

# 半导体

# 行业分析

## AI 推动高附加值产品放量，三大存储原厂业绩持续攀升

### 投资要点

#### ◆ AI 推动高附加值产品放量，三大存储原厂业绩持续攀升

三大存储原厂均公布了最新季度业绩，24Q2 存储相关收入同环比均实现增长，其中 SK 海力士单季营收创下历史新高。利润端，三家公司 24Q2 毛利率同环比均有所提升，但仍低于峰值毛利率，未来仍有进一步增长空间。

24Q2 三星存储业务实现营收 21.74 万亿韩元，同比增长 142.36%，环比增长 24.30%，同环比增长幅度相较 24Q1 均有进一步提升，单季营收创下 22Q1 以来的新高。DS 部门经营利润和经营利润率均为 22Q3 以来的新高，主要系 DDR5 和 HBM 等高附加值产品需求强劲。三星认为下半年 HBM、DDR5 和 SSD 等 AI 服务器相关产品需求将持续旺盛；PC 和手机需求仍将保持强劲，主要系季节性旺季以及端侧 AI 推动的单机存储容量提升。

#### ◆ 监管趋严推动渠道价格回归理性，行业市场价格维持不变

根据 DRAMeXchange，反映 DRAM 整体价格的 DXI 指数（DRAM 产值指数）进入 2024 年 6 月以来稳步上涨，表明 DRAM 市场正逐步复苏。针对本周存储价格（截至 7 月 30 日 11:00），CFM 表示目前存储现货行情整体处于平稳筑底阶段，市场需求和价格波动未见明显波动。市场监管趋严将有助于渠道市场价格重新回归理性。行业市场因终端需求寡淡整体成交乏力，存储现货价格整体维持不变。

#### ◆ 中国台湾存储厂商业绩持续改善，行业景气上行循环已至

24Q2 中国台湾存储厂商业绩同比基本实现增长，并对下半年市况持有乐观态度。南亚科技表示 2024 年存储产业复苏关键因素在于 AI 服务器带动 HBM 需求大增。华邦电认为行业景气上行循环已到来，预计持续两年；公司目前产能已处于满载状态。展望各终端应用市场，公司认为 2024 年 PC 市场有望增长 5%~10%；手机市场经历三年衰退后已从谷底回温，预计 2024 年出现个位数增长；消费性产品因最早开始进行库存调整，将成为最快开始复苏领域；网通市场受惠于 Wi-Fi 7 应用增加，24H2 预期乐观。威刚指出，上游原厂对价格态度相当积极，短期现货价干扰并不影响 24Q3 DRAM 与 NAND 合约价持续稳定向上。

#### ◆ 推荐标的：兆易创新，北京君正，东芯股份。

#### ◆ 风险提示：下游需求复苏低于预期，终端去库存效果低于预期，相关厂商研发进程不及预期，系统性风险等。

 投资评级 **领先大市-A维持**

### 一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.07	7.63	-1.18
绝对收益	1.4	0.6	-16.8

 分析师 **孙远峰**

 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

 分析师 **王海维**

 SAC 执业证书编号：S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsc.cn

 报告联系人 **吴家欢**

wujiahuan@huajinsc.cn

### 相关报告

汇成股份：24Q2 营收预计创新高，下半年中小尺寸需求有望提升-华金证券-电子-汇成股份-公司快报 2024.7.28

晶丰明源：24H1 业绩持续改善，AC/DC 芯片及电机控制驱动芯片快速发展-华金证券-电子-晶丰明源-公司快报 2024.7.24

半导体：利基存储厂商业绩持续向好，行业景气上行循环已到来-华金证券-电子-存储-行业快报 2024.7.22

联瑞新材：24Q2 利润创历史新高，电子级粉体项目预计年底投产-华金证券-电子-联瑞新材-公司快报 2024.7.15

晶晨股份：24Q2 营收创历史新高，新品发力开启新一轮增势-华金证券-电子-晶晨股份-公司快报 2024.7.14



## 内容目录

一、AI 推动高附加值产品放量，三大存储原厂业绩持续攀升 .....	4
1、三星 .....	4
2、SK 海力士 .....	5
3、美光 .....	7
二、监管趋严推动渠道价格回归理性，行业市场价格维持不变 .....	11
三、中国台湾存储厂商业绩持续改善，行业景气上行循环已至 .....	15
四、风险提示 .....	18

## 图表目录

图 1：历年各季度三星存储业务营收及同环比（万亿韩元，%） .....	5
图 2：历年各季度三星 DS 部门经营利润、经营利润率及存储占 DS 部门收入的比例（万亿韩元，%） .....	5
图 3：历年各季度三星 DS 部门资本开支及同环比（万亿韩元，%） .....	5
图 4：历年各季度 SK 海力士不同产品营收（万亿韩元） .....	6
图 5：历年各季度 SK 海力士毛利率、经营利润率和净利率（%） .....	6
图 6：历年各季度 SK 海力士库存和库存周转天数（万亿韩元，天） .....	7
图 7：SK 海力士于 24Q2 业绩会公布的资本支出规划 .....	7
图 8：历年各季度美光不同产品营收（亿美元） .....	8
图 9：历年各季度美光毛利率、经营利润率和净利率（%） .....	8
图 10：历年各季度美光库存和库存周转天数（亿美元，天） .....	9
图 11：历年各季度美光 Net CapEx（亿美元） .....	9
图 12：美光对于存储行业市场展望 .....	9
图 13：美光对数据中心市场展望 .....	10
图 14：美光对 PC、手机等市场展望 .....	10
图 15：DXI 指数（点） .....	11
图 16：NAND Flash Wafer 现货均价（美元） .....	12
图 17：DRAM 现货均价（美元） .....	12
图 18：SSD 渠道市场现货均价（美元） .....	12
图 19：SSD 行业市场现货均价（美元） .....	12
图 20：内存条渠道市场现货均价（美元） .....	13
图 21：内存条行业市场现货均价（美元） .....	13
图 22：LPDDR4X 现货均价（美元） .....	13
图 23：eMMC 现货均价（美元） .....	13
图 24：eMCP（eMMC + LPDDR4X）现货均价（美元） .....	14
图 25：UFS 2.2 现货均价（美元） .....	14
图 26：uMCP（LPDDR4X + UFS2.2）现货均价（美元） .....	14
图 27：2022 年以来群联电子月度营收（亿新台币） .....	15
图 28：2022 年以来南亚科技月度营收（亿新台币） .....	15
图 29：2022 年以来旺宏电子月度营收（亿新台币） .....	16
图 30：2022 年以来华邦电子月度营收（亿新台币） .....	16
图 31：2022 年以来威刚月度营收（亿新台币） .....	16
图 32：2022 年以来十铨科技月度营收（亿新台币） .....	16
图 33：2022 年以来宇瞻科技月度营收（亿新台币） .....	17

图 34: 2022 年以来创见月度营收 (亿新台币) .....	17
图 35: 2022 年以来爱普月度营收 (亿新台币) .....	18
图 36: 2022 年以来力成科技月度营收 (亿新台币) .....	18
表 1: 三大存储原厂收入情况 (万亿韩元, 亿美元, %) .....	4
表 2: 三大存储原厂毛利率、经营利润率和净利率情况 (%) .....	4

## 一、AI 推动高附加值产品放量，三大存储原厂业绩持续攀升

三大存储原厂均公布了最新季度业绩，24Q2 存储相关收入同环比均实现增长，其中 SK 海力士单季营收创下历史新高。利润端，三家公司 24Q2 毛利率同环比均有所提升，但仍低于峰值毛利率，未来仍有进一步增长空间。

表 1：三大存储原厂收入情况（万亿韩元，亿美元，%）

公司	单位	存储收入			24Q2 存储收入占比	24Q2 存储收入同比	24Q2 存储收入环比
		23Q2	24Q1	24Q2			
三星	万亿韩元	8.97	17.49	21.74	29%	142%	24%
SK 海力士	万亿韩元	6.72	11.93	15.93	97%	34%	137%
美光	亿美元	36.07	57.25	67.57	99%	83%	18%

资料来源：三星，SK 海力士，美光，华金证券研究所 注：美光 24Q2 数据为其 FQ3-24

表 2：三大存储原厂毛利率、经营利润率和净利率情况（%）

公司	综合毛利率			峰值毛利率	24Q2 经营利润率	24Q2 净利率
	23Q2	24Q1	24Q2			
三星	31%	36%	40%	47%	23%	13%
SK 海力士	-16%	39%	46%	62%	33%	25%
美光	-16%	20%	28%	61%	14%	10%

