



**【中泰电子|AI全视角】科技大厂财报系列：
海力士24Q2财报解读**

分析师：王芳 S0740521120002，杨旭S0740521120001

中泰证券研究所
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

目录

- 1、24Q2 财务：收入创新高，利润大幅改善
- 2、24Q3展望：Q3 DRAM、NAND出货量有分化
- 3、下游需求：H2服务器需求依然强劲
- 4、资本开支：HBM超预期，资本开支高于年初计划
- 5、高端产品：预计25年推出HBM4
- 6、投资建议&风险提示

1、24Q2 财务情况：收入创新高，利润大幅改善

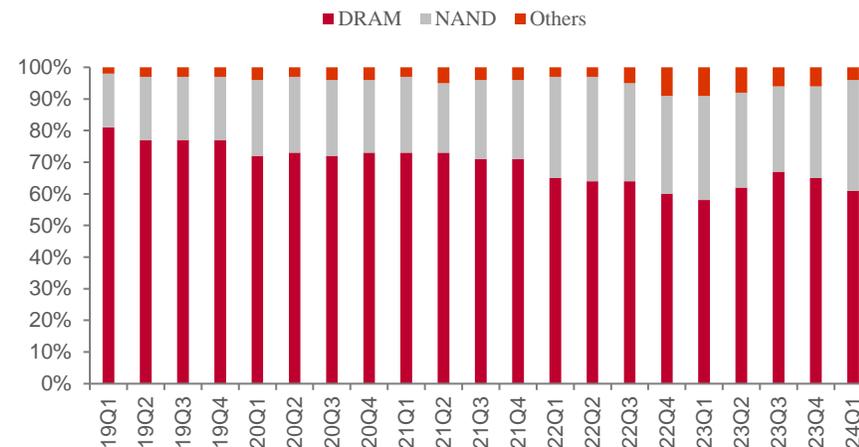
■ 24Q2收入创新高。

- 收入：24Q2收入为16.42万亿韩元，环比增长32%，同比增长125%，实现季度新高，大幅超过在22Q2创下的13.81万亿韩元记录。收入增长得益于ASP提高、高附加值产品组合的增加以及有利的汇率影响。
- AI需求强劲：HBM、eSSD需求表现强势，HBM Q2收入环比增长超过80%，同比增长超过250%，eSSD销售额环比增长约50%。
- 分产品：DRAM/NAND收入占比66%/31%，DRAM收入环增43%，NAND收入环增27%。

图表：季度收入、yoy和qoq（十亿韩元）



图表：营收构成



1、24Q2 财务情况：收入创新高，利润大幅改善

■ 盈利能力大幅改善，24H1营业利润可填补23年全年亏损。

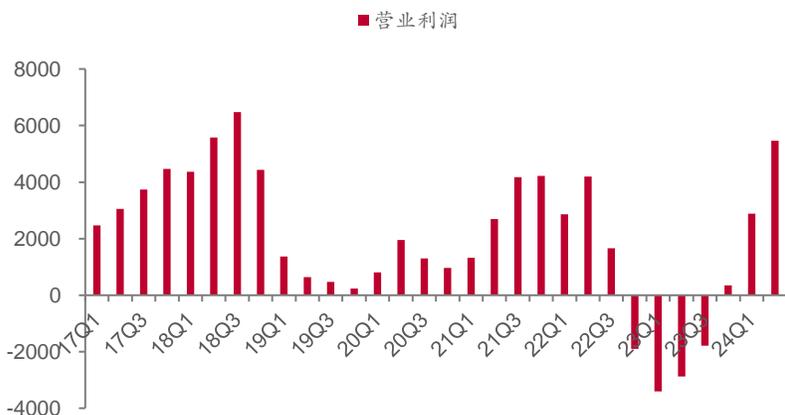
➢ 毛利率：24Q2为46%，qoq+7pcts，yoy+62pcts。

➢ 营业利润：24Q2为5.47万亿韩元，qoq+89%，营业利润率达33%，qoq+10pcts，营业利润自2018年以来重回5万亿韩元水平。

➢ 净利润：24Q2为4.12万亿韩元，qoq+115%，净利润率为25%，qoq+10pcts。

➢ 23年营业利润-7.73万亿韩元，净利润-9.11万亿韩元，24H1营业利润8.4万亿韩元，净利润6.04万亿韩元，24H1营业利润已填补去23年全年的营业利润亏损。

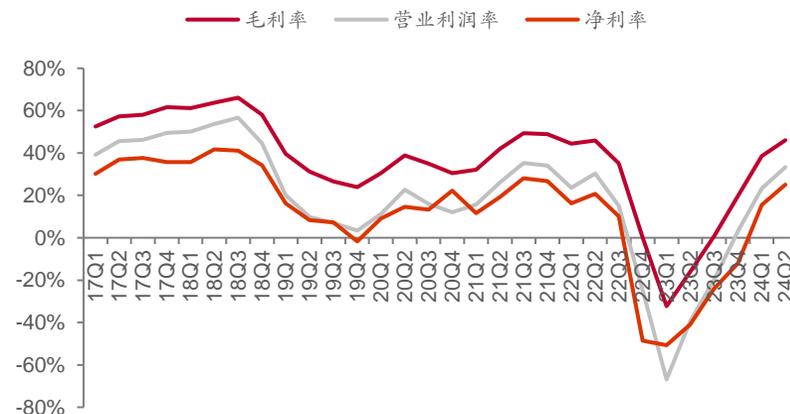
图表：单季度营业利润（十亿韩元）



图表：单季度净利润（十亿韩元）



图表：单季度毛利率、净利率



2、24Q3展望：Q3 DRAM、NAND出货量有分化

■ 24Q2 DRAM、NAND量价齐增。

- DRAM: DRAM收入环增43%，出货量环增15%~20%，ASP环增15%。
- NAND: NAND收入环增27%，出货量环增低个位数（0%~5%），ASP环增15%~20%。

■ 展望24Q3：AI和服务器需求强劲，其他需求疲软+有库存，预计NAND出货量环比下降。

- 1) DRAM: 预计出货量环比低个位数增长（0~5%），并将增加HBM产品的出货量；
- 2) NAND: 预计出货量环比中个位数减少（5%左右），主要是eSSD销量增加，但其他终端需求较疲软，同时客户有库存，预计部分终端出货量出现中个位数的下降，预计Q4随着需求改善、出货量将恢复增长。随着产品结构的优化和平均售价的提高，预计Q3 NAND收入继续增长。

图表：DRAM/NAND季度收入环比、APS和出货量环比趋势

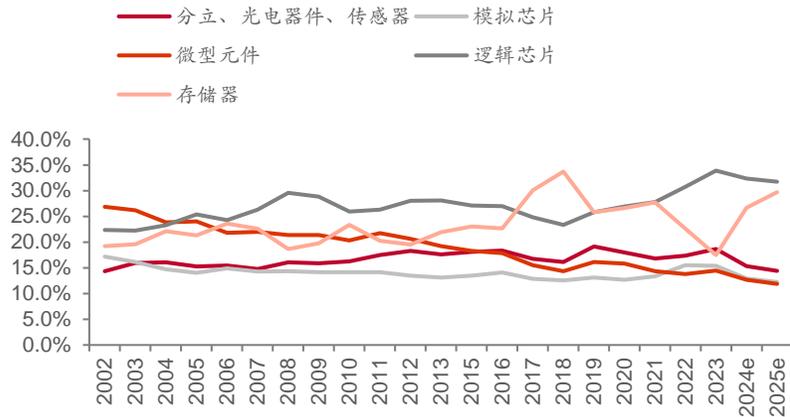
	2023/01-2023/03 FY23Q1	2023/04-2023/06 FY23Q2	2023/07-2023/09 FY23Q3	2023/10-2023/12 FY23Q4	2024/01-2024/03 FY24Q1	2024/04-2024/06 FY24Q2	2024/07-2024/09 FY24Q3 E
DRAM							
收入qoq	-36%	53%	34%	21%	3%		
出货量qoq	-20pcts	+30pcts	+20pcts	+0~5pcts	-15pcts	+15~20pcts	+0~5pcts
ASP qoq	-15~20pcts	+5~10pcts	+10pcts	+15~20pcts	>+20pcts	+15pcts	
NAND							
收入qoq	-29%	31%	12%	34%	33%		
出货量qoq	-15pcts	+50pcts	+5pcts	-0~5pcts	环比持平	-0~5pcts	-5pcts
ASP qoq	-10pcts	-10pcts	-0~5pcts	>+40pcts	>+30pcts	+15~20pcts	

