



美光科技 (MU.NASDAQ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

受益存储复苏，FY24Q1 指引上调

业绩简评

2023年11月29日，公司更新24财年一季度（2023.9~2023.11）业绩指引，上调了营收与毛利率。营收从之前的44±2亿美元上调至接近47亿美元，GAAP毛利率从-6%±2%上调至-2.5%~-2.0%，Non-GAAP毛利率从-4%±2%上调至-0.5%~0%，GAAP营运费用从10.1±0.15亿美元上调至约11亿美元，Non-GAAP营运费用从9.0±0.15亿美元上调至约9.9亿美元，GAAP EPS从-1.24±0.07美元，上调至-1.17美元，Non-GAAP EPS从-1.07±0.07美元上调至1.00美元。

经营分析

受益于存储市场价格上涨，以及下游库存去化后出货增加，存储市场供需持续好转。公司所更新的业绩指引当中营收与毛利率都有较为明显的提升，其中Non-GAAP毛利率已经回到-0.5%~0%的区间，所销售产品价格已经回升到接近产品营业成本。未来来看，随着存储市场供需继续改善，产品价格有望继续上涨，公司毛利率有望二季度回正。

公司指引费用端相较之前有所上涨，但长期看公司盈利能力主要取决于产品销售增加带来的营收提升，以及产品价格上涨带来的毛利率提升，且费用率增长较小。按照指引中枢计算，原指引GAAP营运费用率为22.95%，目前为23.40%；原指引Non-GAAP营运费用率为20.45%，目前为21.06%。

盈利预测、估值与评级

随着存储市场供需逐渐转好，存储价格有望继续上涨，公司作为全球三大原厂之一，同时具备DRAM与NAND产品，有望充分受益存储市场复苏。我们上调公司24~26财年营收预测为210.78、270.84、294.79亿美元（原为204.57、263.00、286.28亿美元），上调公司24~26年GAAP EPS预测为-1.95、3.54、4.47美元（原为-2.43、2.99、3.85美元），当前股价对应25、26年PE分别为22、17倍。

风险提示

下游需求不及预期；原厂减产不及预期；行业竞争加剧风险；存货减值风险；产品迭代不及预期；产品禁售风险。

电子组

分析师：樊志远（执业S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价（美元）：76.12元

相关报告：

1.《美光科技公司深度研究：存储行业拐点已现，看好需求、控产共同驱...》，2023.11.1



公司基本情况（美元）

项目	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
营业收入(百万元)	30,758	15,540	21,078	27,084	29,479
增长率 (%)	11.0%	-49.5%	35.6%	28.5%	8.8%
EBITDA	16,784	2,020	6,398	12,654	14,273
归母净利润	8,687	-5,833	-2,139	3,885	4,909
增长率 (%)	48.2%	-167.1%	63.3%	281.6%	26.4%
每股收益-期末股本摊薄	7.94	-5.31	-1.95	3.54	4.47
每股净资产	45.62	40.18	37.89	41.08	45.12
市盈率 (P/E)	7.22	-13.17	-39.08	21.51	17.03
市净率 (P/B)	1.26	1.74	2.01	1.85	1.69

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：损益表预测摘要（单位：百万美元）

项目/报告期	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	27,705	30,758	15,540	21,078	27,084	29,479
营业成本	17,282	16,860	16,956	18,572	17,988	19,026
毛利	10,423	13,898	-1,416	2,507	9,096	10,453
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	894	1,066	920	1,054	1,219	1,327
研发费用	2,663	3,116	3,114	3,373	3,521	3,685
营业利润	6,866	9,716	-5,450	-1,920	4,357	5,442
利息收入	37	96	468	399	428	442
利息支出	183	189	388	478	468	430
权益性投资损益	37	4	2	0	0	0
其他非经营性损益	-14	-4	-117	0	0	0
其他损益	-488	-48	-171	0	0	0
除税前利润	6,255	9,575	-5,656	-1,999	4,317	5,454
所得税	394	888	177	140	432	545
净利润（含少数股东损益）	5,861	8,687	-5,833	-2,139	3,885	4,909
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	5,861	8,687	-5,833	-2,139	3,885	4,909
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	5,861	8,687	-5,833	-2,139	3,885	4,909

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价（美元）

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-11-01	买入		80.68~80.68

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究