

半导体观察系列一

Broadcom: 披露 Q2 业绩, 2H 半导体收入指引下修 18%

核心观点:

- **Broadcom 披露 Q2 业绩, 收入低于预期, EPS 高于预期**

Broadcom (博通, AVGO.O) 发布 Q2 (Ended 2019/5/5, 下同) 业绩, 实现收入 55.2 亿美元 (低于 Bloomberg 一致预期 56.7 亿美元), 环比下滑 4.7%, 同比增长 10.0%, 同比来看主要为公司 2018 年 11 月收购 CA 产生的收入增量; 实现毛利率 (Non-GAAP) 72.0%, 环比提升 60bps, 同比提升 540bps, 同比的大幅提升也主要是收购 CA 的影响; 实现 EPS (Non-GAAP) 5.21 美元 (高于 Bloomberg 一致预期 5.15 美元), 环比下降 0.34 美元, 同比增加 0.33 美元。管理层认为 Q2 整体经营按照规划中的运行, 业绩符合公司的预期。

- **无线业务快速下滑, 数据中心业务和软件业务保持良好增长**

分业务来看, Q2 公司半导体业务分部 (Semiconductor solutions) 收入 40.9 亿美元, 环比下滑 7%, 同比下滑 10%; 软件业务分部 (Infrastructure software) 收入 14.1 亿美元, 环比提升 1%, 同比增长 216% (收购 CA)。

半导体分部更细分来看, 无线业务 (Wireless) 如公司预期快速下滑, 而数据中心业务 (Networking) 继续保持良好增长 (管理层预计 2019 全年实现 10% 以上同比增长), 另外宽带业务 (Broadband) Q2 开始复苏, 存储业务 (Enterprise Storage) 则继续疲弱。

- **受中美贸易摩擦影响, 公司 2H 半导体业务收入指引下修 18%**

由于中美贸易摩擦从 5 月初开始继续升级, 叠加美国对华为的禁运制裁影响, 虽然下游最终端客户 (尤其是北美和欧洲) 的需求暂时没有发生大的变化, 但是考虑宏观环境大幅波动的风险, 公司下游的整体产业链尤其是全球大型的 OEM (Original Equipment Manufacturer) 客户都在进行大幅的收缩, 具体表现为减少采购和降低库存, 受此影响公司半导体业务从 5 月开始出现急剧的下滑, 并且随华为事件出现进一步恶化。

2018 年公司对华为的销售额约 9 亿美金, 但公司认为其在收入端受到的影响来源非常广泛, 属于整体产业链的收缩调整, 而并不仅限于华为一家客户的冲击。在上述因素影响下, 对于 2019 财年的指引方面, 公司维持对软件业务分部 50 亿美元的收入预期, 但将半导体业务分部的收入预期从之前的 195 亿美元下修至 175 亿美元, 对应 2H 来看下修幅度约 18%。

- **数据和信息来源**

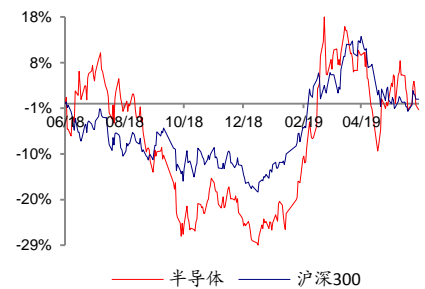
以上信息均来自美股上市公司 Broadcom 官网公开发布的季报及 Bloomberg 根据公司 19Q2 Earning Call 录音所提供的 Transcript 文件。

- **风险提示**

中美贸易摩擦带来的宏观风险; 半导体行业景气度下滑的风险。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-06-17

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002

SFC CE No. BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

王璐



SAC 执证号: S0260517080012



021-60750632



wanglu@gf.com.cn

分析师:

余高



SAC 执证号: S0260517090001



SFC CE No. BNX006



021-60750632



yugao@gf.com.cn

请注意, 王璐并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

半导体行业国产替代六: 供需共振, 国产半导体设备再启航	2019-04-04
半导体行业国产替代系列: 供需东移, 国内模拟 IC 产业成长迎来黄金时代	2019-03-20

联系人:

王昭光 021-60750632

wangzhaoguang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
汇顶科技	603160.SH	CNY	112.79	2019/4/14	买入	132.90	3.69	4.27	30	26	29.64	25.83	29.0	25.1
兆易创新	603986.SH	CNY	77.12	2019/5/14	买入	107.10	1.53	2.02	50	38	44.29	32.36	17.4	18.7