3、下游需求：手机、PC和服务器是存储三大下游

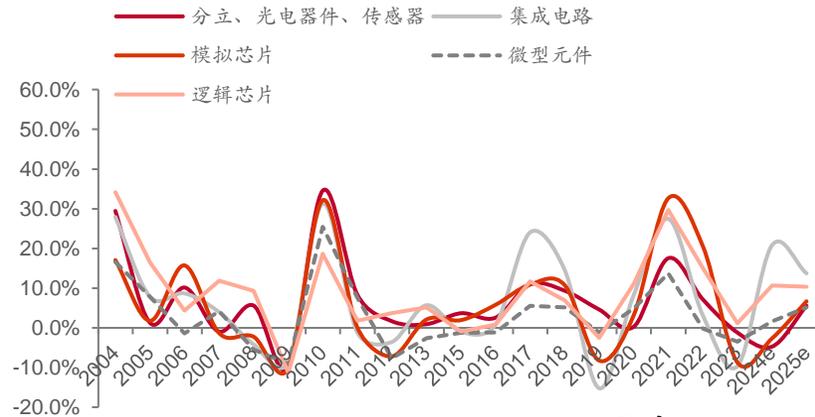
■ 存储大市场、强周期，手机、PC和服务器占约80%需求

- **大市场、强周期：**存储是半导体第二大细分市场。2021/2022/2023年全球存储市场规模为1534/1298/923亿美金，占半导体规模的比例为28%/23%/18%，是全球第二大细分品类。从细分市场的同比增速看，存储的周期性与全球半导体整体周期性走势一致，但波动性远大于其他细分品类。另外23年DRAM和NAND分别占半导体存储市场的56%/39%，合计95%。
- **DRAM下游需求：**2023年手机37%/服务器37%/PC13%/图形5%/其他8%；NAND下游需求：手机33%/企业级SSD 18%/PC SSD 25%/其他24%。

