

## 美光 FQ4-24 超预期，算力需求持续强劲

2024年09月27日

**事件：**全球存储龙头美光科技发布 FY2024 年报，公司 FQ4-24 实现营收 78 亿美元，YOY +93%，QOQ +14%；实现净利润 13.42 亿美元，YOY 扭亏，QOQ+91%。

### 美光 FQ4-24 业绩超预期，上修全年 DRAM 市场需求预测。

FQ4-24 单季度，美光实现营收 78 亿美元，YOY +93%，QOQ +14%，位于前期业绩指引的上限（74 亿美元~78 亿美元）；毛利率 36%，YOY +47pct，QOQ +8pct，超前期指引（33.5%~35.5%）；EPS 1.18 美元，YOY 扭亏，QOQ+90%，超前期指引（1.00 美元~1.16 美元）。强劲的业绩增长表现主要来自数据中心市场需求增量驱动存储行业周期向上。

**DRAM 方面**，FQ4 收入 53 亿美元，YOY +93%，QOQ +14%，出货量（按容量计算，下同）环比持平，价格中双位数环比增长；

**NAND 方面**，FQ4 收入 24 亿美元，YOY +96%，QOQ +15%，出货量环比高个位数增长，价格亦环比高个位数增长。

展望自然年 2024 全年，**美光上修 DRAM 市场预测至高双位数增长（按容量计算），维持 NAND 市场中双位数增长预测。**

### FQ1-25 指引持续乐观。

美光指引 FQ1-25 收入 85 亿美元~89 亿美元，QOQ +10%~+15%，毛利率 38.5%~40.5%，QOQ +2.5pct~+4.5pct，超市场预期，截至 9 月 26 日，Bloomberg 一致预期 FQ1-25 收入 84 亿美元，毛利率 38%。公司对自然年 2025 年仍保持乐观，预计 DRAM 和 NAND 均有中双位数增长。

### 下游市场：数据中心持续强劲，消费类季节性上行。

**数据中心市场：**美光预计 2024 年服务器出货中高个位数增长，其中 AI 服务器需求持续强劲，传统服务器需求预计低个位数增长；

**PC 市场：**下半年迎来季节性旺季，下游库存持续去化，美光预计 2024 全年 PC 需求低个位数增长，展望 2025 年增势持续；

**手机市场：**24H2 同样迎来季节性旺季，美光预计手机市场 2024 年出货中低个位数增长，AI 手机带来 DRAM 需求增长 50%~100%。

### HBM 需求加速增长，12Hi HBM3E 将于 2025 年初起量。

HBM 放量带动美光收入高增和毛利率结构性增长。美光预计 HBM 全球市场空间从 2023 年的 40 亿美元增长至 2025 年的 250 亿美元，在全球 DRAM 市场中的占比（按容量计算）从 2023 年的 1.5%增长至 2025 年 6%。公司预计 HBM3E 12-high 产品在 2025 年初开始放量，并在全年持续提升占比。

**投资建议：**美光科技 FQ4-24 业绩超预期增长，FY2025 亦指引乐观，体现算力投资带来存储需求增量，同时消费类产品亦启动复苏。建议积极关注存储供需改善、周期上行和 HBM 新增量带来的存储行业投资机遇。

**风险提示：**存储器价格周期性波动；AI 算力资本开支不及预期；存储行业竞争加剧。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (美元)	EPS (美元)			PE (倍)		
			FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2024A	FY2025E	FY2026E
MU.O	美光科技	95.77	1.30	8.93	12.59	74	11	8

资料来源：Bloomberg，民生证券研究院；（注：股价为 2024 年 9 月 25 日收盘价；公司数据采用 Bloomberg 一致预期）

推荐

维持评级



**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师 张文雨**

执业证书：S0100524060002

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

### 相关研究

1. 电子行业点评：高通或洽收购英特尔，PC 芯片市场格局生变-2024/09/23
2. 电子行业周报：AI 新品节：大模型+iPhone+AR-2024/09/18
3. 电子行业专题：苹果新机发布，Apple Intelligence 上线在即-2024/09/13
4. 折叠屏行业专题：华为三折发布，把握有斜率的创新-2024/09/13
5. 电子行业点评：英伟达演讲彰显信心，美股科技大幅反弹-2024/09/12

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026