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

BROADCOM 19Q2 EARNING CALL 要点摘录（数据来源：BLOOMBERG）	5
一、19Q2 经营情况.....	5
二、经营环境分析和 2019 财年指引	5
三、各业务分部的近期情况.....	5
四、公司长期发展前景	5
BROADCOM 财务经营数据一览	6

图表索引

表 1: Broadcom2018 年初至今关键性季度财务数据	6
表 2: Broadcom2018 年初至今 Segment 数据	7
表 3: 近几个季度公司对 2019 财年的指引变化情况	8

Broadcom 19Q2 Earning Call 要点摘录(数据来源: Bloomberg)

一、19Q2 经营情况

- ◇ 管理层认为19Q2的经营按计划正常运行, 结果符合预期。
- ◇ 半导体业务分部中: Networking业务继续表现良好, Broadband业务开始复苏, 但这两项业务的正向表现被Wireless业务的快速下滑和Storage业务的继续疲弱所抵消。
- ◇ Infrastructure Software业务分部继续呈现优异的结果, 对于CA的整合在稳步推进, 预计CA可以完成去年披露的长期业绩目标。

二、经营环境分析和 2019 财年指引

- ◇ 虽然Software业务分部的下游需求保持稳定(尤其是在北美和欧洲), 但是中美贸易冲突(包括华为事件)造成了政治经济环境的不确定性, 使得公司半导体业务分部需求出现波动。
- ◇ 2018财年公司对华为的销售额为9亿美元。但中美贸易摩擦对公司经营的影响远远超过了华为这一家客户, 虽然最终端的需求短期未发生大的变化, 但是公司下游的全球性的OEM客户(半导体业务)为了管理风险, 正在积极地推进去库存的行动, 整个下游产业链都处在收缩状态, 使得公司5月以来的半导体业务出现快速的下滑, 并且在华为事件发生后愈发恶化。
- ◇ 管理层在之前曾预计下半年经营情况将边际向好, 但是以目前情况来看, 下半年的经营情况预计将继续低迷。
- ◇ 公司将2019财年的半导体业务分部的收入指引从之前的195亿美元下调至175亿美元(对应高个位数的YoY下滑), 而Software业务分部维持原来的50亿美元的收入指引。

三、各业务分部的近期情况

- ◇ 在过去几个季度, Networking业务实现了双位数的YoY增长, 是目前半导体业务中表现最为亮眼的部分, 预计2019财年该业务也将实现双位数YoY增长, 主要原因在于新产品的上量(很明显的新一轮产品周期)。
- ◇ Networking之外, 公司半导体业务其他下游领域相比2018年目前并没有看到改善。

四、公司长期发展前景

- ◇ 5G方面, 管理层表示已经锁定了北美大客户未来两代产品的射频前端组件的供应。过去5年, 公司在RF相关的单机价值量年化有5~10%的增长, 未来的增速可能会有收敛。
- ◇ 管理层表示, 除了5G之外, 下一代云中心和企业网的连接需求, 混合云平台中衍生出的大量compute off-load加速器需求, 以及下一代的WiFi产品等都将持续推动公司的长期发展。
- ◇ 管理层表示, Compute off-load加速器未来可能在大规模云中心的成本结构中占到25%甚至更高的份额, 具备良好的发展前景。

