

2023年07月02日

半导体

行业快报

美光减产持续至 2024 年，H2 需求预期乐观

投资要点

◆ 库存周转天数明显下降，FQ4 有望延续逐季改善态势

当地时间 6 月 28 日，美光召开 FQ3-23 业绩说明会。FQ3-23 (2023.3.3~2023.6.1) 财务数据：总营收 38 亿美元，同减 57%，环增 2%，符合业绩指引；DRAM 营收 26.72 亿美元，环减 2%，位元出货量环增 10%，价格环减约 10%；NAND 营收 10.13 亿美元，环增 14%，位元出货量环增 30%，价格环减 15%左右；毛利率为-16%，高于业绩指引，同减 63pcts，环增 15pcts；库存为 82.38 亿美元；库存周转天数为 168 天，较上季度 235 天明显下降；资本支出 14 亿美元，环减 36.36%，维持 23 财年 70 亿美元资本支出规划不变，以此计算 FQ4-23 资本支出预计仅为 9 亿美元，环减 35.71%。FQ4-23 业绩指引：预计实现营收 37~41 亿美元，环比-2.63%~+7.89%；毛利率为-13%~-8%，环增 3~8pcts。目前受中美贸易摩擦影响，美光国内业务进展存在一定不确定性。

◆ 下游库存迎来曙光，减产持续至 2024 年

公司预计 FY23 晶圆厂设备支出下降超 50%，FY24 晶圆厂设备支出延续下降趋势。近期公司在 DRAM 和 NAND 的晶圆开工率减少至 30%，预计减产将持续到 2024 年。减产措施的有序进行已带来一定成果。公司表示绝大多数 PC 和智能手机客户库存已接近正常水平，符合六个月前预期；数据中心客户库存水位持续改善，预计到 2023 年底或稍晚些回归常态，取决于传统数据中心支出的增长情况。得益于库存的持续改善，公司预计 2023H2 DRAM 和 NAND 的行业位元出货量将更加强劲。

公司计划在西安投资 6 亿美元以满足中国客户的需求，其中包括购买力成科技组装设备以及新建大楼。为了应对 AI 浪潮带来的强劲需求，公司将在中国台湾追加投资扩大高带宽存储产品的封测产能。公司还将在印度新建封测厂以满足 2025 年至 2030 年的需求。

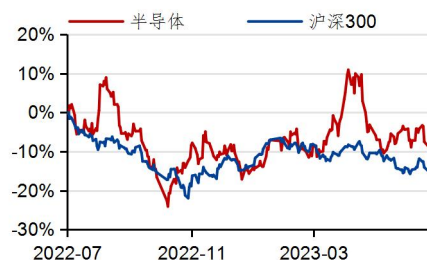
◆ AI 注入强劲增长动力，下半年稳中向好趋势明显

公司认为 2025 年 TAM 将创历史新高，同时公司盈利能力有望恢复到正常水平。
 1) 数据中心：在生成式 AI 的推动下，AI 服务器存储需求高于预期，但传统服务器需求仍然低迷。AI 服务器 DRAM 容量是常规服务器的 6~8 倍，NAND 容量是常规服务器的 3 倍。HBM 需求非常强劲；D5 占 DRAM 出货的比重环比增长超一倍；预计公司 D5 出货量将在 24Q1 末超过 D4。
 2) PC：公司预计 2023 年 PC 销量同减低两位数百分比，低于疫情前水平；FQ3-23 客户端 SSD 位元出货量创季度纪录；SSD QLC 位元出货组合连续三个季度创下新高。
 3) 图形：客户库存将在 2023 年三季度回归常态。
 4) 手机：预计 2023 年智能手机销量同减中个位数百分比；但由于向高端机型转变的趋势，存储用量增长强劲。
 5) 汽车：FQ3-23 营收续创季度纪录，同增高个位数百分比；在单车存储用量不断增加和客户存货水平回归常态等因素驱动下，2023H2 汽车存储需求仍将实现增长

投资评级

领先大市-A维持

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.76	-2.63	2.3
绝对收益	-4.83	-7.78	-11.67

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

半导体：Q3 存储价格基本企稳，触底共识逐渐强化-Q3 存储价格基本企稳，触底共识逐渐强化 2023.6.28

半导体：AI 大模型催化 HBM 需求，减产成效曙光初现 2023.6.19

江丰电子：代工-【江丰电子】 2023.6.11

半导体：空间计算时代开启，AR/VR 市场注入新活力-【MR 摄像头分析】 2023.6.7

半导体：手机 CIS 大尺寸趋势超预期，中高端市场供应格局逐步稳定-【索尼 CIS 解读点评】 2023.5.28

半导体：三星/WDC 产成品占比下降，原厂减产以期价格修复-【存储】 2023.5.24

半导体：存储价格趋稳，需求缓慢复苏终端或增库存-【存储】行业快报 2023.5.23

6) 工业: FQ3-23 工业市场出现复苏迹象, 预计 2023H2 需求有所改善。

◆ **海量数据拉动底层算力需求, 高带宽 HBM 充分发挥运算效能**

AI 大模型催生海量数据, 高速运算需求高涨。TrendForce 预计到 2025 年, 全球若以等同 ChatGPT 的超大型 AIGC 产品 5 款, Midjourney 的中型 AIGC 产品 25 款以及 80 款小型 AIGC 产品进行估算, 至少需要 14.56~23.37 万颗英伟达 A100 GPU; 同时, 超级计算机、8K 影音串流和 AR/VR 等新兴领域也将同步提高云端运算系统的负载。用于训练和推理 AI 大模型的 AI 服务器需求强劲; 根据 TrendForce 数据, 2023 年 AI 服务器 (包含搭载 GPU、FPGA、ASIC 等) 出货量预计为 120 万台, 同增约 38%, AI 芯片出货量有望增长 50% 以上。相比 DDR SDRAM, HBM 具有更高的带宽和较低的能耗, 可让核心运算元件充分发挥效能。TrendForce 数据显示, HBM 已成为高端 AI 服务器的主流配置, 预计 2023 年全球 HBM 需求量同比增长约 60% 达到 2.9 亿 GB, 2024 年有望再增长 30%。

◆ **建议关注存储产业链相关标的: 东芯股份, 兆易创新, 北京君正, 江波龙, 普冉股份, 澜起科技等。**

◆ **风险提示:** 贸易摩擦加剧风险, 公司国内业务相关事项推进的不确定性风险, 下游需求复苏低于预期、去库存效果低于预期、系统性风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn