美光 2023FYQ1 业绩下挫，产业链库存调整仍在进行

相关研究：

1.《供需失衡或将延续，IOT及车规半导体蓄势待发》 2021.12.30
2.《子板块走势分化，分立器件下游需求高景气延续》2022.03.15
3.《市场分化延续，汽车业务及HPC 需求平稳》 2022.07.25

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-10.76	-5.7	-15.8
绝对收益	-9.2	-6.8	-37.9

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 王攀
证书编号： S0500520120001
Tel： (8621) 50293524
Email： wangpan2@xcsc.com

联系人： 王文瑞
Tel： (8621) 50293694
Email： wangwr2@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路 88 号中国人寿金融中心 10 楼湘财证券研究所

核心要点：

- **2022 年 12 月 5 日-2022 年 12 月 23 日，市场整体下行**

前半个月，国内疫情冲击加大，市场整体下行；沪深 300 下跌 1.1%，上证综指下跌 3.49%；深证成指下跌 3.3%，科创 50 下跌 8.71%。行业指数方面，受美国新一轮制裁影响叠加需求端依旧疲软，申万半导体指数下滑 7.14%，半导体各子板块深幅回调。

- **费城半导体指数持续震荡，存储现货价格下行延续**

12 月 FOMC 会议上，美联储态度依旧偏鹰，但市场预期半导体产业库存增速或已见顶，费城半导体指数持续震荡。截至 2022 年 12 月 23 日费城半导体指数收于 2535.49 点，双周同比下跌约 8.77%，年初至今跌幅为 37.04%。DRAM 各类产品价格下行延续。短期来看国内疫情感染率快速攀升，市场需求受到冲击；海外市场临近圣诞假期，现货市场续期趋于保守。中长期，2023 年的消费电子的市场需求预期仍偏保守，存储产业仍处于加速主动去库存阶段，降价促销仍在推进，DXI 指数收于 26733.08 点，月环比下跌 1.17%。主流 SSD 价格下跌延续。

- **受存储产品量价齐跌影响，美光 2023FYQ1 业绩大幅下滑；2023FYQ2 公司营收预期不佳**

美光 2023FYQ1 营收为 40.81 亿美元，同比下滑 47%。单季度毛利率为 22.9%，同比下滑 24.1pcts。分业务条线来看，受 PC 和智能手机需求持续疲软影响，美光计算机与网络事业部 2023FYQ1 营收同比下滑 48.74%；智能手机事业部营收同比下滑 65.65%，业绩下滑幅度较大。公司预计 2023FYQ2 市场仍处于供过于求的状态，营收及盈利预期不佳。

- **投资建议**

消费电子需求依旧疲软，行业龙头企业进入主动去库存、削减资本开支阶段，建议关注消费电子上游半导体龙头的库存数据及终端新品出货量的变动，下游智能手机、PC 等传统消费电子的需求变动，若市场需求出现复苏，则设计板块龙头企业受需求复苏影响，盈利表现将出现好转；中美在科技领域的摩擦加剧，中长期来看国内半导体制造、存储器及 CPU/GPU 的国产化替代之路必将提速。维持行业“增持”评级。

- **风险提示**

下游市场需求不及预期；上游原材料价格变动超预期；研发进展不及预期；宏观政策变化不及预期。

1 半导体行业行情回顾

1.1 短期疫情冲击加剧，市场整体下挫

2022 年 12 月 5 日-2022 年 12 月 23 日，国内疫情冲击加大，市场整体下行；沪深 300 下跌 1.1%，上证综指下跌 3.49%；深证成指下跌 3.3%，科创 50 下跌 8.71%。行业指数方面，受美国新一轮制裁影响叠加需求端依旧疲软，申万半导体指数下滑 7.14%，在所有二级行业中排序 83/125。

表 1 半导体行业主要指数表现回顾（截至 12.23）

	半导体（申万）(%)	电子（申万）(%)	沪深 300 (%)	上证综指 (%)	深证成指 (%)	科创 50 (%)
近 3 周	-7.14	-6.21	-1.10	-3.49	-3.30	-8.71
年初至今	-38.49	-37.35	-22.51	-16.32	-26.97	-34.18

