



Research and
Development Center

FY23Q3 毛利率超出指引，减产持续至 2024 年

2023 年 6 月 29 日

证券研究报告

行业点评

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 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

FY23Q3 毛利率超出指引，减产持续至 2024 年

2023 年 06 月 29 日

本期内容提要：

- 美光发布 FY23Q3 季报，营收符合指引，毛利率超出指引。当地时间 6 月 28 日，美光发布 FY23Q3 财报，实现营业收入 37.52 亿美元，环比+2%，同比-57%，此前指引 35~39 亿美元，符合预期；毛利率（Non-GAAP）为-16.1%，环比+15.3pct，同比-63.5pct，此前指引-23.5%~-18.5%，好于预期；净利润（Non-GAAP）为-15.65 亿美元，环比+24.8%，同比-153.2%，亏损相较 FQ2 有所收窄。分产品看，DRAM 收入环比下降 2%、占比 71%，比特出货量环比增加 10%以内，ASP 环比下降约 10%；NAND 收入环比提升 14%、占比 27%，比特出货量环比增幅超 30%，ASP 环比下降约 15%。
- **FY23Q4 业绩指引：营收环比持续修复，净利润亏损进一步收窄。**公司给出 FY23Q4 年指引：预计实现营收 37~41 亿美元，中值 39 亿美元，环比+4%；预计毛利率-13.0%~8.0%，中值 10.5%，环比提升 5.6pct；预计摊薄 EPS（Non-GAAP）-1.26~-1.12 美元，中值-1.19 美元，环比+17%。
- **行业展望：2023 年整体需求承压，下半年好于上半年。**公司预计 2023 年行业 DRAM 比特需求降低至中个位数增长，NAND 高个位数增长，这远低于长期预计的 DRAM 约 15%和 NAND 约 20%的复合年增长率。不过受到容量长期增长和客户库存持续改善的驱动，下半年 DRAM 和 NAND 的比特出货量或将更加强劲。
- **进一步扩大减产规模，持续至 2024 年，行业供需有望加速改善。**公司计划 2023 财年 CAPEX 为 70 亿美元，同比降幅超过 40%，WFE 同比降幅超 50%，且 2024 财年 WFE 将进一步下降。生产端，公司 DRAM 和 NAND 进一步减产至 30%，而 FQ2 减产幅度为 25%，且公司表示减产将持续至 2024 年。根据 Statista，2022Q3 美光在 DRAM 全球份额为 26.4%、排名第三，NAND 全球份额为 12.3%、排名第五，美光持续减产或将显著改善行业供给，我们认为下半年供需情况有望趋于平衡。
- **数据中心增长强劲，AI 服务器拉动存储需求。**从终端市场来看：**（1）数据中心：**受 FQ2 销售低迷影响，FQ3 收入环比实现强劲增长。公司表示生成式 AI 正推动 AI 服务器对内存和存储的需求高于预期，AI 服务器相对于传统服务器 DRAM 增长 6~8x，NAND 增长 3x。FQ3 DDR5 占 DRAM 出货量比例环比翻倍，预计公司 2024Q1 DDR5 出货量将超过 DDR4，而行业将于 2024 年中期超过。**（2）PC：**公司预计 2023 年 PC 销量将同比下降两位数百分比，PC 客户将在 2024 年初逐步从 DDR4 向 DDR5 过渡。**（3）图形：**受应用端和数据中心驱动，图形 TAM 增长 CAGR 将高于综合市场，公司预计客户库存将在 Q3 恢复正常；**（4）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，但内存容量增长强劲，随着下半年新机发售，公司预计下季度手机营收将环比增长；**（5）汽车：**收入同比增长高个位数，再创季度

记录，受益于非内存供应缓解、客户库存正常化、单车容量提升，公司预计 23H2 汽车内存需求将增长；**(6) 工业：**市场于 FQ3 出现复苏迹象，公司预计下半年需求有所改善。

- **网信办审查或影响美光低两位数百分比收入，利好国内存储竞争格局。**美光表示，包括手机 OEM 在内的一些美光客户，已就未来使用美光产品的事宜收到国内关键基础设施运营商或政府代表的联系。美光在中国大陆和中国香港的直接+间接收入占全球 1/4，预计约一半客户将受审查影响，其收入相当于美光全球收入的低两位数百分比。
- **投资建议：**受原厂大幅减产影响，Q2 部分存储产品进入磨底阶段。根据 CFM，预计 Q3 以手机 LPDDR5/5x 和 UFS4.0、服务器 DDR5 和 HBM 为主的新一代存储产品有望率先上涨，DDR4、SSD 等 Q3 整体呈现平稳态势，我们预计下半年存储周期整体有望迎来复苏，叠加美光审查对国内格局改善利好，建议关注兆易创新、北京君正、东芯股份、普冉股份。
- **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	FQ3-23	% of Revenue	FQ2-23	% of Revenue	FQ3-22	% of Revenue
Revenue	\$3,752	100%	\$3,693	100%	\$8,642	100%
Gross margin	(603)	(16%)	(1,161)	(31%)	4,097	47%
Operating income (loss)	(1,469)	(39%)	(2,077)	(56%)	3,144	36%
Income tax (provision) benefit	(102)		(53)		(193)	
Net income (loss)	(1,565)	(42%)	(2,081)	(56%)	2,939	34%
Diluted earnings (loss) per share	(1.43)		(1.91)		2.59	
Cash provided by operating activities (GAAP)	24		343		3,838	
Cash, marketable investments, and restricted cash (GAAP)	11,397		12,119		11,977	

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

- 71% of total revenue in FQ3-23
- Revenue down 2% Q/Q
- Bit shipments increased in the 10-percentage range Q/Q
- ASPs declined approximately 10% Q/Q

NAND

- 27% of total revenue in FQ3-23
- Revenue up 14% Q/Q
- Bit shipments increased in the upper 30-percentage range Q/Q
- ASPs declined in the mid-teens percentage range Q/Q

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	FQ3-23	FQ2-23	Q/Q % Change	FQ3-22	Y/Y % Change
Compute and Networking (CNBU)	\$1,389	\$1,375	1%	\$3,895	(64%)
Embedded (EBU)	\$912	\$865	5%	\$1,435	(36%)
Mobile (MBU)	\$819	\$945	(13%)	\$1,967	(58%)
Storage (SBU)	\$627	\$507	24%	\$1,341	(53%)

资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 4: FY23Q4 业绩指引

FQ4-23 guidance Non-GAAP reconciliations

	GAAP	Adjustments		Non-GAAP
Revenue	\$3.90 billion ± \$200 million	—		\$3.90 billion ± \$200 million
Gross margin	(12.5%) ± 2.5%	2.0%	A	(10.5%) ± 2.5%
Operating expenses	\$946 million ± \$15 million	\$101 million	B	\$845 million ± \$15 million
Diluted earnings (loss) per share*	(\$1.34) ± \$0.07	\$0.15	A,B,C	(\$1.19) ± \$0.07

Non-GAAP Adjustments (amounts in millions)		
A	Stock-based compensation – cost of goods sold	\$ 57
A	Other – cost of goods sold	4
B	Stock-based compensation – research and development	59
B	Stock-based compensation – selling, general, and administrative	42
C	Tax effects of the above items and other tax adjustments	5
		<u>\$ 167</u>

资料来源: 公司官网, 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。

机构销售联

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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。