

半导体观察系列十

Skyworks: 3Q 符合预期, 4Q 预计华为收入低于千万美元

核心观点:

● 公司 3Q FY'19 业绩整体符合预期

本季公司实现收入 7.67 亿美元, 同比下滑 14%, 环比下滑 5%, 位于前期公司因华为事件修正后的指引区间 7.55~7.75 亿美元中值偏上, 与 Bloomberg 一致预期 7.66 亿美元基本一致; 本季公司 Non-GAAP EPS 1.35 美元, 略高于前期指引区间中值及 Bloomberg 一致预期 1.34 美元。

本季收入拆分来看, 手机业务占比 63%, 环比下滑 10%; 非手机业务占比 37%, 环比和同比均增长低个位数。苹果客户方面, 本季收入占比明显超过 40%, 预计伴随季节性拉货效应和华为禁令的影响, 下一财季该占比将继续提升。

● 后续指引: 受华为影响, 下一季度收入同比下滑幅度继续扩大

收入方面, 下一财季 (4Q FY'19) 公司预计实现收入 8.15~8.35 亿美元, 中值对应同比下滑 18%, 环比增长 8%。若排除掉华为的影响来看, 公司预计下一财季收入将环比增长 20%, 原因主要在于大客户苹果的季节性拉货影响。对于 1Q FY'20, 公司预计也将呈现收入的环比增长。

利润方面, 下一财季 (4Q FY'19) 公司预计 Non-GAAP 毛利率位于 50.0~50.5% 区间, 与本季结果持平或略有下滑, 预计 Non-GAAP EPS 为 1.50 美元左右。

● 华为影响: 已部分恢复供货, 但下一财季华为收入不超过一千万美元

公司 2019 财年前两个季度, 华为占收入比例为 12%。在华为被列入美国实体限制名单后, 公司停止了对华为的供货。对于 3Q FY'19, 华为收入占比略超过 10%, 并且都是禁令之前产生的收入。禁令导致公司前期下修本季收入指引 0.6 亿美元。

在对相关规定进行核查后, 公司确认可以合法地出货给华为部分产品, 并已于 7 月初实施, 但需求量非常小, 预计下一财季 (4Q FY'19) 公司对华为的收入在 0.1 亿美元以下。

● 数据来源: 公司官网公开发布的季度营运结果材料以及 Seeking Alpha 提供的 Conference Call 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

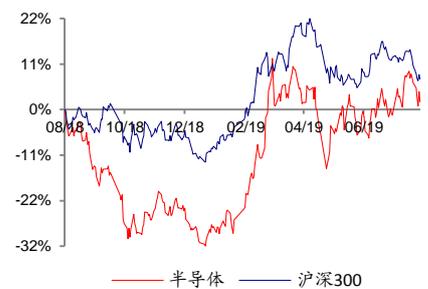
前次评级

买入

报告日期

2019-08-11

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:

王亮



SAC 执证号: S0260519060001



021-60750632



gfwangliang@gf.com.cn

分析师:

王璐



SAC 执证号: S0260517080012



021-60750632



wanglu@gf.com.cn

请注意, 王亮, 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:

半导体观察系列九:高通:短期 2019-08-06

业绩明显承压, 看好 2020 年

初 5G 拐点

半导体观察系列八:西部数据: 2019-08-05

业绩低于预期, 指引 Flash 已

位于周期底部

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	CNY	157.49	2019/04/14	买入	132.90	3.69	4.27	42.68	36.88	45.11	40.78	29.0	25.1
兆易创新	603986	CNY	86.2	2019/05/14	买入	107.10	1.53	2.02	56.34	42.67	52.53	38.92	17.4	18.7
卓胜微	300782	CNY	253.01	2019/07/14	买入	226.10	3.23	4.54	78.33	55.73	72.50	51.85	19.3	21.3

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

SKYWORKS 3Q FY'19 CONFERENCE CALL 要点摘录	5
一、公司 3Q FY'19 (ENDED 2019/6/30) 经营成果	5
二、公司后续财务性指引	5
三、公司近期业务分析	5
四、公司中长期发展讨论	6
五、华为事件相关分析	6
SKYWORKS 财务经营数据一览	7

图表索引

表 1: Skyworks 关键性季度财务数据	7
-------------------------------	---

Skyworks 3Q FY'19 Conference Call 要点摘录

(数据来源: Skyworks官网Earnings release材料, 以及Seeking Alpha提供的Conference Call Transcript文件)

一、公司 3Q FY'19 (Ended 2019/6/30) 经营成果

- ◇ 本季公司实现收入7.67亿美元, 同比下滑14%, 环比下滑5%, 位于前期公司因华为事件修正后的指引(下同)区间7.55~7.75亿美元中值偏上。其中, 手机业务收入占比63%, 环比下滑10%; 非手机业务占比37%, 环比和同比均增长低个位数。苹果客户方面, 本季收入占比明显超过40%, 预计伴随季节性拉货效应和华为禁令的影响, 下一财季该占比将继续提升。
- ◇ 本季公司实现Non-GAAP毛利润3.86亿美元, 对应毛利率50.4%, 环比下滑0.3pct; 实现Non-GAAP营业利润2.52亿美元, 对应营业利润率32.9%, 环比下滑1.2pct; 实现Non-GAAP净利润2.34亿美元, 同比下滑22%, 环比下滑9%, 对应Non-GAAP EPS为1.35美元, 略高于前期指引区间中值1.34美元。
- ◇ 现金流方面, 本季公司实现经营性净现金流2.09亿美元, 同比下滑19%, 环比增长9%。本季公司资本开支为0.88亿美元, 同比下滑54%, 环比下滑9%。本季公司回购和分红支出总额为1.52亿美元, 本财年前三季度合计公司回报股东金额占自由现金流112%。
- ◇ 存货方面, 本季末存货相比上季末增长0.25亿美元, 存货天数增加13天至139天。考虑公司的收入季节性变化, 本季为季节性收入低点, 但出于为下半年的季节性收入高点做储备, 因此本季末公司存货有所增加, 预计未来两个财季存货天数将有所下降。

二、公司后续财务性指引

- ◇ 收入方面, 下一财季(4Q FY'19)公司预计实现收入8.15~8.35亿美元, 中值对应同比下滑18%, 环比增长8%。若排除掉华为的影响来看, 公司预计下一财季收入将环比增长20%, 原因主要在于大客户苹果的季节性拉货影响。对于1Q FY'20, 公司预计也将呈现收入的环比增长。
- ◇ 利润方面, 下一财季(4Q FY'19)公司预计Non-GAAP毛利率位于50.0~50.5%区间, 与本季结果持平或略有下滑, 预计Non-GAAP EPS为1.50美元左右。
- ◇ 公司预计后续存货天数在110~140天区间内波动, 相比于历史情况有所提升主要原因在于公司滤波器产品自产比例的提升。
- ◇ 公司预计未来资本开支占收入比重将在10%以下。

三、公司近期业务分析

- ◇ 管理层认为, 伴随5G的建设应用, 以及各种无线连接设备和相关网络基础设施规模的继续增长, 公司的design-win管道正在扩张。
- ◇ 在无线基础设施方面, 公司用于5G宏基站和小基站的解决方案正在支持全球范围内的5G建设, 相关业务与欧洲和日本的领先OEM客户一起正在爬坡放量。此外, 公司也正在支持一家韩国头部客户的5G大规模MIMO基站产品。

- ◇ 在IoT市场方面，公司在新型设备上的份额正在扩张，例如近期在Facebook的Oculus VR设备以及在Vizio的音箱产品上都取得了design-win。同时，公司的低功耗LTE方案也在业内领先的Telit, Gemalto, u-blox and Sierra Wireless等模组商客户上取得了design-win。并且，在可穿戴市场公司也正在扩张WiFi和蜂窝网络产品的接触面。此外，就WiFi产品而言公司在本季度进一步巩固了市场领先地位，在Cisco的Wi-Fi 6方案、以及Amazon, Nest和NetGear等客户上均有取得design-win。
- ◇ 在手机市场方面，一批5G机型即将问世，公司与行业头部客户的合作度也进一步加深。