资料来源：wind、湘财证券研究所

短期，国内疫情感染率快速攀升，市场需求及供应链正常运转受到冲击；产业链仍处于去库存阶段，但中短期下游市场需求未出现明显好转信号；同时美国贸易制裁仍在推进，对市场情绪形成扰动。集成电路封测板块下跌 4.04%，数字芯片设计板块下跌 6.82%，分立器件板块下跌 7.04%，模拟芯片板块下跌 7.41%，半导体材料板块下跌 9.35%，半导体设备板块下跌 9.45%。

个股方面，受半导体多板块下行影响，近一个月半导体行业我们追踪的 111 家上市公司中 11 家上涨，100 家下跌；其中涨幅前五位的个股为中晶科技（15.95%）、敏芯股份（15.62%）、大港股份（11.07%）、峰岹科技（5.52%）、苏州固锝（3.07%），涨跌幅后五位的个股为派瑞股份（-18.32%）、国芯科技（-18.35%）、天岳先进（-21.65%）、芯源微（-22.77%）和长川科技（-25.07%）。

表 2 半导体行业上市公司涨跌幅前 5&跌幅前 5（截至 12.23）

半导体板块个股涨跌幅前 5				半导体板块个股跌幅前 5			
证券简称	收盘（元）	涨幅（%）	市值（亿元）	证券简称	收盘价（元）	跌幅（%）	市值（亿元）
中晶科技	53.07	15.95	53.61	派瑞股份	12.71	-18.32	40.67
敏芯股份	51.08	15.62	27.38	国芯科技	43.93	-18.35	105.43
大港股份	19.47	11.07	112.99	天岳先进	75.60	-21.65	324.86
峰岹科技	91.06	5.52	84.11	芯源微	149.83	-22.77	138.77
苏州固锝	14.12	3.07	114.07	长川科技	43.91	-25.07	265.36

资料来源：wind、湘财证券研究所

截至 2022 年 12 月 23 日，电子行业估值为 28.15 倍（TTM，剔除负值），

半导体行业估值 34.59 倍（TTM，剔除负值），估值仍位于底部震荡。消费电子需求疲软，行业龙头企业进入主动去库存、削减资本开支阶段，建议关注消费电子上游半导体龙头的库存变动及终端新品出货量的变动；国内及全球的新能源车渗透率延续上行趋势，驱动车规半导体市场需求保持平稳增长。中美在科技领域的摩擦加剧，中长期来看国内半导体制造、存储器及 CPU/GPU 的国产化替代之路必将提速。建议关注国内龙头企业研发落地进展及产业化落地进程。

图 1 申万电子行业&半导体行业 10 年 PE(TTM)水平变化（截至 12.23）

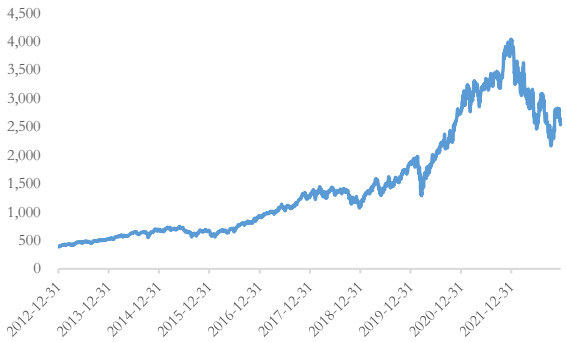


资料来源：wind、湘财证券研究所

1.2 费城半导体指数持续震荡，存储现货价格下行延续

12 月 FOMC 会议上，美联储态度依旧偏鹰，但市场预期半导体产业库存增速或已见顶，费城半导体指数持续震荡。截至 2022 年 12 月 23 日费城半导体指数收于 2535.49 点，年初至今跌幅为 37.04%，**双周同比下跌约 8.77%。**台湾半导体指数收于 305.84 点，年初至今下跌 30.44%，**双周同比下跌 4.33%。**