资料来源：三星，SK 海力士，美光，华金证券研究所 注：美光 24Q2 数据为其 FQ3-24，三星经营利润率为 DS 部门

### 1、三星

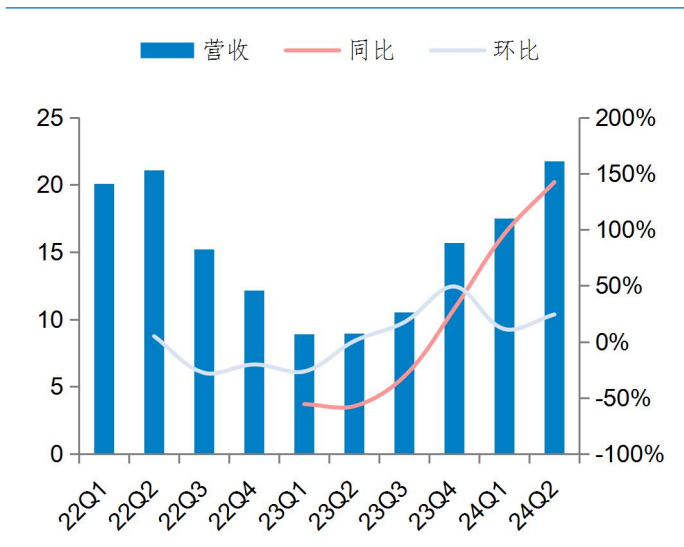
三星 24Q2（2024 年 4~6 月）财务数据：

收入端：存储业务实现营收 21.74 万亿韩元，同比增长 142.36%，环比增长 24.30%，同环比增长幅度相较 24Q1 均有进一步提升，单季营收创下 22Q1 以来的新高。

分产品看，1) DRAM：位元出货量环比增长中个位数百分比，价格环比上涨约 high-10%。2) NAND：位元出货量环比减少中个位数百分比，价格环比上涨约 low-20%。公司预计 24Q3 DRAM 和 NAND 位元出货量将增长低个位数百分比

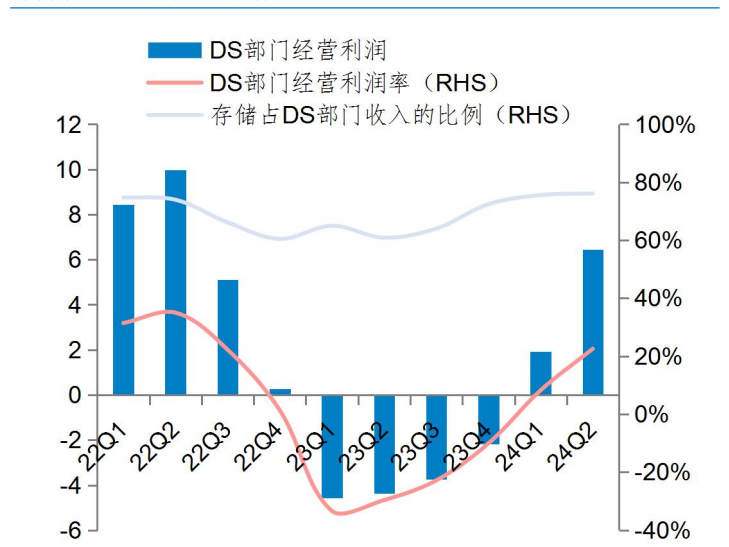
利润端：三星存储业务隶属于 DS 部门，24Q2 营收占比为 76%。24Q2 DS 部门实现经营利润 6.45 万亿韩元，同比扭亏为盈，环比增长 237.70%；经营利润率 22.58%，同比提升 52.18 个百分点，环比提升 14.33 个百分点。DS 部门经营利润和经营利润率均为 22Q3 以来的新高，主要系 DDR5 和 HBM 等高附加值产品需求强劲。

图 1：历年各季度三星存储业务营收及同环比（万亿韩元，%）



资料来源：三星，华金证券研究所

图 2：历年各季度三星 DS 部门经营利润、经营利润率及存储占 DS 部门收入的比例（万亿韩元，%）

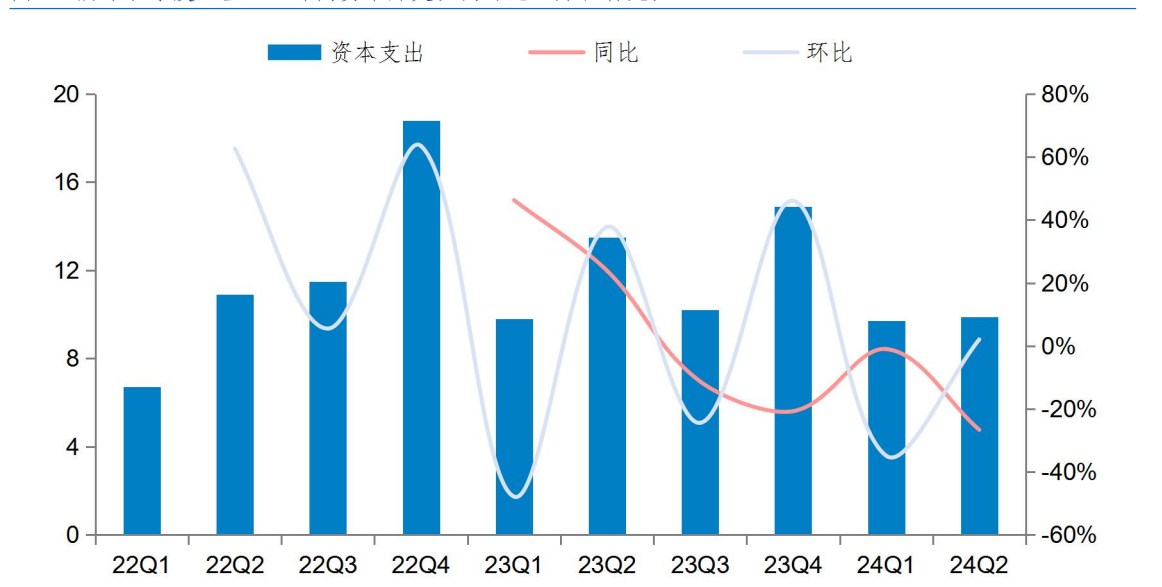


资料来源：三星，华金证券研究所 注：存储业务归属于 DS 部门

资本支出方面,24Q2 DS 部门资本支出为 9.9 万亿韩元,同比减少 26.67%,环比增长 2.06%。为了应对 AI 热潮带动存储芯片需求提升,三星决定重启新平泽工厂 (P5) 基础建设,预计最快将于 24Q3 重启建设,完工时间推估为 2027 年 4 月。

展望下半年,公司表示 HBM、DDR5 和 SSD 等 AI 服务器相关产品需求将持续旺盛;PC 和手机需求仍将保持强劲,主要系季节性旺季以及端侧 AI 推动的单机存储容量提升。

图 3：历年各季度三星 DS 部门资本开支及同环比（万亿韩元，%）



资料来源：三星，华金证券研究所

## 2、SK 海力士

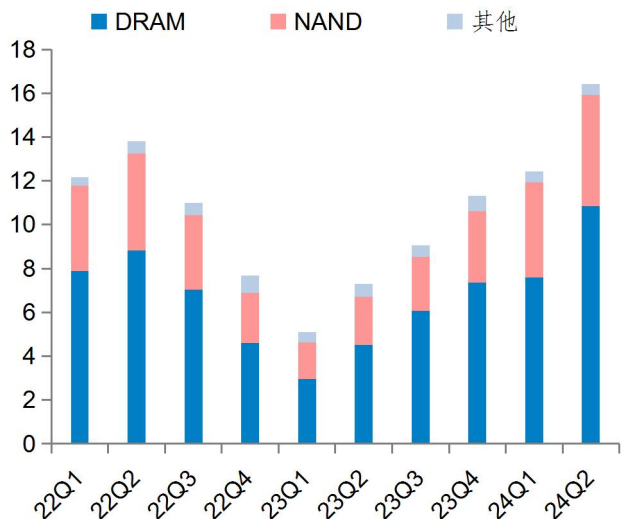
SK 海力士 24Q2（2024 年 4~6 月）财务数据：

收入端：营收 16.42 万亿韩元，同比增长 125%，环比增长 32%，单季营收创下历史新高，大幅超过此前历史峰值 22Q2 的 13.81 万亿韩元。公司收入大幅增长主要系 1) DRAM 和 NAND 产品的整体价格持续上涨；2) HBM 等高附加值产品组合的增加；3) 有利的汇率影响。

