

行业动态跟踪报告

主力存储延续涨价趋势，存储厂商经营业绩逐季改善

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业动态跟踪报告*电子*美光FY24Q2业绩超预期，单季度净利润实现转正*强于大市20240323

【平安证券】行业动态跟踪报告*电子*海力士发布FY23Q4财报，营业利润扭亏为盈*强于大市20240128

【平安证券】行业点评*电子*三星电子发布FY23Q4财报，存储业务向好明显且DRAM恢复更为迅速*强于大市20240201

证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

郭冠君 一般证券从业资格编号
S1060122050053
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项：

近日，TrendForce发布24Q2主力存储产品合约均价预测，预计2024年第二季度DRAM合约均价将环比上涨3-8%，NAND合约均价将环比上涨13-18%。

平安观点：

- 存储市场维持供应偏紧格局，主力存储产品延续涨价趋势。根据TrendForce数据，尽管当前DRAM供应商库存在控产下有所降低，但是依旧未达到健康水位，叠加当前整体需求未见明显提升，因此预计2024年第二季度DRAM合约均价环比涨幅将收敛至3-8%。NAND方面，TrendForce表示除了铠侠和西部数据自24Q1起提升产能利用率外，其他原厂预计将维持控产策略，因此尽管24Q2下游采购量环比有所下滑，但是整体市场在库存持续去化以及减产效应共同影响下，预计2024年第二季度NAND Flash合约均价将环比上涨13-18%。
- 存储单机搭载容量持续提升，服务器受AI带动容量增幅领先其他应用。根据TrendForce数据，近几年DRAM及NAND在核心下游的单机平均搭载容量保持稳定增长态势，具体而言，预计服务器在AI服务器需求持续提升下，2024年服务器DRAM单机搭载容量将同比+17.3%，而eSSD单机容量则有望同比+13.2%；智能手机端，存储价格在2023年因市场供过于求跌到相对低位，相应降低品牌方提升容量成本，且高端手机出货表现较为坚挺，预计2024年智能手机DRAM/NAND单机搭载容量有望分别同比+14.1%/+9.3%；而笔电方面，由于搭载Intel Lunar Lake等高规格CPU的产品预计要到24H2才会陆续推出，因此对拉高存储容量的帮助相对有限，存储容量提升幅度相对会低于服务器和智能手机，预计2024年笔电DRAM和NAND的单机搭载容量将分别同比+12.4%/+9.7%。
- 受益存储价格持续上涨，海内外存储厂商陆续迎来业绩修复。随着各大存储原厂采取积极减产措施后，市场供需改善带动存储价格上涨，自23Q3起，以三大存储原厂为代表的存储厂商陆续迎来业绩修复。其中，FY23Q4海力士实现营收11.3万亿韩元，同比+47%，营业利润实现扭亏为盈，单季度毛利率较FY23Q3增加19pct；而美光在FY24Q2录得58.2亿美元收入，同比+58%，Non-GAAP净利润达4.8亿美元，实现单季度扭亏为盈，FY24Q3指引预计营收将落在64-68亿美元区间，中值同比+76%/环比+13%。国内方面，23Q4德明利实现收入8亿元，同比+125%，归母净利润单季度实现扭亏为盈，达1.4亿元，24Q1公司归母净利润指引为1.9-2.3亿元，中值同比+570%/环比+51%；另外，根据江波龙业绩快报，预计公司23Q4营收为34-39亿元，中值同比+116%/环比+28%，单季度归母净利润实现扭亏为盈；佰维存储业绩快报则显示公司23Q4营收达15亿元，同比+87%，单季度毛利率环比增加13.51pct。