Broadcom 财务经营数据一览

表 1: Broadcom 2018年初至今关键性季度财务数据

项目	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	一致预期	实际 vs. 预期
单位: 百万美元	Ended 18/2/4	Ended 18/5/6	Ended 18/8/5	Ended 18/11/4	Ended 19/2/3	Ended 19/5/5		
利润表								
收入	5,327	5,014	5,063	5,444	5,789	5,517	5,673	0
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	9%	10%		
QoQ	N/A	-6%	1%	8%	6%	-5%		
毛利	2,628	2,551	2,619	2,935	3,208	3,089	N/A	N/A
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	22%	21%		
QoQ	N/A	-3%	3%	12%	9%	-4%		
毛利率	49%	51%	52%	54%	55%	56%		
运营利润	943	1,201	1,339	1,652	555	970	N/A	N/A
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-41%	-19%		
QoQ	N/A	27%	11%	23%	-66%	75%		
运营利润率	18%	24%	26%	30%	10%	18%		
归母净利润	6,230	3,718	1,196	1,115	471	691	547	0
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-92%	-81%		
QoQ	N/A	-40%	-68%	-7%	-58%	47%		
净利率	117%	74%	24%	20%	8%	13%		
经调整后归母净利润 (Non GAAP)	2,345	2,243	2,257	2,546	2,446	2,334	2,307	0
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	4%	4%		
QoQ	N/A	-4%	1%	13%	-4%	-5%		
经调整后净利率	44%	45%	45%	47%	42%	42%		
资产负债表								
总资产	54,544	54,936	50,372	50,124	72,110	70,916	N/A	N/A
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	32%	29%		
QoQ	N/A	1%	-8%	0%	44%	-2%		
净资产	29,081	32,067	27,452	26,657	23,224	22,172	N/A	N/A
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-20%	-31%		
QoQ	N/A	10%	-14%	-3%	-13%	-5%		
资产负债率	47%	42%	46%	47%	68%	69%		
存货	1,291	1,235	1,216	1,124	1,074	1,034	N/A	N/A
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-17%	-16%		
QoQ	N/A	-4%	-2%	-8%	-4%	-4%		
现金流量表								
经营性净现金流	1,685	2,313	2,247	2,635	2,132	2,667	N/A	N/A
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	27%	15%		
QoQ	N/A	37%	-3%	17%	-19%	25%		
资本开支	220	189	120	106	99	125	149	0
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-55%	-34%		
QoQ	N/A	-14%	-37%	-12%	-7%	26%		

数据来源: Bloomberg, Broadcom 官网及公告, 广发证券发展研究中心

表 2: Broadcom 2018 年初至今 Segment 数据

Segment	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
单位: 百万美元	Ended 18/2/4	Ended 18/5/6	Ended 18/8/5	Ended 18/11/4	Ended 19/2/3	Ended 19/5/5
2019 年新口径:						
Semiconductor solutions						
收入	4,955	4,537	N/A	N/A	4,374	4,088
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-12%	-10%
QoQ	N/A	-8%	N/A	N/A	N/A	-7%
运营利润	2,325	2,127	N/A	N/A	2,037	1,900
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-12%	-11%
QoQ	N/A	-9%	N/A	N/A	N/A	-7%
Infrastructure software						
收入	328	447	N/A	N/A	1,403	1,413
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	328%	216%
QoQ	N/A	36%	N/A	N/A	N/A	1%
运营利润	216	310	N/A	N/A	1,020	1,050
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	372%	239%
QoQ	N/A	44%	N/A	N/A	N/A	3%
Intellectual property licensing						
收入	44	30	N/A	N/A	12	16
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-73%	-47%
QoQ	N/A	-32%	N/A	N/A	N/A	33%
运营利润	26	15	N/A	N/A	-5	-1
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-119%	-107%
QoQ	N/A	-42%	N/A	N/A	N/A	-80%
2018 年旧口径:						
Wired infrastructure						
收入	1,875	2,295	2,297	2,208		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A		
QoQ	N/A	22%	0%	-4%		
运营利润	787	1,058	1,128	1,120		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A		
QoQ	N/A	34%	7%	-1%		
Wireless Communications						
收入	2,210	1,294	1,288	1,698		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A		
QoQ	N/A	-41%	0%	32%		
运营利润	1,059	522	506	753		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A		
QoQ		-51%	-3%	49%		
Enterprise storage						
收入	991	1,162	1,253	1,266		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A		
QoQ	N/A	17%	8%	1%		
运营利润	579	720	787	820		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A		
QoQ	N/A	24%	9%	4%		
Industrial & other						
收入	251	263	225	272		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A		
QoQ	N/A	5%	-14%	21%		
运营利润	142	152	112	165		
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A		
QoQ	N/A	7%	-26%	47%		

数据来源: Broadcom 官网及公告, 广发证券发展研究中心

表 3: 近几个季度公司对2019财年的指引变化情况

单位: 美元	4Q18 Ended 18/11/4	1Q19 Ended 19/2/3	2Q19 Ended 19/5/5	边际变化
总收入	24.5B	24.5B	22.5B	down 2B
Semiconductor solutions	19.5B	19.5B	17.5B	down 2B
Infrastructure software	5B	5B	5B	—
运营利润率	20%	17.60%	14.75%	down 285bps
资本开支	550M	550M	500M	down 50M

数据来源: Broadcom 官网及公告, 广发证券发展研究中心

风险提示

中美贸易摩擦带来的宏观风险; 半导体行业景气度下滑的风险。

广发证券电子元器件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦 18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期 16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心 14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。