

行业点评

镁光最新财季经营业绩向好明显，重点将加大HBM投资

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn

研究助理

郭冠君 一般证券从业资格编号
S1060122050053
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn

陈福栋 一般证券从业资格编号
S1060122100007
CHENFUDONG847@pingan.com.cn



事项：

近日，镁光公布了2024年第1财季（2023年9-11月）季报。报告显示，公司实现营业收入47.26亿美元，同比增长15.69%，环比上升17.86%；净亏损10.48亿美元（Non-GAAP），亏损呈现出环比收窄态势（上财季为净亏损11.77亿美元）。

平安观点：

- **公司DRAM和NAND业务均实现较快恢复，且对后续存储市场预期乐观。**公司收入47.26亿美元，高于此前的44-46亿美元的区间指引。其中，DRAM在第一财季实现收入34.27亿美元，占收入比重为72.51%，环比上升24.39%，出货容量上升20%左右，ASP（平均售价）较上季度实现了低个位数百分比的上升；公司NAND第一财季实现收入12.30亿美元，占收入比重为26.03%，收入环比增长2%，出货容量出现低十位数百分比的下降，ASP较上季度上升了约20%。公司预计第二财季收入中位数为53亿美元，环比增长13%。公司预计2023年（日历年份），全市场DRAM容量需求会有高的个位数增长，较此前的预期有改善；NAND方面，公司预计全市场需求增长区间会在15%-20%之间。从中长期看，未来几年DRAM平均增速会在15%左右，NAND增速会在20%左右，NAND增长速度要更为迅速。
- **公司下游主要赛道需求开始趋于正常水平，但经营重点仍将是去库存。**从终端应用看，2024年第一财季收入环比上升最为明显的是计算与网络、嵌入式部门，分别大幅上升45%和21%，移动市场收入环比上升7%。PC、手机、汽车以及工业等终端市场客户库存正趋向于正常；数据中心的存储需求也正在向好，预计该市场在2024年上半年会逐步改善，库存将达到较为健康的水平。在全球数据中心市场上，2023年服务器出货量将会出现十位数百分比的下降，但是预计2024年会出现个位数百分比的增长。公司认为，2024年，整个存储市场的供给都会低于需求水平，DRAM和NAND库存均会收缩，呈现出供给偏紧的局面。公司出货容量的增速，无论是DRAM还是NAND，都会低于市场增长速度，经营重点依然是降低库存。
- **公司的高性能存储，尤其是HBM（高带宽存储）正得到市场认可。**随着AI驱动的数据中心建设的加快，GPU和ASIC加速芯片会广泛应用，该场景对存储的容量、带宽和功耗等方面的要求均很高，镁光公司的HBM3E、D5、LPDRAM以及大容量SSD产品正在该类数据中心上得到广泛应用。其中，公司的HBM产品预计得益最为明显。公司最新出的第五代产品HBM3E产品，相比竞品，可以实现10%左右的性能提升，同时可以降低30%左右的能耗。本财季，公司的HBM3E样片已经开始对合作

伙伴发货，将应用在英伟达的GH200和H200平台上，验证进入最后阶段。预计公司的HBM3E在2024年将开始量产，并有望取得多个亿美金的收入，而且在2025年仍将保持较快增长。公司预计，其HBM中长期市场出货量份额将达到公司在DRAM领域的整体份额水平。

- **2024财年资本支出将上扬并更加注重后道先进封装的投资，产能正在向先进节点迁移。**公司2024年资本支出计划预计在75亿-80亿美金之间，高于上财年70亿美元的水平，投入主要是用来支持HBM3E产品的爬坡。公司资本支出结构会出现较大的变化，尤其是后道封装的支出会较快增加，投入将较2023财年翻倍，重点包括马来西亚、中国台湾和陕西西安的封装产能建设。同时也看到，公司多数技术投入开始向先进节点倾斜，包括1- α 和1- β 的DRAM、176层和232层的NAND。同时，公司正在做一些产能迁移工作，将闲置的共用的设备调整到先进节点上去用。由于先进节点工艺更加复杂、步骤更多，设备用量也远高于成熟产线，通过该手段，公司有希望做到整体产能压缩，但提升产能利用率。另外，HBM的快速增长，一定程度上起到了调整产能的作用。公司公告提到，同样容量的HBM，消耗的晶圆是D5的两倍多，可以将非HBM闲置的产能物尽其用，改善产能利用率。
- **投资建议：**镁光作为全球领先的存储厂商，其经营情况对整个存储市场都有着风向标的作用。可以看到，公司整体环比经营情况向好，产品ASP在向上，后续市场、公司经营情况预期较为乐观。尤其是，AI驱动的数据中心对高性能存储需求的提升，将推动公司加大相关领域的投资，尤其是后道先进封装领域的资本支出。结合镁光的经营情况，我们对存储行业上行的判断更为乐观和确定，国内产业链将持续受益。推荐兆易创新、江波龙、安集科技，建议关注北京君正、澜起科技、聚辰股份、东芯股份、华海诚科。
- **风险提示：**1) 国产化替代不及预期风险：国产化替代是行业主旋律，若落地推进速度放缓，可能对产业链公司的业绩拓展带来不利影响；2) 下游终端需求复苏不及预期风险：存储赛道长期处于低迷状态，若需求复苏节奏放缓，可能导致行业低位状态难以摆脱；3) 国内厂商对先进技术的研发进程不及预期风险：技术先进性是产业链相关标的竞争力的源泉，若其先进技术的创新研发遇到瓶颈，可能导致下游高端市场需求难以满足。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层