- **投资建议：**当前存储周期向上已是行业和市场共识，考虑到下游需求整体呈现弱复苏态势，我们判断短期存储市场仍将维持供应偏紧的格局。另外，观察当前各大原厂业绩变化，尽管环比改善明显，但与以往上行周期盈利水平仍有一定差距，因此原厂对于产品提价需求依旧强烈，相关主力存储产品价格有望延续上涨趋势，受益于此，国内相关存储厂商业绩在23Q4单季度便出现改善迹象，预计在24Q1有望得到进一步修复，建议关注江波龙、德明利、佰维存储、澜起科技、北京君正。
- **风险提示：**1) 国产化替代不及预期风险：国产化替代是行业主旋律，若落地推进速度放缓，可能对产业链公司业绩拓展带来不利影响；2) 下游终端需求复苏不及预期风险：当前存储行业处于上行初期，若下游需求复苏节奏放缓，可能导致行业发展受阻；3) 国内厂商对先进技术的研发进程不及预期风险：技术先进性是产业链相关标的竞争力的源泉，若其先进技术的创新研发遇到瓶颈，可能导致下游高端市场需求难以满足。

一、主力存储合约价延续上涨，存储单机搭载容量不断提升

DRAM合约均价延续涨价趋势，但整体上涨幅度有所收敛。根据TrendForce数据，尽管当前DRAM供应商库存在控产下有所降低，但是依旧未达到健康水位，叠加当前整体需求未见明显提升，因此预计2024年第二季度DRAM合约均价环比涨幅将收敛至3-8%。分下游来看，包括此前涨价幅度相对较大的手机DRAM，其他核心应用下游的DRAM合约价涨幅在2024年二季度均收敛至个位水平，落在3-8%区间。

图表 1 23Q3-24Q2 DRAM产品合约价环比涨幅预测

	23Q3	23Q4	24Q1E	24Q2F
PC DRAM	下降0-5%	上涨10-15%	上涨15-20%	上涨3-8%
服务器DRAM	下降0-5%	上涨8-13%	上涨15-20%	上涨3-8%
手机DRAM	LPDDR4X：下降0-5% LPPDR5(X)：上涨0-5%	上涨18-23%	上涨18-23%	上涨3-8%
DRAM整体	下降0-5%	上涨13-18%	上涨≤20%	上涨3-8%

资料来源：TrendForce，平安证券研究所

NAND供应商积极提价，eSSD涨幅全线最高。NAND方面，TrendForce表示除了铠侠和西部数据自24Q1起提升产能利用率外，其他原厂预计将维持控产策略，因此尽管24Q2下游采购量环比有所下滑，但是整体市场在库存持续去化以及减产效应共同影响下，预计2024年第二季度NAND Flash合约均价将环比上涨13-18%。尤其是在eSSD方面，得益于北美以及中国云端服务业者的需求提升，预计相关产品采购量将会进一步提升，预计24Q2合约价将环比增加20-25%，涨幅为全线产品最高。

图表 2 23Q3-24Q2 NAND产品合约价环比涨幅预测

	23Q3	23Q4	24Q1E	24Q2F
eMMC UFS	Consumer：基本持平 Mobile：下降3-8%	上涨10-15%	上涨25-30%	上涨10-15%
Enterprise SSD	下降8-13%	上涨10-15%	上涨23-28%	上涨20-25%
Client SSD	下降8-13%	上涨13-18%	上涨23-28%	上涨10-15%
3D NAND Wafer（TLC&QLC）	上涨3-8%	上涨35-40%	上涨23-28%	上涨5-10%
NAND Flash整体	下降5-10%	上涨13-18%	上涨23-28%	上涨13-18%