图 2 费城半导体指数（截至 12.23）



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 3 台湾半导体指数（截至 12.23）



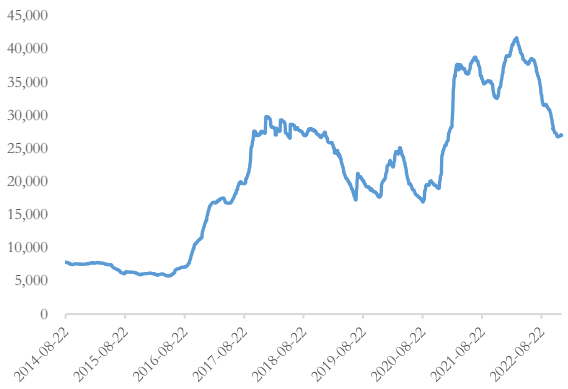
资料来源：wind、湘财证券研究所

DRAM 各类产品价格下行延续。短期来看国内疫情感染率快速攀升，市

场需求受到冲击；海外市场临近圣诞假期，现货市场续期趋于保守。中长期，2023 年的消费电子的市场需求预期仍偏保守，存储产业仍处于加速主动去库存阶段，降价促销仍在推进。DXI 指数下行趋势出现收敛，截至 12 月 23 日，DXI 指数收于 26733.08 点，月环比下跌 1.17%，年同比下跌 21.02%。16GB-DDR4 现货均价月环比下跌 3.38%，8G DDR4 现货均价月环比下跌 4.66%，4GB-DDR3 产品现货均价月环比下跌约 7.88%。

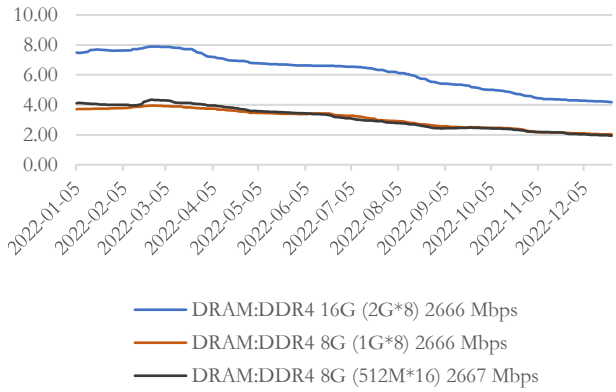
受市场需求低迷影响，主流 SSD 价格下跌延续。据 China Flash market 数据显示，截至 12 月 20，256GB SSD PCIe3.0 价格周环比下跌 4.7%，512GB SSD PCIe3.0 价格周环比下跌 3.3 %。Wind 数据显示，中小容量 NAND FLASH 产品受益于利基市场的需求较为稳定，如 64GB NANDFLASH 产品现货均价月环比微下跌 0.13%。32GB NANDFLASH 现货均价月环比微幅下滑 0.14%。

图 4 DXI 指数（截至 12.23）



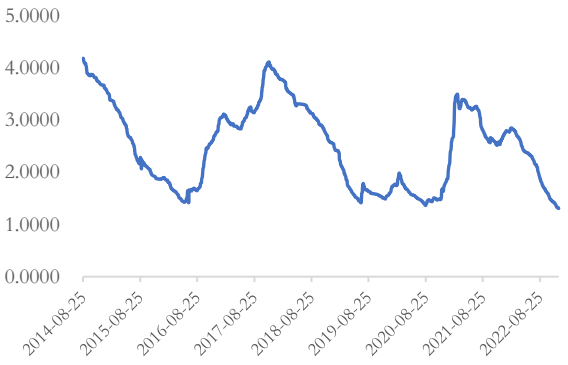
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 5 DDR4（16G）&DDR4（8G）现货均价（美元）



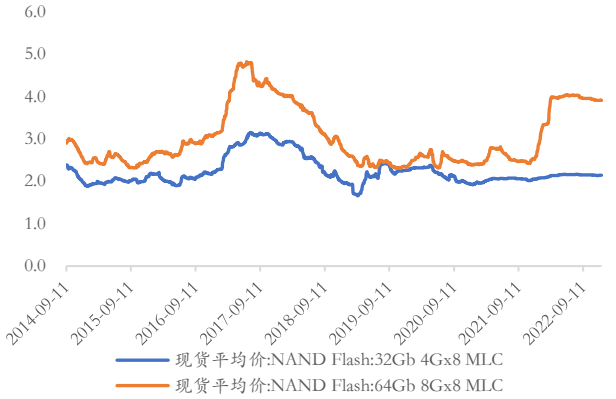
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 6 DDR3 现货均价（美元）（截至 12.23）



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 7 NANDFLASH（32G&64GB）现货均价（美元）



