

半导体

博通预计 24 年 AI 收入占半导体业务 35%，或超百亿美元

优于大市
(维持)

博通公布了 2024 财年一季度的业绩。公司营收为 120 亿美元，同比增长 34%，环比增长 29%，较彭博一致预期（118 亿美元）高出 2%。公司在去年收购了 VMware，并于一季度合并报表。这项收购帮助公司提升了综合毛利率，一季度增至 75.4%，环比增加 110 个基点。管理层维持此前对 2024 财年 500 亿美元收入预期的指引，同比增长 29%。该指引与彭博预期（501 亿美元）一致。尽管传统半导体业务持续疲软，博通确信 AI 业务的增长将保持稳健。其中，AI 加速器将成为主要的收入来源，AI 加速器与定制芯片的收入占比预计为 70% 和 30%。

基于近期产业链对 AI 需求的积极展望，我们维持对中际旭创（300308 CH）的“买入”评级，并持续看好 AI 供应链相关公司，如天孚通信（300394 CH）、英伟达（NVDA US）、AMD（AMD US）、博通（AVGO US）、迈威尔（MRVL US）、Arista（ANET US）、超微电脑（SMCI US）、SK Hynix（000660 KS）和台积电（TSM US）等。

业绩会要点：

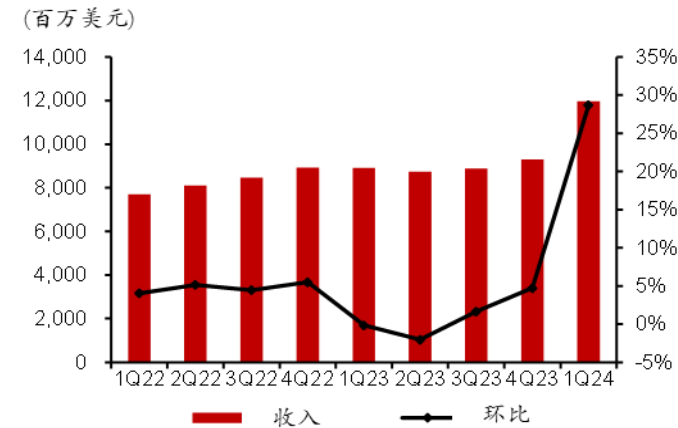
- **AI 收入大幅增长，管理层上调 2024 财年指引。**目前，市场关注的重点之一为 AI 业务的发展，而博通在业绩会上确认了来自 AI 的需求依旧强劲。AI 需求在 2024 年一季度贡献了 23 亿美元的收入，环比增速为 57%。管理层预期今年 AI 业务的年化收入将达到百亿美元，较上季度 75 亿美元的指引进行了大幅上调。
- **传统服务器存储和电信宽带业务需求预期在二季度继续疲软，公司下调了该市场的收入预期，因而抵消了 AI 收入预期增量，公司维持 2024 财年 500 亿美元总收入的展望。**AI 收入占上季度半导体销售额的 20%，本季度的收入贡献升至 31%。管理层预计 24 财年 AI 收入占比将从之前的 25% 提高到 35%。同时，公司下调了传统服务器存储（从高单位数降幅调整至 20% 中位降幅）和电信宽带业务（从中单位数降幅调整至 30% 降幅）的收入预期，反映出这些市场的需求疲软态势将持续到 2024 财年的上半年。公司提到拐点可能会在下半年出现，因观察到最近的订单相较前一年前大幅增加。
- **关于 AI 定制芯片市场的潜在竞争：**AI 定制芯片的开发需要时间，且研发过程相对复杂，集合了软件模型建立和芯片设计开发的一系列迭代过程。博通拥有多年的经验和技術护城河，因此管理层有信心在未来继续保持市场领先地位。
- **VMware 业务将成为软件业务收入的主要驱动力。**公司传统的软件业务在 1Q24 实现了 26% 的环比增长。公司预期未来软件收入的增长将主要来自于新收购的 VMware 业务。管理层认为随着订单的增长，VMware 业务将在 2024 财年的后续季度保持两位数增长。

中国半导体行业

杨天薇, Ph.D
(852) 3916 3716
lilyyang@cmbi.com.hk

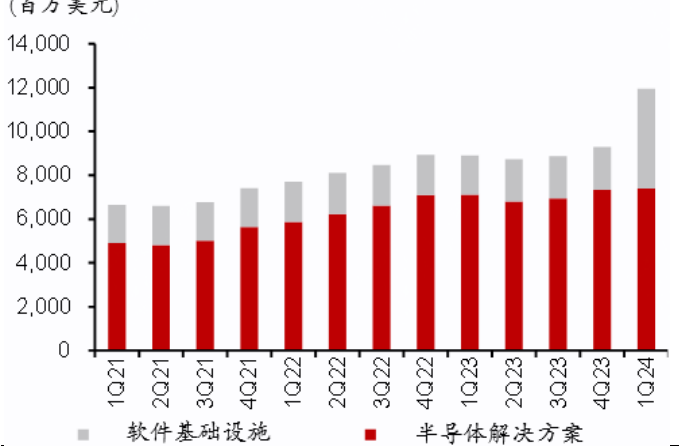
张元圣
(852) 3761 8727
kevinzhang@cmbi.com.hk

图 1: 博通季度收入及环比增长率



资料来源: 公司资料, 彭博, 招银国际环球市场
注: 1Q24 截止 02/04/2024

图 2: 博通季度收入 (按业务划分)



资料来源: 公司资料, 彭博, 招银国际环球市场

图 3: 博通过往业绩

(百万美元)	FY21	FY22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	FY23	1Q24
收入	27,450	33,203	8,915	8,733	8,876	9,295	35,819	11,961
... 同比	15%	21%	16%	8%	5%	4%	8%	34%
... 环比			0%	-2%	2%	5%		29%
季度			26%	22%	23%	24%		
销售成本	(10,606)	(8,256)	(2,374)	(2,177)	(2,272)	(2,449)	(9,272)	(2,947)
毛利	16,844	24,947	6,541	6,556	6,604	6,846	26,547	9,014
... 同比	25%	48%	13%	7%	3%	3%	6%	38%
毛利率 (%)	61%	75%	73%	75%	74%	74%	74%	75%
销售和管理费用	(1,347)	(1,382)	(348)	(438)	(388)	(418)	(1,592)	(1,572)
% 收入	5%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	13%
研发费用	(4,854)	(4,919)	(1,195)	(1,312)	(1,358)	(1,388)	(5,253)	(2,308)
% 收入	18%	15%	13%	15%	15%	15%	15%	19%
其他费用	(2,124)	(4,421)	(895)	(798)	(1,002)	(800)	(3,495)	(3,051)
% 收入	8%	13%	10%	9%	11%	9%	10%	26%
营业利润	8,519	14,225	4,103	4,008	3,856	4,240	16,207	2,083
... 同比	12%	67%	32%	18%	3%	6%	14%	-49%
营业利率 (%)	31%	43%	46%	46%	43%	46%	45%	17%
净利润	6,736	11,495	3,774	3,481	3,303	3,524	14,082	1,325
同比	28%	71%	53%	34%	7%	5%	23%	-65%
环比			12%	-8%	-5%	7%		-62%
净利率 (%)	25%	35%	42%	40%	37%	38%	39%	11%

资料来源: 公司资料, 彭博, 招银国际环球市场

图 3: 博通过往收入 (按业务板块拆分)

百万美元	FY21	FY22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	FY23	1Q24
半导体解决方案	20,383	25,818	7,107	6,808	6,941	7,326	28,182	7,390
... 同比%		27%	21%	9%	5%	3%	9%	4%
... %	74%	78%	80%	78%	78%	79%	79%	62%
基础设施软件	7,067	7,385	1,808	1,925	1,935	1,969	7,637	4,571
... 同比%		4%	-1%	3%	5%	7%	3%	153%
... %	26%	22%	20%	22%	22%	21%	21%	38%
总计	27,450	33,203	8,915	8,733	8,876	9,295	35,819	11,961
... 同比%		21%	16%	8%	5%	4%	8%	34%

资料来源: 公司资料, 彭博, 招银国际环球市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。