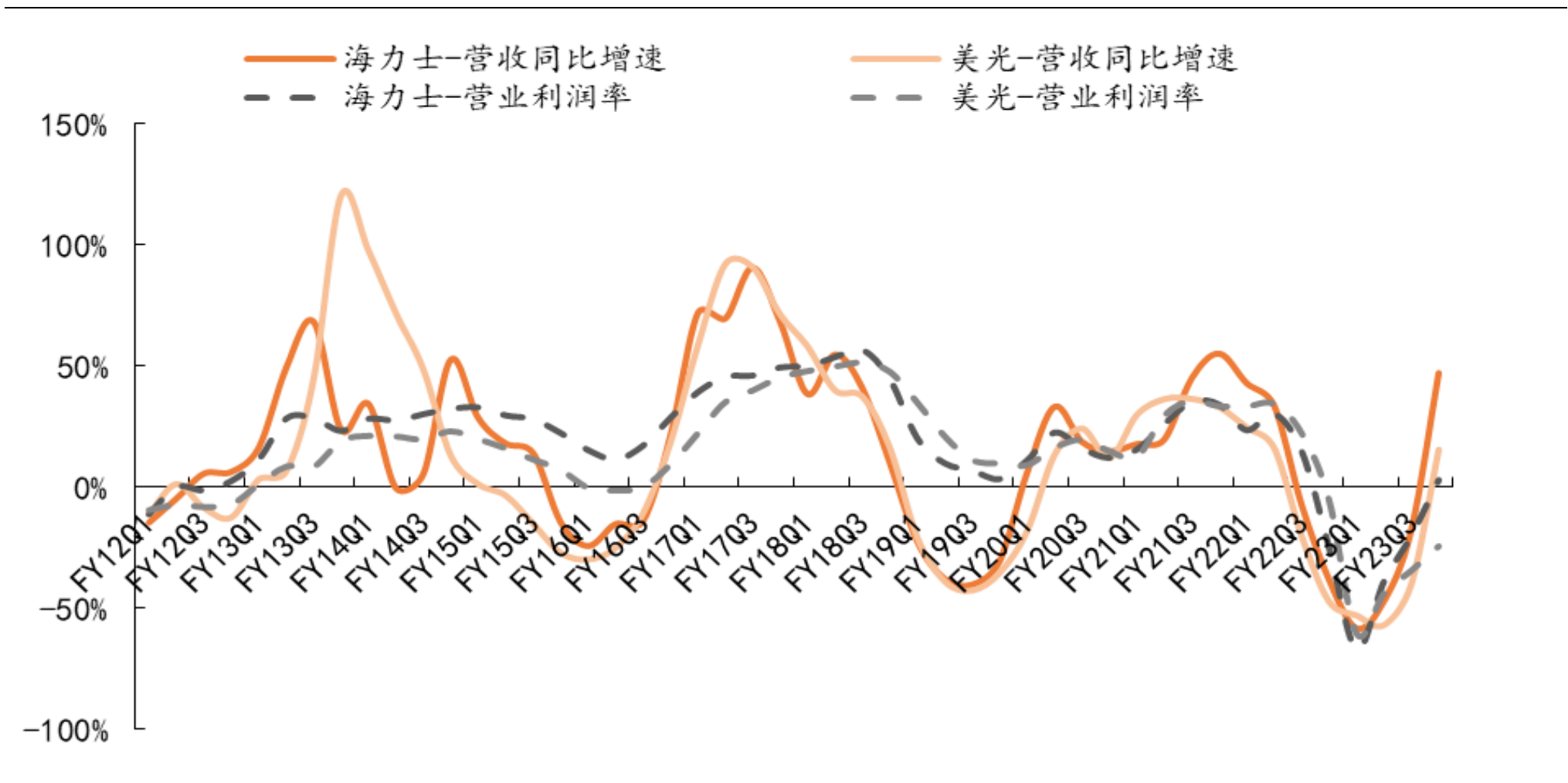
资料来源：TrendForce，平安证券研究所

存储单机搭载容量持续提升，服务器受AI带动容量增幅领先其他应用。根据TrendForce数据，近几年DRAM及NAND在核心下游的单机平均搭载容量保持稳定增长态势，具体而言，预计服务器在AI服务器需求持续提升下，2024年服务器DRAM单机平均搭载容量将同比+17.3%，而eSSD单机搭载容量则有望同比+13.2%；智能手机端，存储价格在2023年因市场供过于求跌到相对低位，相应降低品牌方提升容量成本，且高端手机出货表现较为坚挺，预计2024年智能手机DRAM/NAND的单机平均搭载容量有望分别同比+14.1%/+9.3%；而笔电方面，由于搭载Intel Lunar Lake等高规格CPU的产品预计要到24H2才会陆续推出，因此对拉高存储容量的帮助相对有限，存储容量提升幅度相对会低于服务器和智能手机，预计2024年笔电DRAM和NAND的单机平均搭载容量将分别同比+12.4%/+9.7%。

二、受益存储产品涨价，存储厂商迎来业绩修复

随着各大存储原厂采取积极减产措施后，市场供需改善带动存储价格上涨，自23Q3起，以三大存储原厂为代表的存储厂商陆续迎来业绩修复。其中，FY23Q4海力士实现营收11.3万亿韩元，同比+47%，环比+25%，营业利润实现扭亏为盈，达0.35万亿韩元，单季度毛利率较FY23Q3增加19pct；而美光在FY24Q2录得58.2亿美元收入，同比+58%，环比+23%，Non-GAAP净利润达4.8亿美元，实现单季度扭亏为盈，FY24Q3指引预计营收将落在64-68亿美元区间，中值同比+76%/环比+13%。整体来看，几大存储原厂近期业绩呈现逐季改善趋势，但当前原厂利润率情况与过往的盈利水平仍有一定差距，我们判断原厂仍将通过控产以及抬价等措施来缓解业绩压力，因此短期存储价格的上涨趋势仍具有一定持续性。

图表 3 FY12Q1-FY23Q4海力士和美光单季度营收增速和营业利润率情况