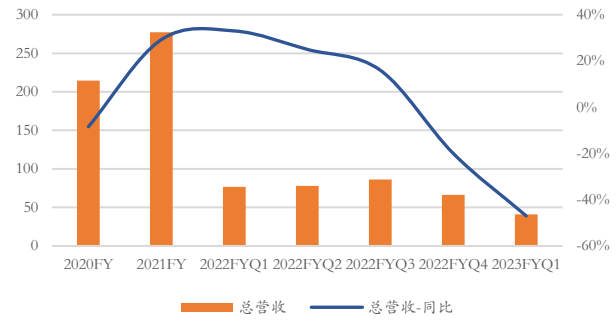
资料来源：wind、湘财证券研究所

2 半导体行业事件点评

事件：美光科技发布 2023FYQ1 财报。

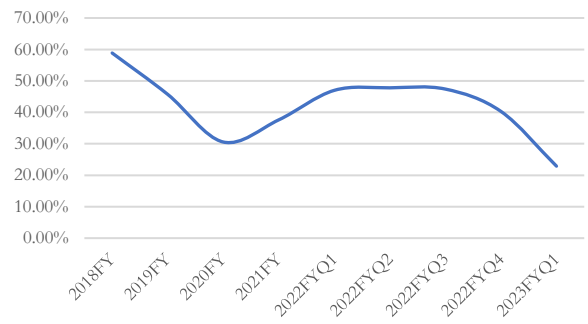
受存储产品量价齐跌影响，美光 2023FYQ1 业绩大幅下滑：美光发布截至 2022 年 12 月 1 日的 2023FYQ1 业绩，受 DRAM 产品出货量季环比下滑 25%左右，ASP 下跌 20%左右；NAND 产品出货量季环比下滑约 15%，ASP 季环比下跌 20%左右。受存储产品量价持续下跌影响，公司 2023FYQ1 营收为 40.81 亿美元，同比下滑 47%。单季度毛利率为 22.9%，同比下滑 24.1pcts，环比下滑 17.4pcts。

图 8 2023FYQ1 美光营收表现



资料来源：美光、湘财证券研究所

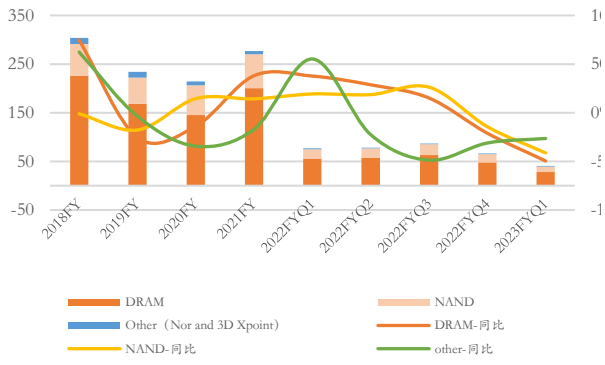
图 9 2023FYQ1 美光毛利率表现



资料来源：美光、湘财证券研究所

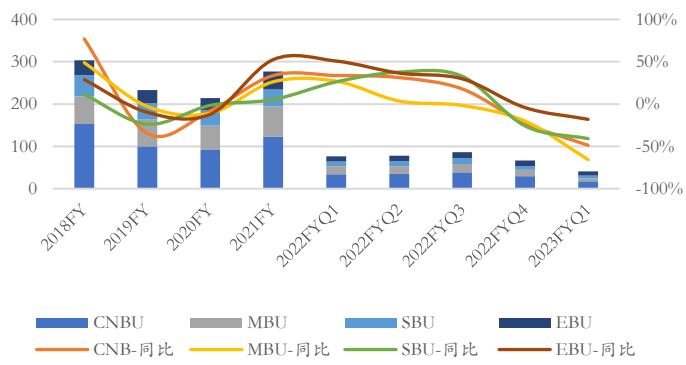
PC、智能手机等消费电子需求疲软，美光相应业务条线营收显著下挫，第二财季营收预期不佳：分业务条线来看，受 PC 和智能手机需求持续疲软影响，美光计算机与网络事业部 2023FYQ1 营收为 17.46 亿美元，同比下滑 48.74%；智能手机事业部营收为 6.55 亿美元，同比下滑 65.65%。存储事业部营收为 6.8 亿美元，同比下滑 40.87%。嵌入式存储业务部门营收为 10 亿美元，同比下滑 18.03%。美光预计 2023FYQ2 市场仍处于供过于求的状态，公司营收预计为 30 亿美元左右，低于市场预期的 38.8 亿美元，公司毛利率为 6%-11%，公司盈利情况将进一步恶化。预期第二财季的每股亏损 0.62 美元，也超过市场预期的每股亏损 0.29 美元。

