



Research and
Development Center

美光科技 FY23Q4 业绩点评：业绩持续改善，存储价格显现拐点

2023 年 10 月 07 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

半导体

投资评级 看好

上次评级 看好

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号：S1500522090001

联系电话：13437172818

邮箱：mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 电子行业 联系人

邮箱：hanzijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩持续改善，存储价格显现拐点

2023年10月07日

本期内容提要：

- **美光发布 FY23Q4 财报，营收、毛利率处于指引上限。**当地时间 9 月 27 日，美光发布 FY23Q4 财报，实现营业收入 40.1 亿美元，环比+6.9%，同比-39.6%，处于此前指引上限（37~41 亿美元）；毛利率（Non-GAAP）为-9.1%，环比+6.9pct，同比-49.4pct，此前指引-13.0%~-8.0%，符合预期；净利润（Non-GAAP）为-11.8 亿美元，环比+24.8%，同比-172.6%，亏损环比 FQ3 有所收窄。**分产品看**，DRAM 收入环比提升 3%、占比 69%，比特出货量环比增加 15%左右，ASP 环比下降高个位数百分比；NAND 收入环比提升 19%、占比 30%，比特出货量环比增幅超 40%，ASP 环比下降 15%左右。
- **库存持续改善，客户端存货水位趋于正常。**FY23Q4 公司库存 83.9 亿美元，存货周转天数 162 天。公司表示，FQ4 客户持续减少库存水位，目前 PC 和手机终端大多数客户的库存已达正常水位，汽车市场的多数客户库存也趋于正常，数据中心客户库存逐渐改善，预计 2024 年初恢复正常。
- **FY24Q1 业绩指引：**预计实现营收 42~46 亿美元，中值 44 亿美元，环比+10%；预计毛利率-6.0%~-2.0%，中值-4.0%，环比提升 5.1pct；预计摊薄 EPS（Non-GAAP）-1.14~-1.00 美元，中值-1.07 美元，环比持平。
- **行业展望：2024 年存储行业有望整体复苏。**公司预计 2023 年行业 DRAM 比特需求降低至中个位数增长，NAND 增长 18%左右，这低于长期预计的 DRAM 约 15%和 NAND 约 20%的复合年增长率。由于终端市场需求改善、客户库存正常化、产品容量提升、AI 持续驱动，公司预计 DRAM/NAND 比特需求同比仍将强劲增长。公司预计 2024 年 DRAM 和 NAND 的供应增长将低于需求增长，2024 年将是存储行业复苏的一年。
- **预计 24 财年 CAPEX 略高于 23 财年，HBM 产能投资将大幅增长。**公司计划 2024 财年 CAPEX 同比微增，以支持公司在爱达荷州和纽约州建造前沿晶圆厂的计划，2024 财年 WFE 将同比减少，而封装和测试的 CAPEX 将同比翻倍。与此同时，公司计划在 HBM 产能方面的投资将大幅增加。
- **AI 服务器增长强劲，公司将于 2024 年推出 HBM3E。**从终端市场来看：
(1) 数据中心：AI 服务器需求保持强劲，而传统服务器预计 23 年出货将同比下降、24 年恢复增长。公司利用其 1-beta 制程、先进 TSV 等技术开发 HBM3E 产品，预计将于 2024 年生产并实现收入。同时公司预计 2024 年初 DDR5 的出货量将超过 DDR4。**(2) PC：**FQ4 由于客户端笔电带来对 LPDDR 的需求，公司对 PC OEM 位元出货大幅提升，公司预计 FQ1 将向 PC OEM 出货 1-beta 的 DDR5。**(3) 手机：**公司预计 2023 年智能手机销量将同比下降中个位数百分比，2024 年同比提升中个位数百分比，当前有约 1/3 的手机至少配置 8GB 的 DRAM 和 256GB 的 NAND，同比涨幅超 7%。**(4) 汽车：**FY23 汽车业务再次创收入记录，公司预计单车存储容量将持续增长。**(5) 工业：**市场于 FQ4 出现复苏迹象，渠道和

客户库存趋于稳定，公司预计复苏将持续至 2024 年。

- **投资建议：**价格拐点已现，存储厂商业绩有望持续修复。随着减产效果逐渐显著，原厂拉涨价格决心强烈，上游供应明显趋紧，根据 DRAMeXchange，DRAM 供给位元逐季减少，近期南亚科将跟进减产策略，预计产能动态调整 20% 以内；根据 TrendForce，三星已宣布 9 月起扩大 NAND 减产幅度至 50%。根据 CFM，NAND wafer 价格持续上扬，市场惜售低价库存，并在备货需求的配合下，现货市场灵活调涨率先迎来普涨行情；本周 DDR 价格全面企稳、多数上涨。存储涨价效应逐步显现，**建议关注：兆易创新、东芯股份、普冉股份、江波龙、德明利。**
- **风险因素：**下游需求恢复不及预期；国内厂商技术突破不及预期；AI 服务器出货量不及预期。