资料来源：Wind，海力士官网，美光官网，平安证券研究所（由于美光财季时间不同，将美光数据前置一个季度用于同业比较）

国内方面，由于2023年存储价格已跌至低位，因此尽管当前存储原厂持续提价，但价格向下传导仍相对顺利，同时得益于此前低价库存的备货，国内相关存储模组厂也是率先实现业绩修复。其中，23Q4德明利实现收入8亿元，同比+125%，归母净利润单季度实现扭亏为盈，达1.4亿元，并预计24Q1公司营收将同比增长165%-181%，归母净利润指引为1.9-2.3亿元，中值同比+570%/环比+51%；另外，根据江波龙业绩快报，预计公司23Q4营收为34-39亿元，中值同比+116%/环比+28%，单季度归母净利润实现扭亏为盈；佰维存储业绩快报则显示公司23Q4营收达15亿元，同比+87%，环比+54%，单季度毛利率环比增加13.51pct，预计24Q1公司营收及毛利率环比将进一步增长。

三、投资建议

当前存储周期向上已是行业和市场共识，考虑到下游需求整体呈现弱复苏态势，我们判断短期存储市场仍将维持供应偏紧的格局。另外，观察当前各大原厂业绩变化，尽管环比改善明显，但与以往上行周期盈利水平仍有一定差距，因此原厂对于产品提价需求依旧强烈，相关主力存储产品价格有望延续上涨趋势，受益于此，国内相关存储厂商业绩在23Q4单季度便出现改善迹象，预计在24Q1有望得到进一步修复，建议关注江波龙、德明利、佰维存储、澜起科技、北京君正。

四、风险提示

- 1) **国产化替代不及预期风险：**国产化替代是行业主旋律，若落地推进速度放缓，可能对产业链公司业绩拓展带来不利影响；
- 2) **下游终端需求复苏不及预期风险：**当前存储行业处于上行初期，若下游需求复苏节奏放缓，可能导致行业发展受阻；
- 3) **国内厂商对先进技术的研发进程不及预期风险：**技术先进性是产业链相关标的竞争力的源泉，若其先进技术的创新研发遇到瓶颈，可能导致下游高端市场需求难以满足。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层