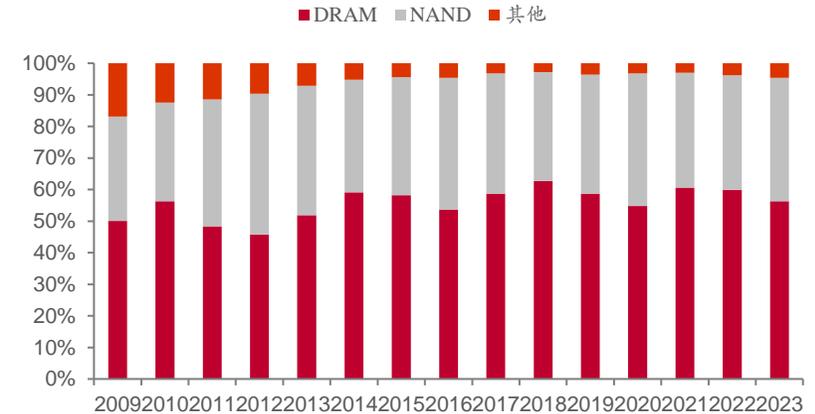
图表：半导体各细分市场占比



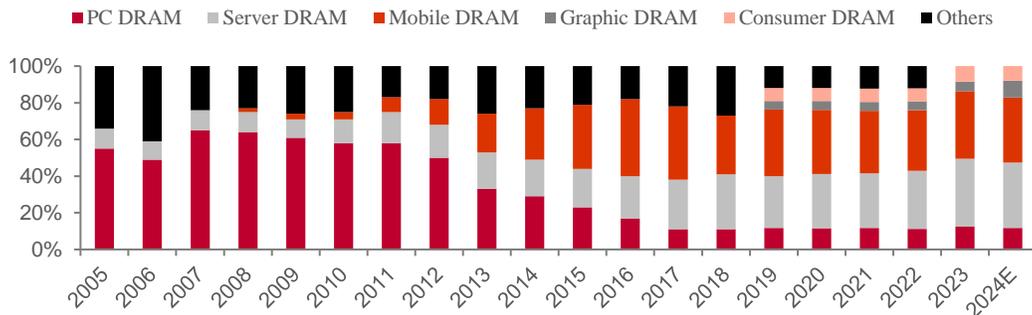
图表：半导体各细分市场yoy



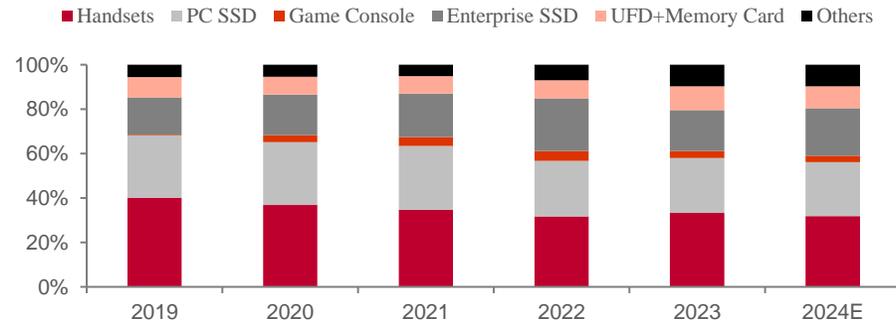
图表：存储细分市场占比



图表：DRAM下游占比



图表：NAND下游占比



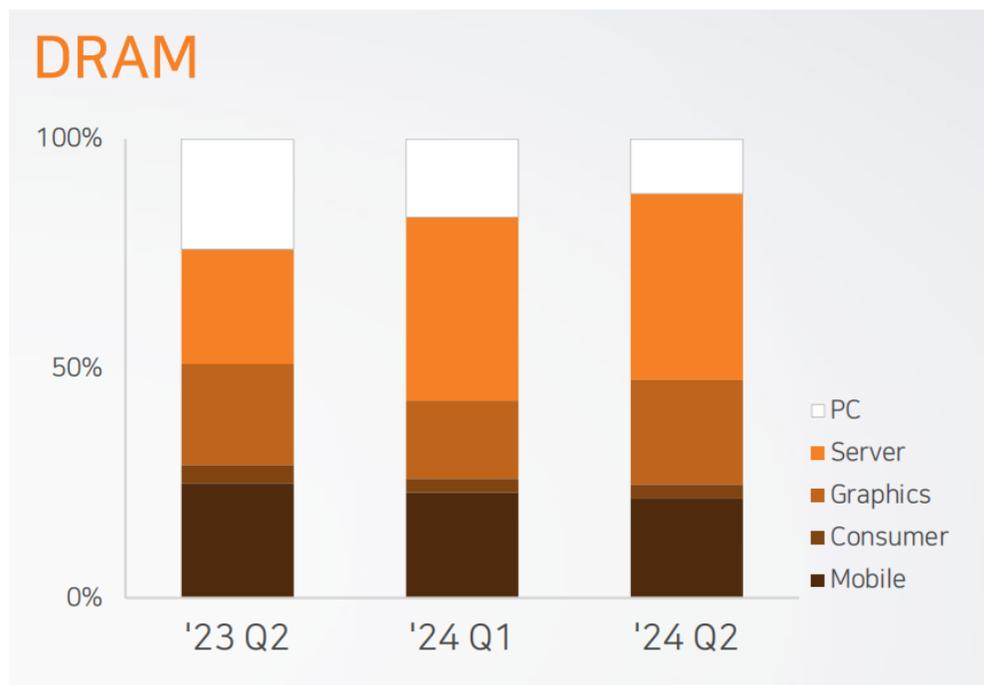
3、下游需求：H2服务器需求依然强劲

■ Q2海力士DRAM中服务器贡献占比提升，NAND中SSD贡献占比提升。

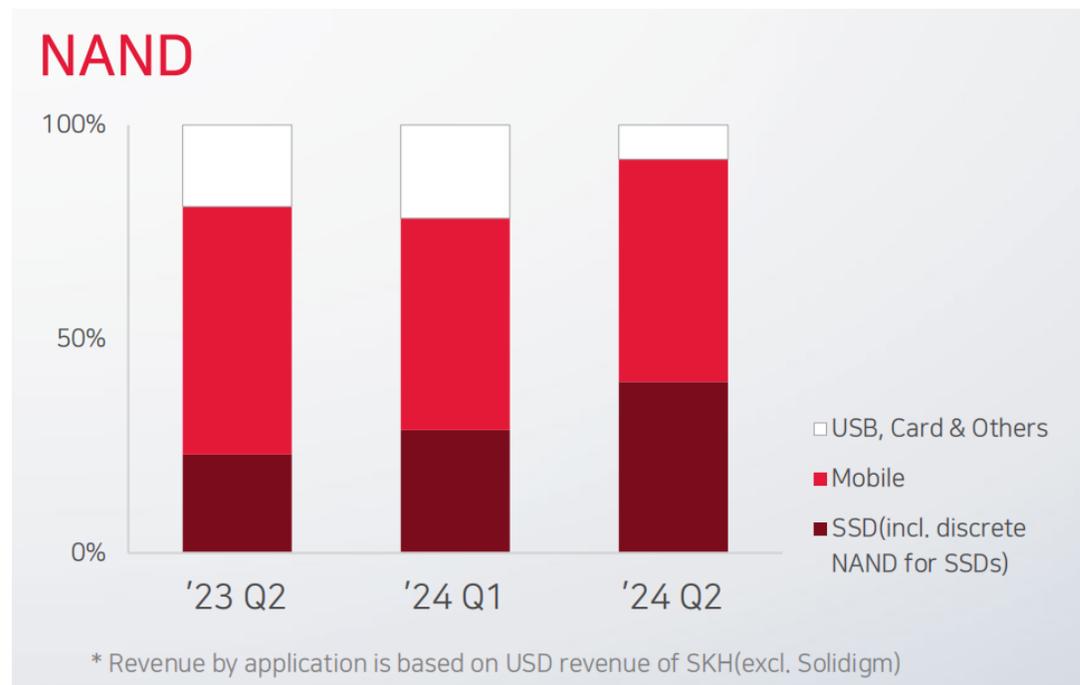
➢ DRAM：服务器收入占比持续提升。

➢ NAND：SSD收入占比持续提升。

图表：海力士DRAM下游构成



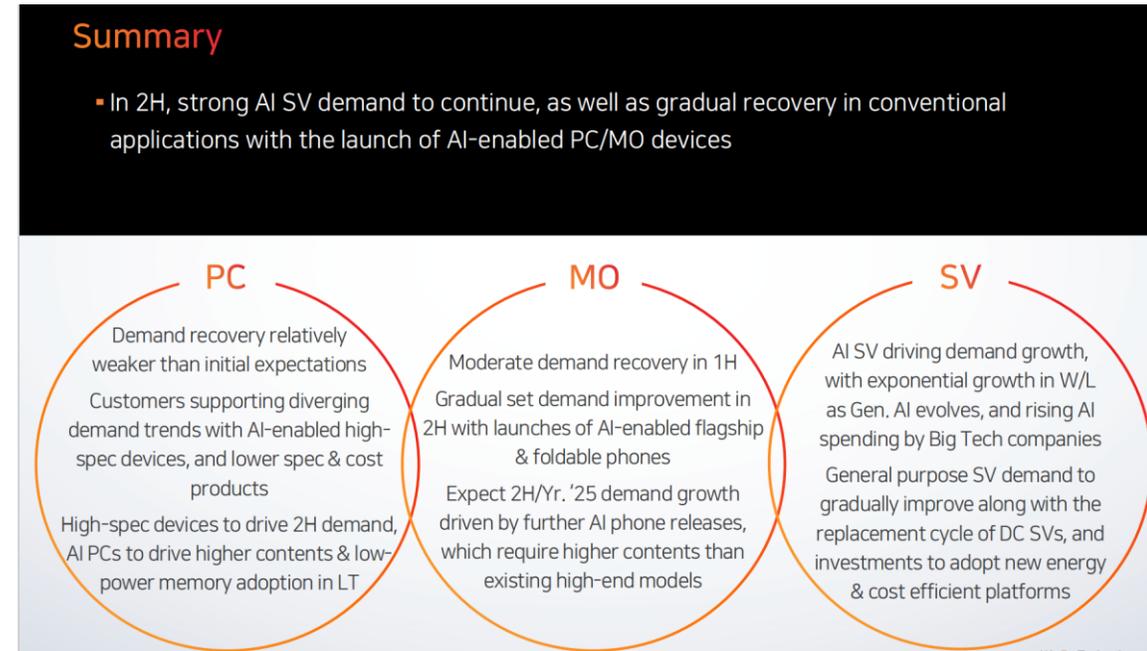
图表：海力士NAND下游构成



3、下游需求：H2服务器需求依然强劲

- H2 AI服务器需求依然强劲，传统应用需求有望随着AI手机/AI PC逐渐复苏。
- 服务器：
 - 1) AI服务器：需求强劲，科技公司对AI投资支出也不断攀升。
 - 2) 通用型服务器：2017、2018年的通用服务器到了更换周期，同时AI数据中心推动通用服务器更新，高能耗AI服务器增加，客户将现有通用服务器升级为更低功耗服务器以降低成本。
 - 3) 随着AI从训练拓展到推理，AI服务器需求增加，同时通用服务器有更换需求，预计服务器DRAM（不包括HBM）今年和明年的需求有20%左右增长。
- 手机：
 - 随着支持AI旗舰机型和可折叠手机的推出，预计2024年下半年手机终端需求逐渐改善；
 - 预计24H2-25年AI手机的相继发布将助推存储需求增长，这类手机对存储的要求更高。
- PC：
 - 需求复苏弱于预期
 - AI技术加持的高规格设备将推动24H2存储需求增长
 - AI PC将促进使用更高容量和低功耗存储。

图表：下游需求



4、资本开支：HBM超预期，资本开支高于年初计划

- 24年资本开支高于预期，投资HBM和新厂。
- M15X晶圆厂和龙仁工厂的建设还在按计划进行
- 增加基础设施投资以支持HBM，HBM消耗更多晶圆和空间
- HBM需求高于预期，预计24年资本开支比此前计划稍高，但会在经营现金流内执行。