财务数据

图 1: 美光季度财务汇总表

Financial summary Non-GAAP

Amounts in millions, except per share	FQ4-23	% of Revenue	FQ3-23	% of Revenue	FQ4-22	% of Revenue
Revenue	\$4,010	100%	\$3,752	100%	\$6,643	100%
Gross margin	(366)	(9%)	(603)	(16%)	2,676	40%
Operating income (loss)	(1,208)	(30%)	(1,469)	(39%)	1,662	25%
Income tax (provision) benefit	14		(102)		(74)	
Net income (loss)	(1,177)	(29%)	(1,565)	(42%)	1,621	24%
Diluted earnings (loss) per share	(1.07)		(1.43)		1.45	
Cash provided by operating activities (GAAP)	249		24		3,777	
Cash, marketable investments, and restricted cash (GAAP)	10,517		11,397		11,055	

资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 2: 美光分产品表现

Performance by technology

DRAM FQ4-23

- \$2.8 billion, representing 69% of total revenue in FQ4-23
- Revenue increased 3% Q/Q
- Bit shipments increased in the mid-teens percentage range Q/Q
- ASPs declined in the high-single digit percentage range Q/Q

DRAM FY-23

- \$11.0 billion, representing 71% of total revenue in FY-23
- Revenue declined 51% Y/Y

NAND FQ4-23

- \$1.2 billion, representing 30% of total revenue in FQ4-23
- Revenue increased 19% Q/Q
- Bit shipments increased over 40% Q/Q
- ASPs declined in the mid-teens percentage range Q/Q

NAND FY-23

- \$4.2 billion, representing 27% of total revenue in FY-23
- Revenue declined 46% Y/Y

资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 3: 美光分事业部表现

Revenue by business unit

Amounts in millions	FQ4-23	FQ3-23	Q/Q % Change	FQ4-22	Y/Y % Change	FY-23	FY-22	Y/Y % Change
Compute and Networking (CNBU)	\$1,200	\$1,389	(14%)	\$2,931	(59%)	\$5,710	\$13,693	(58%)
Mobile (MBU)	\$1,211	\$ 819	48%	\$1,511	(20%)	\$3,630	\$7,260	(50%)
Embedded (EBU)	\$ 860	\$ 912	(6%)	\$1,303	(34%)	\$3,637	\$5,235	(31%)
Storage (SBU)	\$ 739	\$ 627	18%	\$ 891	(17%)	\$2,553	\$4,553	(44%)

资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 4: FY24Q1 业绩指引

FQ1-24 guidance Non-GAAP

Revenue	\$4.40 billion ± \$200 million
Gross margin	(4.0%) ± 2.0%
Operating expenses	\$900 million ± \$15 million
Diluted earnings (loss) per share*	(\$1.07) ± \$0.07

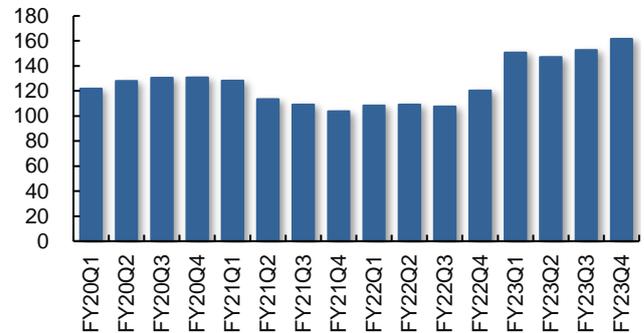
资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 5: 美光库存水平及其增速 (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 信达证券研发中心

图 6: 美光存货周转天数 (单位: 天)



资料来源: Bloomberg, 信达证券研发中心

研究团队简介

莫文字，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

韩宇杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

吴加正，电子行业研究员。复旦大学工学学士、理学博士，德国慕尼黑工业大学 2 年访问研究经验。2020 年 9 月入职上海微电子装备(集团)股份有限公司，任光刻机系统工程师，于 2022 年 12 月加入信达证券电子组，研究方向为精密电子仪器、半导体设备及零部件、半导体工艺等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

李星全，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。