非削減出貨量。話雖如此，管理層認為成本轉嫁在消費領域的接受度會較低，並表示設備品牌必須設法擴展人工智能設備的應用場景，才能向消費者索取更高的建議零售價（MSRP）。管理層亦認為，關鍵的觀察指標在於雲端服務供應商及人工智能公司能否獲利，而非個人電腦和手機的出貨量；此外，管理層並不將當前的投資週期視為泡沫，因為主要支出方背後均有經營現金流支持。
- **不願意接受加價的客戶，將獲分配較少的供應配額。** 管理層表示，目前正滿足約 30% 的訂單，同時仍在保留庫存及採購原材料，以確保對其他客戶群體的供應，並保障明年的業務。工業、醫療、航空航天及汽車客戶均獲刻意維持供貨，而非僅保留人工智能。拒絕加價的客戶會被設定總產能上限，而非直接終止合作。
- **aiDAPTIV+ 專有 GPU 記憶體擴展架構作為記憶體卸載的替代解決方案。** aiDAPTIV+ 是一項利用高耐用度 NVMe SSD，並結合其自家研發的 IC 介面晶片與軟件，將 SSD 轉化為 GPU 擴展記憶體池的解決方案。其設計旨在當較高層級的 VRAM/HBM 達到最大容量時，將模型權重、KV 快取及 MoE 模組儲存至 SSD。目前，群聯已與英特爾（Intel）就採用 aiDAPTIV+ 解決方案展開合作，而 aiDAPTIV+ 亦已搭載於人工智能個人電腦（AI PC）及人工智能工作站（AI 工作站），例如 DGX Spark 的特定存貨單位（SKU）。

華邦電(2344 TT)

- 一家老牌記憶體晶片 IDM，專門從事 DDR3/4、NOR 快閃記憶體及 SLC NAND 業務。其中，DRAM 業務（隸屬於 CMS 業務板塊）貢獻了其 2026 年第 2 季度收入的 53%，而快閃記憶體（主要是 NOR 快閃記憶體和 SLC NAND）則貢獻了 33%。該公司亦以新唐（Nuvoton）品牌銷售邏輯積體電路，該業務以控制器及介面 / 周邊晶片為核心，約佔收入的 13%，不過該業務更多是作為其記憶體業務的補充 / 支援部門。
- **華邦電是主要的利基型廠商。** 截至 2025 年，該公司為全球最大的 NOR 快閃記憶體供應商，市場份額達 23%；同期在 SLC NAND 快閃記憶體領域則位列第二，佔有 15% 的份額。在動態隨機存取記憶體（DRAM）市場方面，該公司的規模明顯較小，市場份額僅為 0.6% 至 0.7%，因其亦僅瞄準較為利基的成熟規格 DDR3/4 產品。值得注意的是，華邦電已在 Vera Rubin 平台上成功爭取到龐大的晶片內容量（content wins），預計未來將進一步擴大該公司的全球市場份額。
- **各類記憶體產品的價格正大幅上漲。** 截至 2026 年第 3 季度，DRAM 合約價按季上升 50% 至 60%，按年上升 6 至 10 倍；同期 NOR 價格按季上升 10% 至 15%，按年上升 2 倍；而 SLC NAND 價格在 2026 年第 2 季度按季增長逾 50% 後，於 2026 年第 3 季度按季上升 30% 至 40%。
- 管理層預期 2027 年的短缺情況將會加劇。其給出的理由是庫存已被消化，而業界的新產能要到 2028 年才會釋出，不過管理層表示未來價格可能會面臨上限。特別是，人工智能數據中心（AIDC）對 NOR 快閃記憶體的消耗量大幅增加，從傳統機架約 100 顆 NOR 快閃記憶體器件，增加至 NVIDIA Vera Rubin 機架至少 500 至 600 顆 NOR 器件。與此同時，主要記憶體整合元件製造廠（IDM）目前正將其產能分配予高端產品（例如 HBM、DDR5），而低端 DRAM

產能則在萎縮。這間接影響了 SLC NAND（以及 DDR4）等成熟製程記憶體供應，為華邦電等專業廠商帶來機遇。管理層現時預期，其 SLC NAND 的市佔率在 2026 至 2027 年間將大幅擴張，從 2025 年的 15% 增長至 2027 年逾 20%。同樣地，由於持續的供應短缺，NOR 快閃記憶體目前預計在 2027 年前將出現按季 20% 至 30% 的快速提價。