分产品看，DRAM 实现营收 10.84 万亿韩元，同比增长 139.29%，环比增长 42.95%；位元出货量环比涨幅略低于 20%，ASP 环比增长约中十几个百分点。NAND 实现营收 5.09 万亿韩元，同比增长 132.28%，环比增长 17.02%；位元出货量环比减少低个位数百分比，ASP 环比增长 15%~19%。

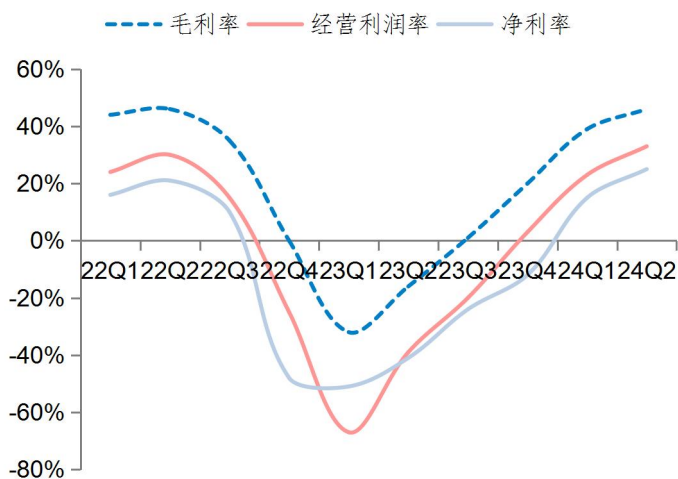
利润端：毛利率 46%，同比提升 62 个百分点，环比提升 7 个百分点。经营利润率 33%，同比提升 72 个百分点，环比提升 10 个百分点，主要系以高端产品为主的销售增长和有利的汇率影响。经营利润为 5.47 万亿韩元，自 2018 年以来重回 5 万亿韩元水平。公司 24H1 经营利润已达 8.35 万亿韩元，成功填补 2023 年全年 7.73 万亿韩元的经营亏损。净利率 25%，同比提升 66 个百分点，环比提升 10 个百分点。净利率于 24Q1 实现了 22Q4 以来的首次转正，并于 24Q2 实现进一步增长。

图 4：历年各季度 SK 海力士不同产品营收（万亿韩元）



资料来源：SK 海力士，华金证券研究所

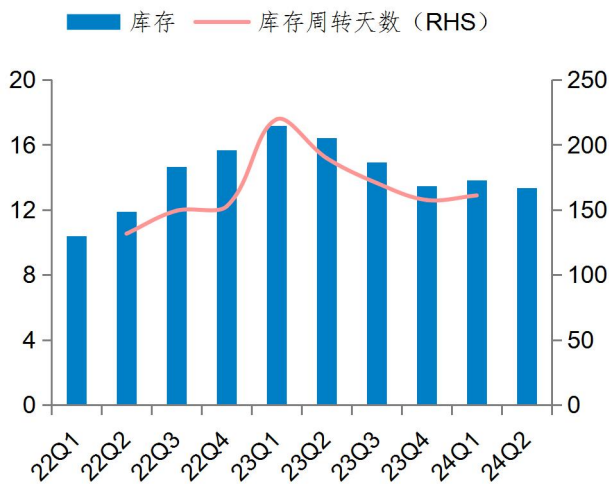
图 5：历年各季度 SK 海力士毛利率、经营利润率和净利率（%）



资料来源：SK 海力士，华金证券研究所

库存方面，23Q1 以来 SK 海力士库存呈现逐季下降趋势，23Q4 后维持在 13.5 万亿韩元左右水平。24Q2 SK 海力士库存为 13.36 万亿韩元，同比减少 18.67%，环比减少 3.54%。资本支出方面，公司将加大对 HBM 的投资，2024 年资本支出将高于早期规划。

图 6: 历年各季度 SK 海力士库存和库存周转天数 (万亿韩元, 天)



资料来源: Wind, SK 海力士, 华金证券研究所

图 7: SK 海力士于 24Q2 业绩会公布的资本支出规划

### CapEx

- 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

资料来源: SK 海力士, 华金证券研究所

公司预计 24Q3 DRAM 位元出货量环比低个位数增长; NAND 位元出货量环比减少中个位数, 其中, eSSD 销量有望增加, 而其他产品受终端市场需求疲软影响, 库存相对较高。随着产品结构优化和 ASP 提升, 公司 NAND 收入有望延续增长态势。

展望下半年市场, 公司认为, AI 服务器需求将持续强劲, 传统应用将随着 AI PC 和 AI 手机等新品推出逐步复苏。公司表示, 1) PC: PC 市场需求复苏低于最初预期, 但 AI 技术加持的高规格设备将推动 24H2 存储需求增长, AI PC 将促进更高容量和低功耗存储的广泛应用。2) 手机: 随着支持 AI 的旗舰机型和可折叠手机的推出, 预计 24H2 手机终端需求逐渐改善; 同时 AI 手机对存储的要求要高于现有高端机型, 进一步助推存储需求增长。3) 服务器: AI 服务器需求强劲, 大型科技公司对 AI 的投资支出也不断攀升。同时, 通用型服务器需求随着数据中心服务器更换周期的逐步改善而增加。

### 3、美光

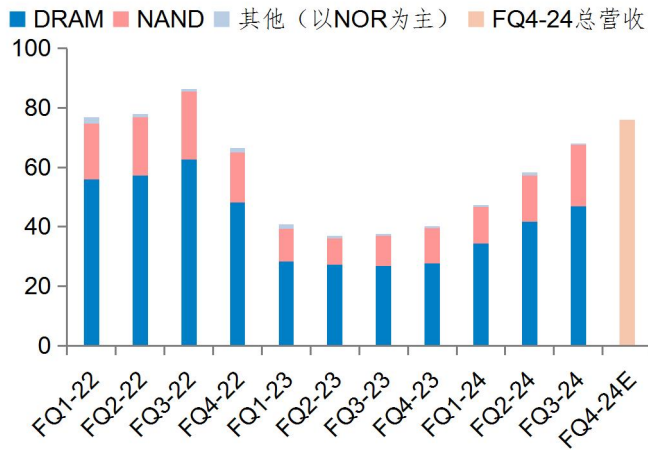
美光 FQ3-24 (2024 年 3~5 月) 财务数据:

收入端: 营收 68 亿美元, 同比增长 82%, 环比增长 17%, 超指引上限。分产品看, DRAM 营收 47 亿美元, 同比增长 76%, 环比增长 13%, 位元出货量环比减少中个位数百分比, ASP 环比增长约 20%; NAND 营收 21 亿美元, 同比增长 104%, 环比增长 32%, 位元出货量环比增长高个位数百分比, ASP 环比增长约 20%。

利润端: 毛利率 28%, 同比提升 44 个百分点, 环比提升 8 个百分点, 超指引上限。经营利润率 14%, 同比提升 53 个百分点, 环比提升 10 个百分点; 净利率 10%, 同比提升 52 个百分点, 环比提升 2 个百分点。经营利润率和净利率于 FQ2-24 实现了 FQ1-23 以来的首次转正, 并于 FQ3-24 实现进一步增长。

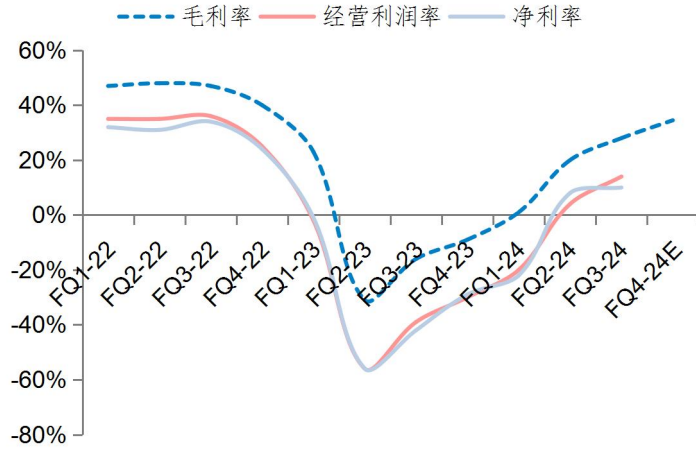
按 Non-GAAP 口径，美光预计 FQ4-24（2024 年 6~8 月）营收为 74~78 亿美元，同比增长 84.54%~94.51%，环比增长 8.65%~14.52%；毛利率 33.5%~35.5%，同比提升 42.5~44.5 个百分点，环比提升 5.5~7.5 个百分点。

图 8：历年各季度美光不同产品营收（亿美元）



资料来源：Micron，华金证券研究所 注：FQ4-24 数据取预告中值

图 9：历年各季度美光毛利率、经营利润率和净利率（%）



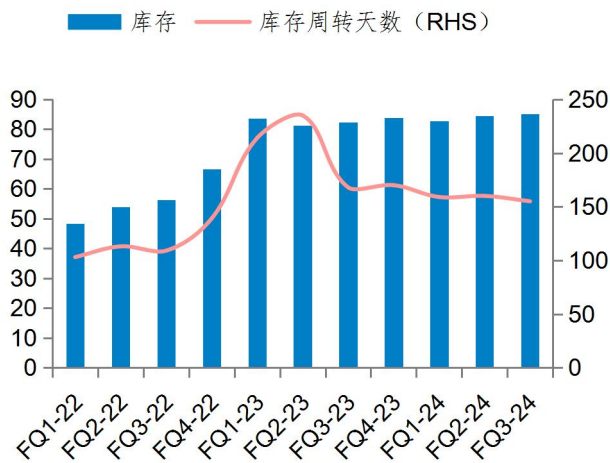
资料来源：Micron，华金证券研究所 注：FQ4-24 数据取预告中值

库存方面，FQ1-23 以来美光库存均维持在 80 亿美元左右的水平。FQ3-24 美光库存为 85 亿美元，同比增长 1.49%，环比增长 0.82%，其中 DRAM 和 NAND 的先进产品供应仍然非常紧张。FQ3-24 美光库存周转天数为 155 天，同比减少 13 天，环比减少 5 天。公司表示，行业产能结构性降低将导致供应状况紧张，公司 FY2025 的库存水平将呈下降趋势，至 2025 年底有望接近目标库存水位。

资本支出方面，公司预计 FQ4-24 将达到 30 亿美元，同比增长 197.03%，环比增长 42.86%。公司计划 FY2025 大幅增加资本支出，提高至总收入的 mid-30s % 左右，以购买 HBM 封测设备、支持晶圆厂、后端设施建设和技术转型投资；其中爱达荷州和纽约的晶圆厂 FY2025 的建设支出将占总资本支出增加的一半以上。公司表示资本支出主要用于 HBM 等 DRAM 相关产品；NAND 技术转型足以满足需求增长，无需新的洁净室和新的晶圆厂，因此 NAND 占公司总资本支出的比例较小。

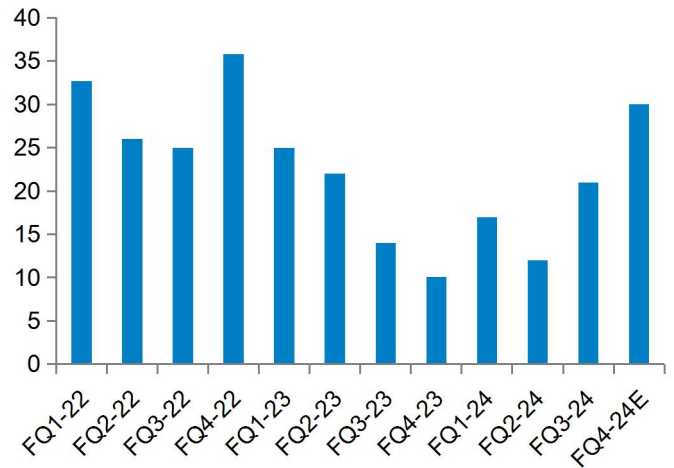


图 10: 历年各季度美光库存和库存周转天数 (亿美元, 天)



资料来源: Wind, CFM, 华金证券研究所

图 11: 历年各季度美光 Net CapEx (亿美元)



资料来源: Micron, 华金证券研究所

需求端, 美光预计 2024 年 DRAM 和 NAND 行业位元需求增长中十几个百分点; 中期来看, 预计 DRAM 行业位元需求 CAGR 将达到中十几个百分点, NAND 行业位元需求 CAGR 将达到高十几个百分点。供应端, 2024 年 DRAM 和 NAND 行业位元供应量都将低于需求量, 其中 HBM 的强需求将导致 DRAM 供应紧张。

图 12: 美光对于存储行业市场展望

## Outlook

- **Demand:** We forecast CY24 bit demand growth for the industry to be in the mid-teens percentage range for both DRAM and NAND. Over the medium term, we expect industry bit demand growth CAGRs of mid-teens in DRAM and high teens in NAND.
- **Supply:** We expect CY24 industry supply to be below demand for both DRAM and NAND.
- As discussed previously, the ramp of HBM production will constrain industry supply growth in non-HBM products. Industry wide, HBM3E consumes approximately three times the wafer supply as D5 to produce a given number of bits in the same technology node. With increased performance and packaging complexity, across the industry, we expect this trade ratio for HBM4 to be even higher than the trade ratio for HBM3E. We anticipate strong HBM demand due to AI, combined with increasing silicon intensity of the HBM roadmap, to contribute to tight supply conditions for DRAM across all end markets. As the memory industry is still recovering from the challenging environment in 2023, this tight supply environment will help drive the considerable improvements in profitability and ROI that are needed to enable the investments required to support future growth.
- Micron's bit supply growth in FY24 remains below our demand growth for both DRAM and NAND.
- Micron will continue to exercise supply and capex discipline, and focus on improving profitability, while maintaining our bit market share for DRAM and NAND. We continue to project we will end fiscal 2024 with low double digit percentage less wafer capacity in both DRAM and NAND than our peak levels in fiscal 2022. We intend to use our existing inventory to drive a portion of the bit growth supporting our revenue in fiscal 2025, to enable a more optimized use of our capex investments.

June 26, 2024

资料来源: Micron, 华金证券研究所

美光表示, 2024 年全年存储价格将继续上涨; 而在 AI 手机、AI PC 等需求的驱动下, 公司 FY2025 将实现可观营收纪录, 同时产品结构持续优化也将显著提升盈利能力。终端市场方面, 1) 数据中心: 受益于 AI 服务器的强劲增长和传统服务器需求复苏, 公司预计 2024 年服务器行业位元出货量将实现中高个位数增长。公司 2024 年和 2025 年 HBM 产能已售罄。2) PC 和手机: AI 带来的全新体验将加速手机和 PC 换机周期, 同时 AI 手机和 AI PC 所需存储容量/规格均

有所提高。3) 汽车：汽车行业对存储需求持续强劲，智能数字座舱和更先进的辅助驾驶功能渗透率提升以及 AI 技术在车内的更广泛应用将进一步推动汽车存储需求增长。

图 13: 美光对数据中心市场展望



### Data center

- In data center, industry server unit shipments are expected to grow in the mid-to-high-single digits in CY24, driven by strong growth for AI servers and a return to modest growth for traditional servers.
- **HBM:** Our HBM shipment ramp began in FQ3, and we generated over \$100M in HBM3E revenue in the quarter, at margins accretive to DRAM and overall company margins. We expect to generate several hundred million dollars of revenue from HBM in FY24, and multiple \$Bs in revenue from HBM in FY25. We expect to achieve HBM market share commensurate with our overall DRAM market share sometime in CY25. Our HBM is sold out for CY24 and CY25, with pricing already contracted for the overwhelming majority of our 2025 supply. We are making significant strides towards expanding our HBM customer base in CY25, as we design-in our industry-leading HBM technology with most of the major HBM customers.
- We have sampled our 12-high HBM3E product and expect to ramp it into high volume production in CY25, and increase in mix throughout 2025. We are confident we will maintain our technology leadership with HBM4 and HBM4E.
- **128GB Modules:** We achieved full validation on our 1-beta 32 gigabit monolithic-die based 128 gigabyte high-capacity server DIMM products, and are on track to achieve several hundred million dollars of revenue from high capacity DIMMs in the second half of fiscal 2024. Additionally, we continue to see strong interest in our industry-leading 1-beta LPDRAM in data center applications.
- **Data center SSDs:** Amidst of a strong demand recovery as customers have worked through their 2023 inventory. Hyperscale demand is improving, driven primarily by AI training and inference infrastructure, and supplemented by the start of a recovery of traditional compute and storage infrastructure demand. Micron is gaining share in data center SSDs, as we reach new revenue and market share records in this important product category. During the quarter, we more than tripled bit shipments of our 232-layer based 6500 30 terabyte SSDs, which offer best-in-class performance, reliability, and endurance for AI data lake applications. We continued our leadership and innovation by becoming the first NAND vendor to supply 200+ layer QLC for the enterprise storage market.

资料来源: Micron, 华金证券研究所

图 14: 美光对 PC、手机等市场展望



### PC

- **PC:** Unit volumes remain on track to grow in the low single-digit range for CY24. We are optimistic that the planned Windows 10 end of life in 2025, the launch of Windows 12 and the introduction of a new generation of AI PCs will accelerate the PC replacement cycle starting in late CY24. The PC replacement cycle should gather momentum through CY25, as new AI applications are rolled out.
- During Computex in Taiwan, we saw several announcements of next-generation chipsets and AI PCs. These devices feature high-performance Neural Processing Unit chipsets, and we expect these devices will have 40% to 80% more DRAM content than today's average PC. We expect next-gen AI PCs to make up a meaningful portion of total PC units in CY25, growing each year until most PCs ultimately support AI PC specs.
- AI PCs are also likely to require higher performance and higher average capacity SSDs than traditional PCs, aligning well with our leading technology portfolio on our 232-layer NAND with our Performance 3500 SSD, and our industry-leading value QLC 2500 NVMe SSDs.



### Mobile and intelligent edge

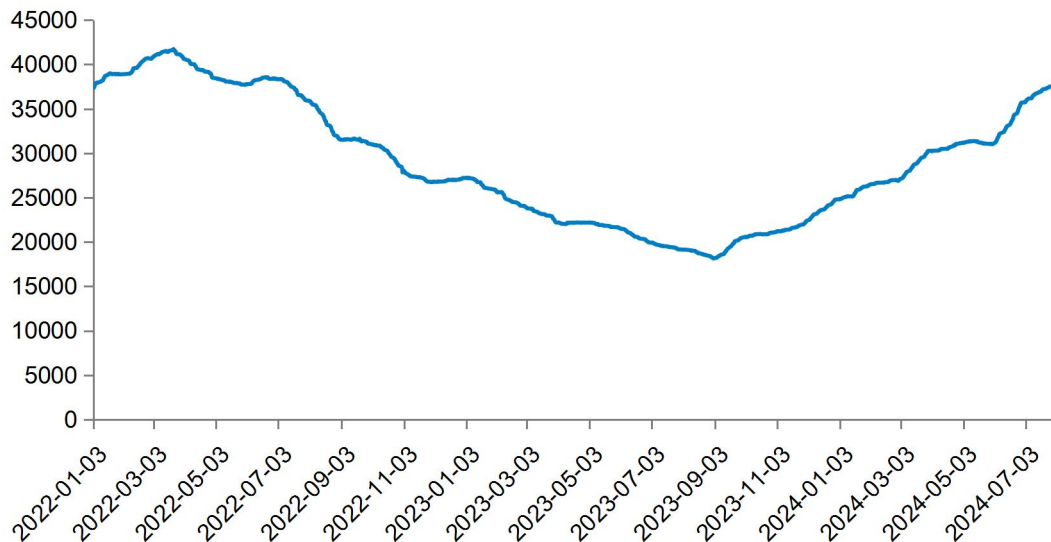
- **Mobile:** Smartphone unit volumes in CY24 remain on track to grow in the low-to-mid single digit percentage range. Micron's leading LP5X is enabling the recent 12GB and 16GB AI phone releases at all Android tier 1 customers, representing a 50% to 100% increase over last year's flagship models.
- **Automotive:** The automotive sector continued to experience robust demand for memory and storage, and Micron achieved a record quarter for automotive revenues. In the fiscal third quarter, we launched the world's first multi-port Gen 4 NVMe SSD in support of next generation centralized compute architectures.
- **Industrial:** In industrial and retail consumer segments, which are a smaller part of our business, we are seeing some near-term demand uncertainty from our distribution partners and end customers. We remain confident in the long-term fundamentals and growth drivers of these businesses - especially with the increasing adoption of AI in a variety of applications.

资料来源: Micron, 华金证券研究所

## 二、监管趋严推动渠道价格回归理性，行业市场价格维持不变

根据 DRAMeXchange，反映 DRAM 整体价格的 DXI 指数（DRAM 产值指数）进入 2024 年 6 月以来稳步上涨，表明 DRAM 市场正逐步复苏。

图 15: DXI 指数 (点)

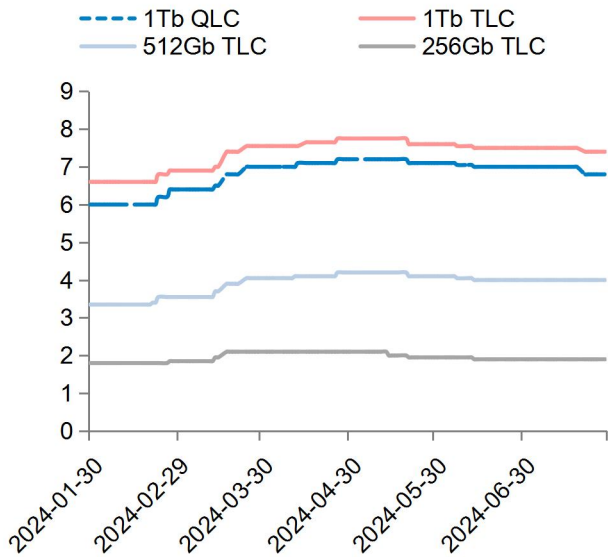


资料来源: DRAMeXchange, 华金证券研究所

针对本周存储价格（截至 7 月 30 日 11:00），CFM 表示目前存储现货行情整体处于平稳筑底阶段，市场需求和价格波动未见明显波动。渠道市场在市场监管趋严情况下逐渐脱离打“价格战”的困境，有助于渠道市场价格重新回归理性。随着市场交易更为透明，现货市场部分需求有转变的迹象，近期嵌入式询单有所增加。行业市场因终端需求寡淡整体成交乏力，存储现货价格整体维持不变。

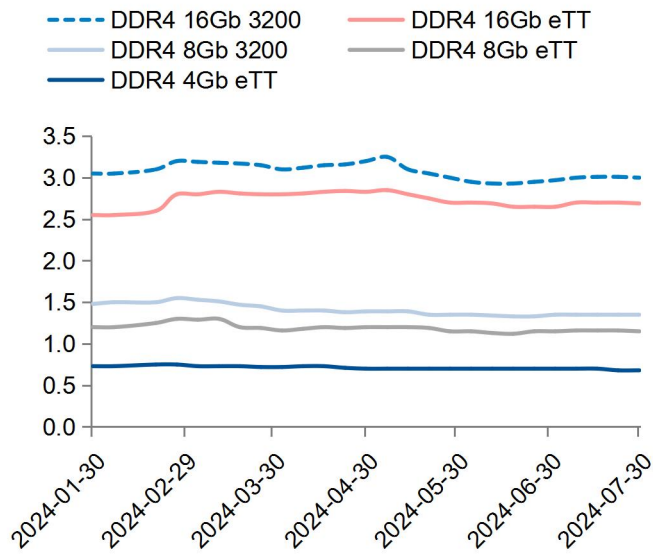
- 1) Flash Wafer: 本周 Flash Wafer 价格持平。
- 2) DDR: DDR4 16Gb 3200/eTT 和 8Gb eTT 价格均有不同程度的下调，但降幅均小于 1%。

图 16: NAND Flash Wafer 现货均价 (美元)



资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 17: DRAM 现货均价 (美元)

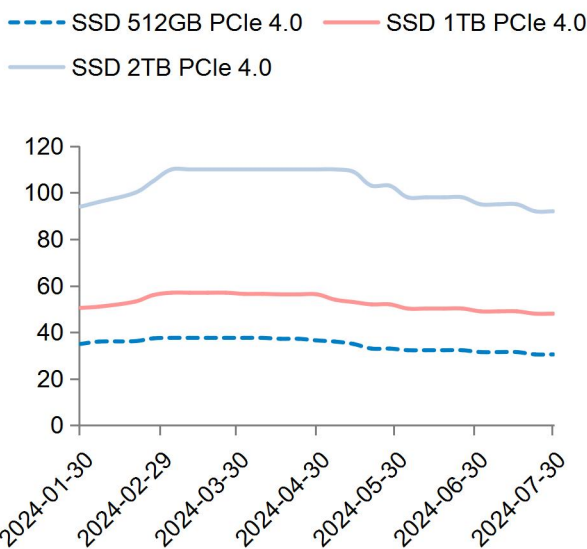


资料来源: CFM, 华金证券研究所

3) 渠道市场: 本周渠道 SSD/内存条价格基本保持稳定, 主要系市场监管环境日益严格, 渠道厂商低价出货现象减弱。监管力度加大驱动渠道市场朝着更加规范、更加健康的方向发展。随着货源交易流通更为透明, 低价资源将越来越少, 恶意杀价竞争态势逐渐缓解, 渠道存储价格或将重归理性。但需求仍未好转的情况下, 渠道厂商仍需一段时间消耗现有库存。

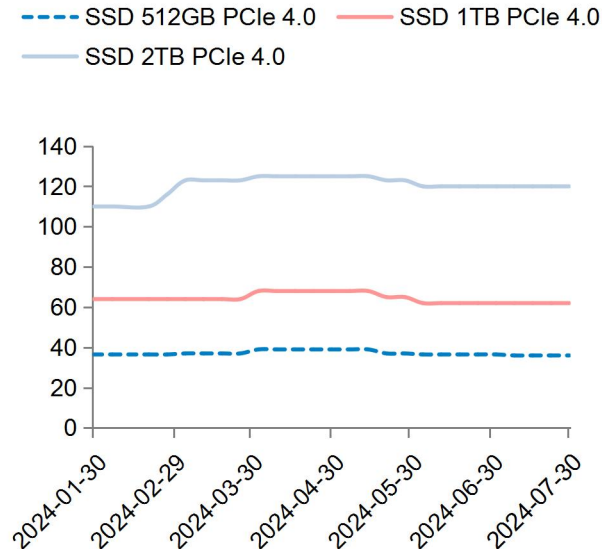
4) 行业市场: 本周行业 SSD 和内存条价格基本稳定。PC 终端需求仍较为低迷, 工控端保持稳定状态, 整体成交偏淡, 部分行业厂商为争夺市场份额做适当调价促成交易。

图 18: SSD 渠道市场现货均价 (美元)



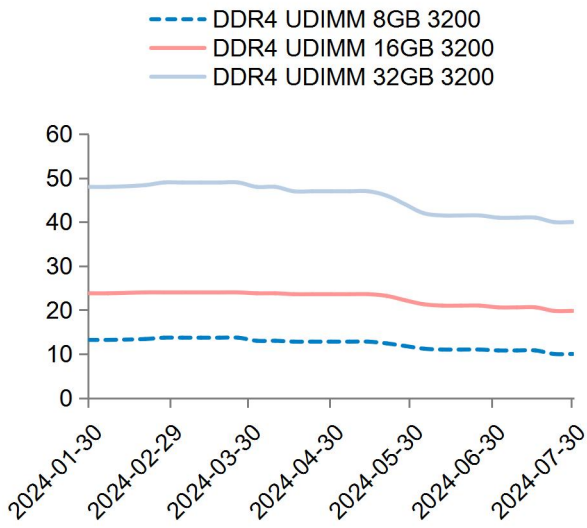
资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 19: SSD 行业市场现货均价 (美元)



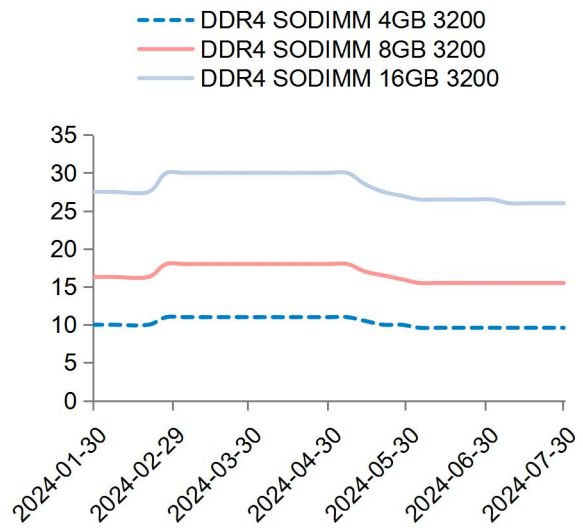
资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 20: 内存条渠道市场现货均价 (美元)



资料来源: CFM, 华金证券研究所

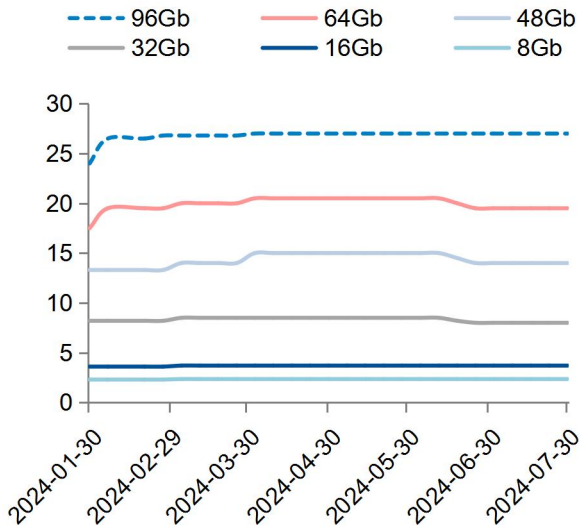
图 21: 内存条行业市场现货均价 (美元)



资料来源: CFM, 华金证券研究所

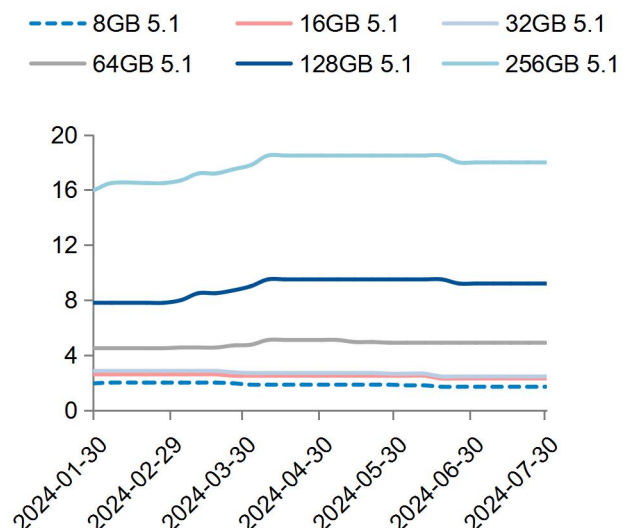
5) 嵌入式: 本周嵌入式价格维持不变。部分渠道终端客户因监管风向趋紧供应链出现断裂, 转向嵌入式市场以寻找新货源, 推动嵌入式市场询单量攀升。

图 22: LPDDR4X 现货均价 (美元)



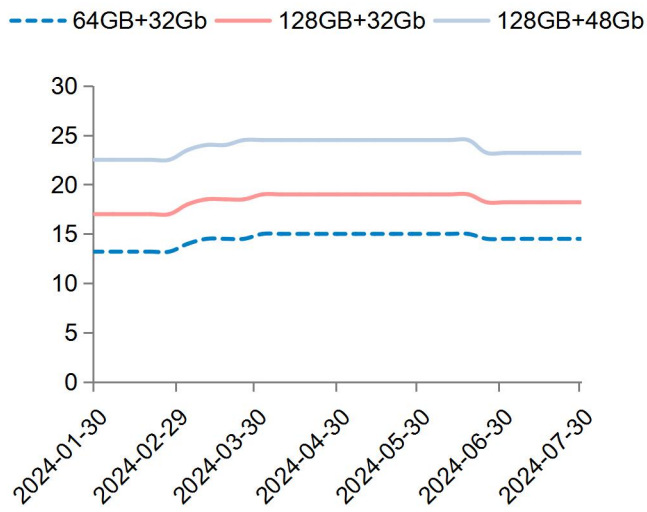
资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 23: eMMC 现货均价 (美元)



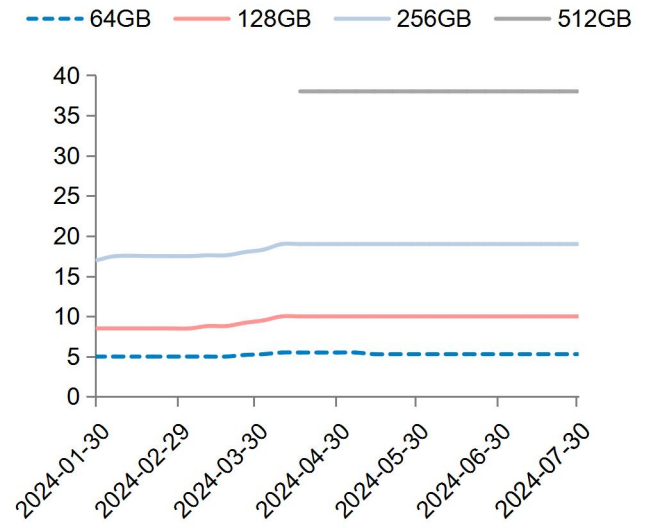
资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 24: eMCP (eMMC + LPDDR4X) 现货均价 (美元)