图 10 美光分产品营收



资料来源：美光、湘财证券研究所

图 11 美光分业务营收



资料来源：美光，湘财证券研究所

3 半导体行业动态回顾

3.1 半导体行业技术新动态

【三星推出 12nm 级 DRAM 产品，预计明年量产】集微网

12 月 21 日，三星宣布推出了业界最先进的高性能且低能耗的 DDR5 DRAM。据韩国中央日报报道，为了抢占逐渐扩大的 DDR5 市场，三星计划从明年开始批量生产，并向数据中心和人工智能等不同客户供货。

三星电子表示，利用 12 纳米级制程工艺成功开发出 16Gb DDR5 DRAM，并在最近与半导体设计企业 AMD 完成了兼容性测试。这一技术突破是通过使用一种新的高介电（high-k）材料来增加电池电容，以及改进关键电路特性的专利设计技术而实现的。结合先进的多层极紫外（EUV）光刻技术，新款 DRAM 拥有三星最高的 DDR5 Die 密度（Die density），可使晶圆生产率提高 20%。

此外，三星 12nm 级 DRAM 将解锁高达 7.2 千兆每秒（Gbps）的速度。与上一代三星 DRAM 产品相比，12nm 级 DRAM 的功耗降低约 23%。

3.2 半导体行业新闻

【11 月集成电路产量为 260 亿块，同比减少 15.2%】国家统计局

12 月 15 日，国家统计局数据显示，41 个大类行业中有 20 个行业增加值保持同比增长。其中通用设备制造业下降 0.9%，专用设备制造业增长 2.3%，汽车制造业增长 4.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 1.1%。

从产品上看，11 月份，617 种产品中有 227 种产品产量同比增长。其中，11 月份我国集成电路产量为 260 亿块，同比减少 15.2%；1-11 月累计集成电路产量达到 2958 亿块，同比减少 12%。

【长江存储、上海微电子装备等 36 家企业被列入美国[实体清单]】新智元

12 月 15 日，美国政府将长江存储、寒武纪、上海微电子装备、中科院计算所等在内的 36 家中国科技公司和研究机构列入了「实体清单」。新增加的 36 家企业包括：寒武纪及其子公司，中国航空工业集团公司济南特种结构研究所，安洲国际集团有限公司，北京华天海峰科技股份有限公司，北京机械工业自动化研究所有限公司，北京合众思壮科技股份有限公司，北京银景科技有限公司，电科云(北京)科技有限公司，中电莱斯信息系统有限公司，中电科二十八所，中科院计算机所，广东琴智科技研究院有限公司，合肥兆芯电子有限公司，长江存储等。

【博通发布 2022FYQ4 财报】BROADCOM

12 月 8 日，博通发布 2022FYQ4 财报；Q4 公司营收为 89.3 亿美元，同比增长 21%。主要受益于超大规模运算、服务提供商和企业的强劲需求。

公司 2022FY 总营收为 332 亿美元，年同比增长 21%。分部门来看，公司半导体解决方案部门销售收入为 258.18 亿美元，同比增长 27%；基础设施软件部门营收为 73.85 亿美元，同比增长 4%。

2023FYQ1 展望：公司预计 2023FYQ1 营收为 89 亿美元，同比增长约 16%。

【Q3 中国云服务支出同比增长 8%】Canalys

12 月 12 日，Canalys 最新报告显示，2022Q3 中国大陆的云基础设施服务支出同比增长 8%，达到 78 亿美元，占全球云支出的 12%。云基础设施服务支出的增速放缓，首次跌破 10%。

报告指出，本季度，中国四个头部云厂商依然是阿里云、华为云、腾讯云和百度智能云。它们在本季度实现 8%的增长后，四大头部云厂商合计占总支出的 80%。Canalys 表示，全球云服务市场前三大云厂商（亚马逊云科技、微软 Azure 和谷歌云）的客户中，约有 60%来自传统行业。

【2022Q3，中国大陆可穿戴设备出货同比下滑 7%】Canalys

12 月 13 日，Canalys 发布报告显示，2022 年第三季度，中国大陆可穿戴腕带市场仍持续疲软，整体出货 1210 万台，同比下滑 7.0%。

其中智能手表成为第三季度中国大陆市场唯一保持增长的细分品类，同比增长 16.8%至 340 万台。基础手表在大陆地区仍保持最大的市场份额，超过 40%，智能手环和智能手表分别为 29%和 28%。中国大陆市场 2022 年第三季度可穿戴腕带设备市场份额前五位分别为华为（24.0%）、小米（21.9%）、小天才（9.8%）、苹果（8.6%）、OPPO（4.3%）。