- 根据最终市场需求和盈利能力并保持审慎的投资决策，追求投资效率和财务稳定。

图表：资本开支

- Construction for M15X and Yong-in Cluster progressing as planned
- Rising investment for infrastructure as well as investments to support HBM that consumes more wafers and C/R space than conventional DRAM
- CapEx for Yr. '24 expected to be higher than earlier plans, but will be executed within OCF
- Maintain prudent investment decision based on end-demand and profitability
- Pursue investment efficiency and financial stability

5、高端产品：预计25年推出HBM4

■ HBM

- HBM3E Q2收入提高；预计HBM3E出货量自Q3超过HBM3；预计24年HBM3E占比超过50%。
- 5月12层HBM3E已送样，Q3开始量产、Q4规模出货。预计25年12层3E需求大幅增加，预计12层供应量在25H1超过8层。
- 预计HBM4 25年发货，首先是12层，预计使用先进MR-MUF量产。HBM4 16层预计2026年推出。
- 24年TSV产能是23年的一倍以上，预计今年HBM收入同比增长300%以上。25年大部分资本开支已与客户达成一致，预计出货量同比24年增长一倍以上。

■ DDR5

- 256GB模组独家供应商；
- H2计划发布基于32Gb DDR5的服务器模组和MRDIMM。

■ NAND

- 23年资本开支向AI倾斜，通用服务器疲软，eSSD需求放缓；24年通用服务器投资比23年更高，eSSD需求超过年初预期，大容量eSSD销量增加，需求增长；
- 预计24年eSSD收入同比增长4倍；
- 用高性能低功耗的PCIe5.0 cSSD支持AI PC需求。

HBM3E

- Increased sales of HBM3E meaningfully from Q2
- Bit crossover over HBM3 expected from Q3