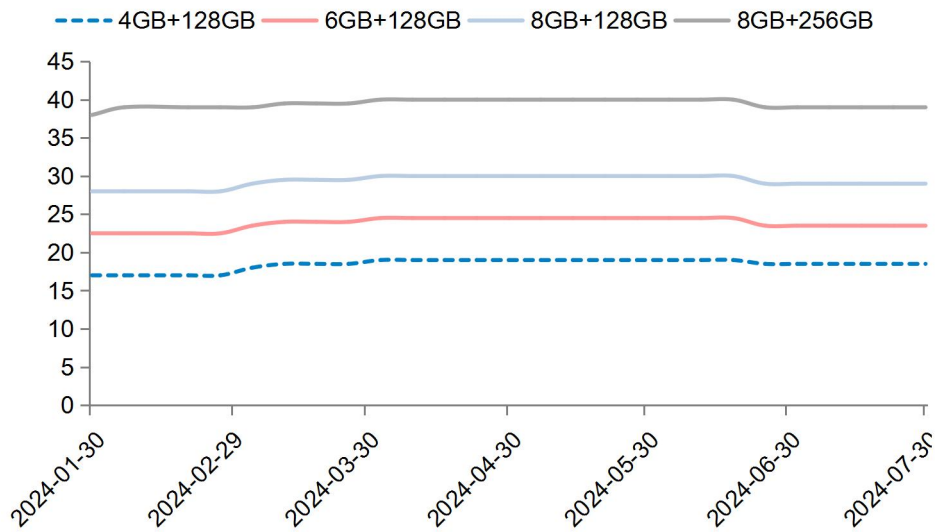
资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 25: UFS 2.2 现货均价 (美元)



资料来源: CFM, 华金证券研究所

图 26: uMCP (LPDDR4X + UFS2.2) 现货均价 (美元)



资料来源: CFM, 华金证券研究所

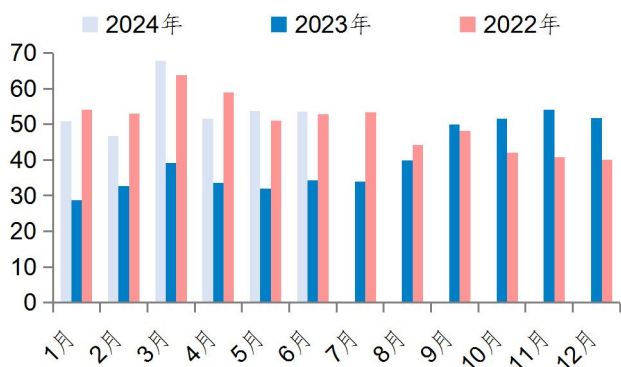
### 三、中国台湾存储厂商业绩持续改善，行业景气上行循环已至

24Q2 中国台湾存储厂商业绩同比基本实现增长。旺宏 6 月营收创近九个月单月新高；华邦电认为行业景气上行循环已到来，预计持续两年；南亚科 24Q2 毛利率实现 2023 年以来的首次转正。

**群联电子：**公司 24Q2 实现营收 158.95 亿新台币，同比增长 58.84%，环比减少 3.82%。2024 年 6 月公司实现营收 53.61 亿新台币，同比增长 55.93%，环比基本持平，创历年同期新高。公司表示 NAND 存储市场需求朝正面好转的趋势不变；零售存储市场已出现筑底现象，NAND 原厂看好企业级 SSD 存储需求强劲，移动存储容量持续上升，原厂对 NAND 的市场价格呈现坚定态度。

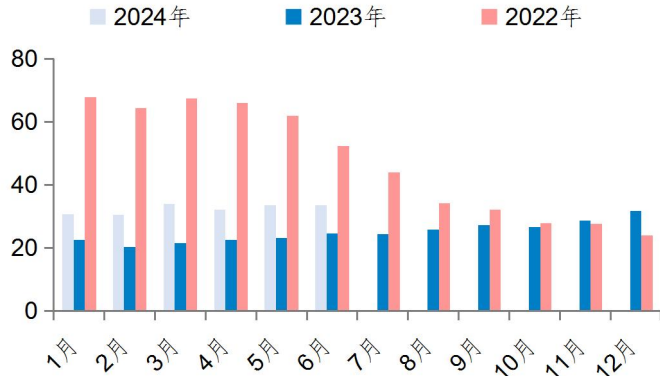
**南亚科技：**公司 24Q2 实现营收 99.21 亿新台币，同比增长 41.18%，环比增长 4.40%，延续 2023 年以来逐季递增态势；毛利率 2.9%，同比提升 14.1 个百分点，环比提升 5.8 个百分点，为 2023 年以来首次转正。2024 年 6 月公司营收为 33.63 亿新台币，同比增长 36.83%，环比增长 0.35%，连续两个月环比增长。公司于 24Q2 法说会上表示，2024 年存储产业复苏关键因素在于 AI 服务器带动 HBM 需求大增，而 HBM 制造困难、良率低，将消耗较多产能，进而促进库存消化；目前市况将逐季好转。

图 27：2022 年以来群联电子月度营收（亿新台币）



资料来源：群联电子官网，华金证券研究所

图 28：2022 年以来南亚科技月度营收（亿新台币）



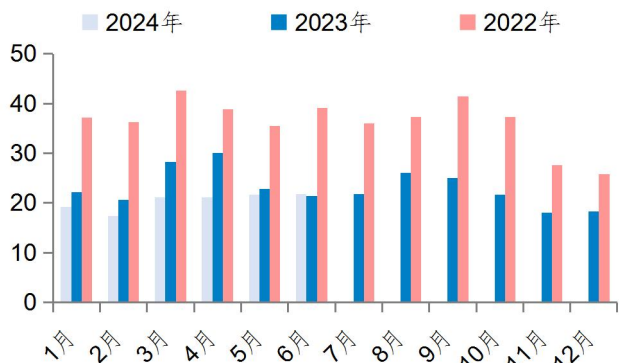
资料来源：南亚科技官网，华金证券研究所

**旺宏电子：**公司 24Q2 实现营收 64.56 亿新台币，同比减少 13.10%，环比增长 12.08%，结束了连续三个季度的环比下降态势。2024 年 6 月公司实现营收 21.78 亿新台币，同环比均实现增长，创近九个月单月新高。

**华邦电子：**公司 24Q2 实现营收 214.84 亿新台币，同比增长 14.21%，环比增长 6.77%，连续两个季度实现环比增长。2024 年 6 月公司实现营收 73.78 亿新台币，同比增长 5.56%，环比增长 3.54%。根据台湾电子时报 6 月消息，24Q2 公司利基存储价格调升约 20%。公司高管在 2024 年 7 月举行的年度媒体记者会上表示，行业景气上行循环已到来，预计持续两年，其中 2025 年全年向好；公司目前产能已处于满载状态，库存水位持续降低。展望各终端应用市场，公司认为 2024 年 PC 市场有望增长 5%~10%；手机市场经历三年衰退后已从谷底回温，预计 2024 年

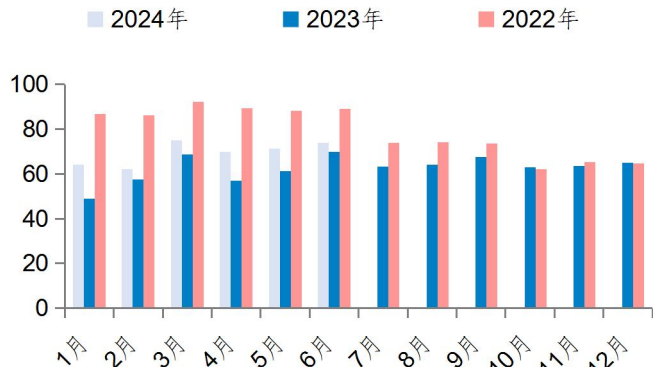
出现个位数增长；消费性产品因最早开始进行库存调整，将成为最快开始复苏领域；网通市场受惠于 Wi-Fi 7 应用增加，24H2 预期乐观。

图 29: 2022 年以来旺宏电子月度营收 (亿新台币)



资料来源: 旺宏电子官网, 华金证券研究所

图 30: 2022 年以来华邦电子月度营收 (亿新台币)