【Q3 中国 IT 安全硬件市场规模约 9.3 亿美元，同比下降 5.3%】IDC

12 月 13 日，IDC 发布报告显示，2022Q3 中国 IT 安全硬件市场厂商整体收入约为 9.3 亿美元（约 64.91 亿元人民币），规模同比下降 5.3%。

总体来看，全部网络安全硬件产品市场表现较去年同期都出现了一定程度的下滑。其中，安全内容管理市场受到预算不足、主要行业市场需求放缓等趋势的影响降幅最快，规模同比下降 8.9%。此外，虚拟专用网市场自疫情以来首次呈现出负增长，规模同比下降 4.6%。

【瑞萨北京工厂宣布停工】TechSugar

12 月 17 日，据日本媒体 Japannews 报道，根据瑞萨电子的公共关系部门消息，瑞萨北京工厂（即瑞萨半导体（北京）有限公司）因员工陆续感染新冠病毒，已宣布全面停工。

报道称，瑞萨北京工厂此次停工的是为了确保稳定的运营，同时保护员工的安全和安宁。该公司表示，由于感染蔓延，该公司一直缺乏人手，难以维持生产线。它最初决定将关闭运营几天，稍后将考虑如果感染人数不减少，是否延长关闭时间。

【美光宣布，2023 年裁员 10%】TechSugar

12 月 22 日，美国最大存储芯片制造商美光科技周三宣布，公司将在 2023 年裁员大约 10%，并停发奖金。

美光科技公布了截至 2022 年 12 月 1 日的 2023FYQ1 业绩。财报显示，该公司 2023TYQ1 营收为 40.9 亿美元，同比下降 47%，低于市场预期的 41.3 亿美元；净亏损为 1.95 亿美元，上年同期净利润为 23.06 亿美元。美光科技预计，2023FYQ2 公司营收约为 38 亿美元。

4 上市公司动态

表 3 上市公司重要公告摘录

公司业务相关公告		
2022/12/20	恒玄科技	部分募投项目延期；公司于 2022 年 12 月 20 日的董事会审议通过了了《关于部分募投项目延期的议案》，同意公司对募投项目“智能 WiFi 音频芯片研发及产业化项目”预定可使用状态的时间进行延期。
2022/12/20	闻泰科技	关于参与投资私募基金的公告；公司全资子公司闻泰通讯签署了《闻芯一期（珠海）股权投资合伙企业（有限合伙）之有限合伙协议》，闻泰通讯作为有限合伙人在标的基金中认缴出资人民币 3 亿元，占本轮募集完成后标的基金 36.54%的份额。标的基金主要投资范围为 5G 通信、半导体、智能 IoT、汽车电子、新材料和高端装备等领域。
2022/12/23	国科微	为全资孙公司提供担保；国科微的全资孙公司国科微电子有限公司拟与存储颗粒代理商发生采购存储颗粒等交易，为保证业务的顺利开展，拟由公司为国科有限在存储颗粒代理商采购存储颗粒而产生的债务提供连带责任担保。本次担保额度有效期限为 1 年，担保额度为人民币 2 千万元。
解禁/减持		
2022/12/22	复旦微电	大股东减持计划公告；公司大股东上海年锦计划以大宗交易方式减持股份，计划减持数量不超过 1467.78 万股，计划减持比例不超过公司总股本的 1.8%。计划减持期间为 2022.12.28-2023.03.28。

资料来源：wind，湘财证券研究所

5 投资建议

消费电子需求依旧疲软，行业龙头企业进入主动去库存、削减资本开支阶段，建议关注消费电子上游半导体龙头的库存数据及终端新品出货量的变动，下游智能手机、PC 等传统消费电子的需求变动，若市场需求出现复苏，则设计板块龙头企业受需求复苏影响，盈利表现将出现好转；中美在科技领域的摩擦加剧，中长期来看国内半导体制造、存储器及 CPU/GPU 的国产化替代之路必将提速。维持行业“增持”评级。

6 风险提示

下游市场需求不及预期；上游原材料价格变动超预期；研发进展不及预期；宏观政策变化不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。