- **華邦電正積極擴充產能。華邦在台中與高雄設有兩大基地。** 台中廠目前正以 60,000 片晶圓 / 月 (wpm) 的無塵室滿載產能運作，不過由於華邦將在整個 2027 年間把 5,000 片晶圓 / 月的產能從較舊的 DDR3 轉移至 NOR 快閃記憶體，產能利用仍會進一步優化。高雄廠專為生產 DDR4 而建，其產能現正擴充，預計於 2026 年底前由 15,000 片晶圓 / 月增至 24,000 片晶圓 / 月。第二座高雄廠「Module B」預計於 2027 年初動工，待 2029 年產能全面提升完成時，規劃產能將達 50,000 至 60,000 片晶圓 / 月。
- **華邦推出 CUBE——一款定位介於 DDR 與 HBM 之間的新型 DRAM 產品。** CUBE 是一種不屬於 JEDEC 規範的晶粒對晶粒 (die-on-die) 堆疊定制 DRAM 解決方案，基於 16/14nm 製程節點構建，並搭配內部自研的介面邏輯 IC，以作為完整封裝解決方案滿足客戶的需求。預計將於 2027 年開始量產，首批目標客戶會在穿戴式裝置應用中採用 CUBE。規格亦較為簡單，採用打線接合 (wire bond) 或矽穿孔 (TSV) 的 2.5D 封裝或雙層 3D 堆疊，但該公司的發展藍圖顯示，CUBE 將具備採用混合鍵合 (hybrid bonding) 達到多達八層的能力。目前，管理層預期 CUBE 將於 2027 年貢獻 CMS 板塊約 5% 的收入，且其定價策略在某種程度上更接近高頻寬記憶體 (HBM) 而非標準型動態隨機存取記憶體 (commodity DRAM)，即定價更為穩定，而非呈現季度波動。

我們的觀點

- 兩家公司均對人工智能應用帶來的機遇持極度樂觀態度，且預期記憶體供應將在 2027 年進一步收緊，並在各領域迎來更多定價上升空間。他們的立場亦表明，他們不大可能僅為了迎合消費電子客戶的要求而放棄過剩的盈利能力，因為消費電子產品作為終端市場，對他們而言重要性顯然相當低。這印證了我們對消費電子供應鏈應持續保持審慎的觀點，因為若人工智能應用的普及未能取得進一步突破，未來出貨量或會進一步下滑，並面臨更大的規格降級壓力。
- 另一方面，短缺意味着前端和後端設備的需求持續強勁，這對北方華創 (002371 CH/買入) 和 ASMPT (522 HK) 等半導體設備製造商而言是利好訊號。
- 北方華創 (002371 CH / 買入 / 人民幣 930 元) 是華為晶圓代工及外包半導體組裝與測試 (OSAT) 上游供應鏈的關鍵晶圓製造設備 (WFE) 供應商，隨着內地晶圓代工廠和 OSAT 擴充產能，該公司處於直接受惠的有利位置。我們維持「買入」評級，目標價為人民幣 930 元，這是基於 59.0 倍的 2027 年預測 市盈率，相當於較其五年歷史預測平均值高出 1.5 個標準差。
- ASMPT (522 HK / 買入 / 港幣 211 元) 是華為晶片上游供應商的先進封裝設備關鍵供應商。維持「買入」評級，目標價為港幣 211 元，此估值乃基於 2027 年預測 4.6 倍市賬率計算，相當於其 10 年歷史預測平均值加 3 個標準差。

技術分析



分析師

大中華區研究團隊

research-hk@uobkh.com

譚文漢，特許財務分析師

munhon.tham@uobkh.com

+852 2236 6799

古茗 (1364 HK)

最後價格:	港幣 22.28 元
支撐位:	港幣 21.20 元/港幣 19.98 元
阻力位:	港幣 23.60 元/港幣 16.68 元

技術分析:

价格行为对阻力转支撑区域完成了坚决的回踩与反弹，确认了有效的结构性极性转换，并将这一新转换的水平地基确立为主导的需求锚点。RSI 指标直接从深度超卖区域强势向上调头，信号显示卖方动能已出现极度衰竭，而买方动能正在急剧重新加速。在价格被严格压制并支撑于这一转换锚点上方的背景下，最小阻力路径将高度倾斜于维持看涨拓展行情，驱动价格向先前的摆动高点阻力目标挺进。

平均時限：約兩週。

比亞迪電子 (0285 HK)

最後價格:	港幣 23.36 元
支撐位:	港幣 22.22 元/港幣 21.12 元
阻力位:	港幣 27.12 元/港幣 28.38 元

技術分析:

价格行为对阻力转支撑区域完成了回踩与反弹，确认了有效的结构性极性转换，并将这一新转换的水平地基确立为主导的需求锚点。虽然 RSI 指标仍处于 50 中轴下方，但其向上调头的迹象表明下行动能正在衰竭，并呈现出动能重新加速的早期阶段。只要价格被严格支撑于这一转换锚点上方，最小阻力路径将高度倾斜于维持看涨拓展行情，驱动价格向更高的主导供给目标推进。

平均時限：約兩週。

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."