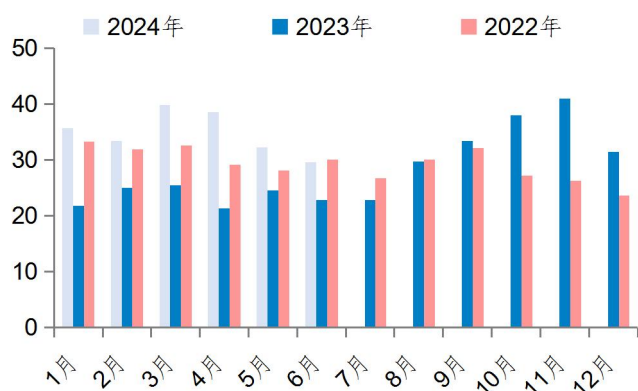


资料来源: 华邦电子官网, Wind, 华金证券研究所

**威刚:** 公司 24Q2 实现营收 100.29 亿新台币, 同比增长 46.07%, 环比减少 7.82%。2024 年 6 月公司实现营收 29.54 亿新台币, 同比增长 29.39%, 环比减少 8.46%。公司表示只要现货市场短期性库存去化结束, 现货价将重回上升轨道, 并与合约价同步一路上涨。公司指出, 上游原厂对价格态度相当积极, 产能以毛利率最高的 HBM 为优先配置, 其次是一般用途的 DDR5 与 DDR4, 资本支出也以获利为导向, 因此短期现货价干扰并不影响 24Q3 DRAM 与 NAND 合约价持续稳定向上。同时, 近期部分 DRAM 现货价已开始止跌回升。

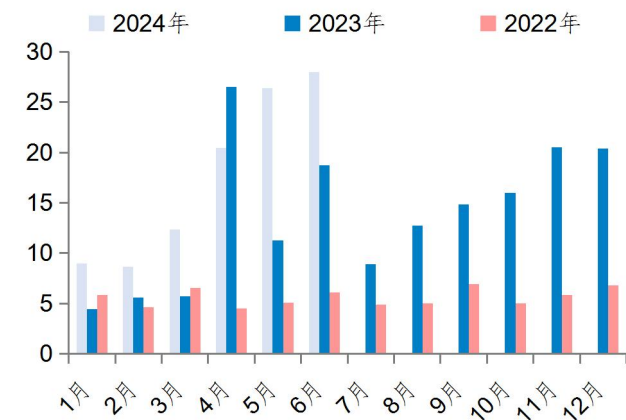
**十铨科技:** 公司 24Q2 实现营收 74.77 亿新台币, 同比增长 32.21%, 环比增长 149.70%。2024 年 6 月公司实现营收 27.96 亿新台币, 同比增长 49.08%, 环比增长 6.03%, 创单月历史新高。公司表示, 24Q3 DDR4 零售渠道需求环比持平, 预计维持现有价格水准, 而 DDR5 由于原厂供给量不足, 价格仍会持续微幅上扬。

图 31: 2022 年以来威刚月度营收 (亿新台币)



资料来源: 威刚官网, 华金证券研究所

图 32: 2022 年以来十铨科技月度营收 (亿新台币)



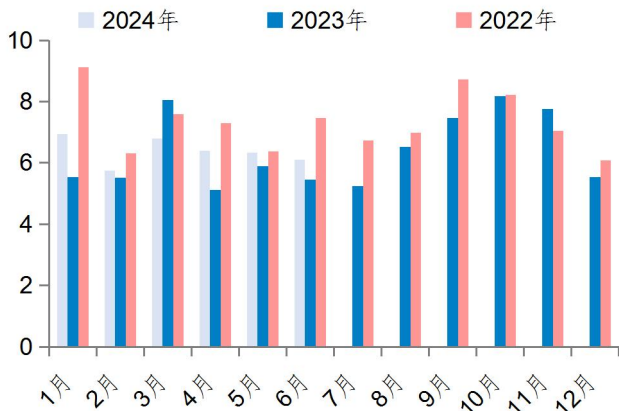
资料来源: 十铨科技官网, 华金证券研究所



**宇瞻科技：**公司 24Q2 实现营收 18.84 亿新台币，同比增长 14.39%，环比减少 3.24%。2024 年 6 月公司实现营收 6.11 亿新台币，同比增长 11.90%，环比减少 3.63%。公司预计，24H2 DRAM 仍维持供不应求，NAND Flash 则是在 8 月后供需渐归平衡、涨幅或将收敛。

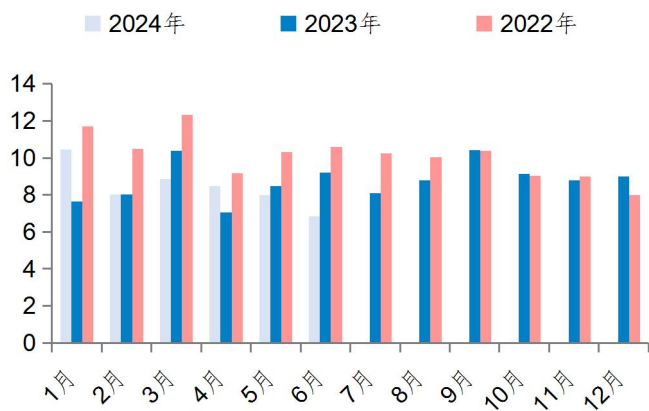
**创见：**公司 24Q2 实现营收 23.32 亿新台币，同比减少 5.57%，环比减少 14.65%。2024 年 6 月公司实现营收 6.84 亿新台币，同比减少 25.55%，环比减少 14.31%。公司表示，得益于 24H2 将面市的 AI PC 产品至少需搭配 16GB 的 DRAM、256GB 的 SSD，渠道市场的拉货状况可望显著成长。价格方面，因原厂 HBM 产能持续满载，在产能排挤效应下，上游针对 DDR5 仍将持续涨价；公司预计 24H2 DRAM 仍有 10~15% 的调涨空间。

图 33：2022 年以来宇瞻科技月度营收（亿新台币）



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 34：2022 年以来创见月度营收（亿新台币）

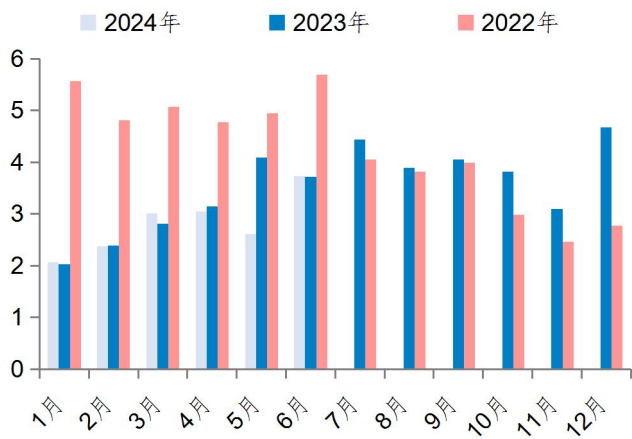


资料来源：创见官网，华金证券研究所

**爱普：**公司 24Q2 实现营收 9.40 亿新台币，同比减少 14.24%，环比增长 26.07%。2024 年 6 月公司实现营收 3.74 亿新台币，同比基本持平，环比增长 42.83%。

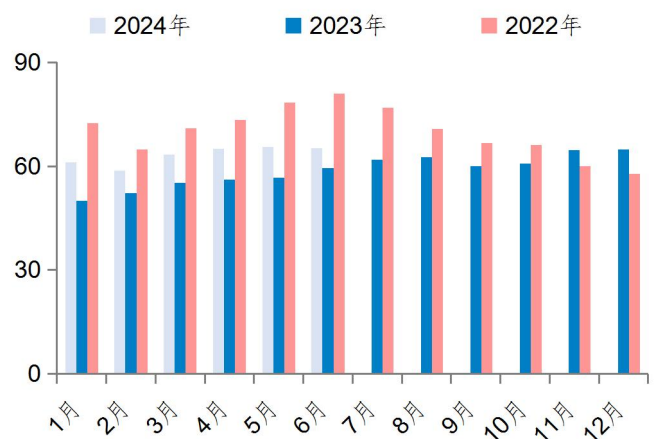
**力成科技：**公司 24Q2 实现营收 195.86 亿新台币，同比增长 13.75%，环比增长 6.86%。2024 年 6 月公司实现营收 65.30 亿新台币，同比增长 9.95%，环比基本持平。公司表示，24Q2 移动 DRAM 表现超出预期，实现两位数增长；车用 DRAM 营收环比持平，同比维持增长态势；NAND 营收有所复苏。

图 35: 2022 年以来爱普月度营收 (亿新台币)



资料来源: 爱普官网, 华金证券研究所

图 36: 2022 年以来力成科技月度营收 (亿新台币)



资料来源: 力成科技官网, 华金证券研究所

## 四、风险提示

下游需求复苏低于预期, 终端去库存效果低于预期, 相关厂商研发进程不及预期, 系统性风险等。

## 行业评级体系

### 收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

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

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)