

电子行业点评报告

4月如何看存储板块？重点关注存储板块“涨价业绩弹性”及“国产化”双主线

增持（维持）

关键词：#业绩超预期 #兼并重组 #第二曲线

投资要点

- **存储板块行情复盘梳理，“涨价弹性”及“国产化”双主线明确：**1) 23Q1 美光受审查事件以来，“存储国产化”逻辑点燃，市场开始重视具备国产替代逻辑的模组环节；2) 23Q3 存储行业周期触底拐点明确，主流产品价格上行，24Q1 Nand Flash 合约价涨幅 23%-28%，模组厂 23Q4 已开启验证“涨价带来的业绩弹性”，存储涨价传导业绩弹性 Q1 仍有望持续。24Q1 模组厂营收及盈利能力环比有望进一步提升。
- **“涨价主线”——4月进入业绩兑现期，重视模组厂基于战略低价备库涨价带来利润剪刀差：**德明利发布 23 年报，Q4 营收 8 亿元，环比翻倍，毛利率 33%，净利润 1.4 亿元，净利率创历史新高，超 17%，盈利能力大幅改善；江波龙 23 年营收破百亿元，23Q4 公司预计实现营收 35 亿元至 40 亿元，同比增长超 100%，归母净利润预计 0.23 亿元-0.83 亿元，当季度实现扭亏为盈；佰维存储业绩快报 2023 Q4 预计实现收入 15 亿元，同比增长超过 87%，环比增长超过 50%，毛利率环比回升超过 13pcts，公司在手订单充足，大客户持续开拓，预计 24Q1 营收及毛利率环比进一步增长，经营情况持续向好，其 2024 年股权激励考核目标营收不低于 50 亿元，且总市值在 2024 年度任意连续 20 个交易日达到或超过 200 亿元，充分彰显公司信心；库存角度，佰维存储 23Q3 库存 35 亿元，德明利 16 亿元，江波龙 49 亿元，模组厂战略低点备货有望为其业绩带来较大弹性。
- **“国产化主线”——AI 服务器需求爆发，重视“算力+存力”：**1) 企业级 SSD 国产化需求旺盛，国内核心模组厂 23 年配套下游客户做验证，24 年进入订单收获期，具备弯道超车机遇，建议关注具备企业级 SSD 产品及研发能力标的；2) HBM 对提升 AI 芯片性能起到关键作用，英伟达、AMD 推出全新系列 H200 及 MI300 均配置 HBM3，三星、海力士等海外大厂 HBM 产能持续扩大，当前 HBM 产能被海外大厂垄断，海力士、美光 24 年 HBM 产能已宣布售罄，国产化势在必行，建议关注具备 HBM 分销能力及布局国产 HBM 的核心标的。
- **关注后续利基产品涨价行情：**利基存储 DDR3、NOR、SLC NAND 等有望温和上涨，建议关注兆易创新、恒烁股份、东芯股份、普冉股份、聚辰股份等以及受益于 DDR5 升级，渗透率提升，接口芯片核心标的澜起科技等。
- **投资建议：**建议关注存储产业涨价业绩反弹、HBM 布局及国产化相关标的：1) 战略低点备货具备较大利润弹性模组厂：德明利、佰维存储、江波龙等；2) AIHBM 布局标的：香农芯创、佰维存储等 3) 具备企业级 SSD 能力标的、国产化存储标的：德明利、同有科技、朗科科技、万润科技等。
- **风险提示：**存储产品涨价不及预期，需求复苏不及预期等

2024 年 03 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

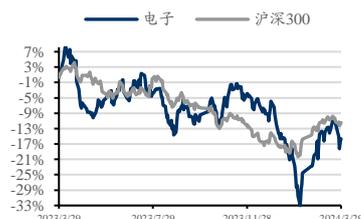
maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 《存储行业拐点渐显，产业国产化势在必行》
2023-06-12
- 《存储行业拐点已至，国产化主线确立》
2023-09-28
- 《乘算力需求东风，深耕存储产业链协同布局》
2023-11-17
- 《AI 拉动景气度向上叠加业绩拐点，存储板块成长动能充足》
2024-03-05
- 《研发封测一体化布局，存储先锋加速成长》
2024-03-28

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>