四、公司中长期发展讨论

- ◇ 管理层认为，对于先进连接性的需求以及5G的广泛应用属性正在为公司创造机会。随着5G目前已经在4个大洲开始建设应用，运营商正在逐渐观察到5G所能带来的强劲的经济效益，公司预计5G的建设动能将在2020年及之后的年份持续。5G是一种底层技术而不是一种产品，公司预计5G所带来的在传输速度、延迟性、网络容量等层面的性能提升能够孵化出一个更加广阔的生态，覆盖范围远远超出智能手机领域，将带来IoT、自动交通、智慧城市以及数字健康等多个新的应用。
- ◇ 在多代技术上的规模和经验将使得公司成为使能5G应用的领先者，持续的资本开支使得公司已经建成了高度专业化，垂直整合的供应链，可以满足全球领先客户的复杂需求。
- ◇ 公司继续在滤波器产品上提升能力，在SAW和TC SAW产品上都是业内领先。在本季，公司已经实现了包含BAW的器件，并将在下一财季出货。BAW将带动公司在智能手机的TAM扩张，并且拓宽了公司的客户、市场和应用的可覆盖范围。
- ◇ 除了5G之外，公司在手机以外市场上的能力也在提升。公司目前已经开始服务更多领域的客户，例如福特、大陆、LG，以及工业自动化的龙头企业博世、霍尼韦尔、西门子、通用电气等。目前公司在手机以外产品上的年化收入已经达到11亿美元以上，相比2013年年均复合正增长16%。

五、华为事件相关分析

- ◇ 公司2019财年前两个季度，华为占收入比例为12%。在华为被列入美国实体限制名单后，公司停止了对华为的供货。对于3Q FY'19，华为收入占比略超过10%，并且都是禁令之前产生的收入。禁令导致公司前期下修本季收入指引0.6亿美元。
- ◇ 在对相关规定进行核查后，公司确认可以合法地出货给华为部分产品，并已于7月初实施，但需求量非常小，预计下一财季（4Q FY'19）公司对华为的收入在0.1亿美元以下。

Skyworks 财务经营数据一览

表 1: Skyworks 关键性季度财务数据

项目	FY18Q1	FY18Q2	FY18Q3	FY18Q4	FY19Q1	FY19Q2	FY19Q3	一致预期
单位: 百万美元	Ended 17/12/29	Ended 18/3/30	Ended 18/6/29	Ended 18/9/28	Ended 18/12/28	Ended 19/3/29	Ended 19/6/28	
利润表								
收入	1,052	913	894	1,008	972	810	767	766
YoY	15%	7%	-1%	2%	-8%	-11%	-14%	
QoQ	7%	-13%	-2%	13%	-4%	-17%	-5%	
毛利	537	459	452	504	485	400	313	
YoY	16%	8%	0%	1%	-10%	-13%	-31%	
QoQ	8%	-15%	-2%	12%	-4%	-18%	-22%	
毛利率	51%	50%	51%	50%	50%	49%	41%	
运营利润	384	289	306	340	321	238	160	253
YoY	19%	3%	0%	-2%	-16%	-18%	-48%	
QoQ	11%	-25%	6%	11%	-6%	-26%	-33%	
运营利润率	37%	32%	34%	34%	33%	29%	21%	
归母净利润	70	276	287	286	285	214	144	193
YoY	-73%	23%	17%	2%	307%	-22%	-50%	
QoQ	-75%	294%	4%	0%	0%	-25%	-33%	
净利率	7%	30%	32%	28%	29%	26%	19%	
归母净利润 (Non GAAP)	372	302	300	350	325	257	234	232
YoY	23%	11%	2%	3%	-13%	-15%	-22%	
QoQ	10%	-19%	-1%	17%	-7%	-21%	-9%	
经调整后净利率	35%	33%	34%	35%	33%	32%	30%	
资产负债表								
总资产	4,594	4,745	4,783	4,829	4,739	4,766	4,842	
YoY	13%	14%	11%	6%	3%	0%	1%	
QoQ	0%	3%	1%	1%	-2%	1%	2%	
净资产	3,901	4,070	4,083	4,097	4,038	4,081	4,100	
YoY	7%	7%	5%	1%	4%	0%	0%	
QoQ	-4%	4%	0%	0%	-1%	1%	0%	
资产负债率	15%	14%	15%	15%	15%	14%	15%	
存货	459	466	503	490	493	555	581	
YoY	9%	5%	4%	-1%	7%	19%	16%	
QoQ	-7%	2%	8%	-3%	1%	13%	5%	
现金流量表								
经营性净现金流	361	434	258	208	549	192	209	
YoY	-27%	84%	-18%	-51%	52%	-56%	-19%	
QoQ	-15%	20%	-41%	-19%	164%	-65%	9%	
资本开支	28	90	192	112	130	97	88	83
YoY	-44%	64%	70%	32%	364%	8%	-54%	
QoQ	-67%	221%	113%	-42%	16%	-25%	-9%	

数据来源: Skyworks 官网, Bloomberg, 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：首席分析师，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。
- 王亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：资深分析师，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：资深分析师，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。
- 彭雾：资深分析师，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。
- 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。
- 蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019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。