- HBM3E will be more than 50% of HBM volume in Yr. '24
- HBM3E 12Hi on track to start mass production in Q3, volume shipment to customers in Q4
- Full HBM product portfolio of HBM2E ~ HBM3E 12Hi

DDR5

- Sole supplier of 256GB modules in the industry
- In 2H, planning to launch 32Gb DDR5 based high density SV DRAM, and MCRDIMM*

* MCRDIMM: Multiplexer Combined Ranks DIMM, offers superior bandwidth vs. RDIMM to target HPC market

NAND

- Increased sales of high density eSSDs, which are growing in demand
- eSSD sales expected to grow 4X YoY in Yr. '24
- Support high density eSSD demand with industry's only 60TB eSSD in 2H, and 128TB to be launched beginning of Yr.'25, continuing product competitiveness
- Support on-device AI PC demand with our high-performance/low-power PCIe Gen5 cSSD

7、投资建议&风险提示

■ 投资建议

- 建议关注：
 - 1) 上游设计端：兆易创新/普冉股份/东芯股份/北京君正等
 - 2) HBM产业链：香农芯创/赛腾股份/精智达/联瑞新材/华海诚科/雅克科技/深科技等
 - 3) 弹性模组端：德明利/江波龙/佰维存储/朗科科技/万润科技等
 - 4) DDR5产业链：澜起科技/聚辰股份。

■ 风险提示

- 根据海力士官网整理和翻译，未经公司确认，请审慎使用
- 研报信息更新不及时等

重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改