

科沃 FY 23Q2 业绩说明会： 整体业绩向好，预计库存继续保持高位

作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书：S0640522040001
邮箱：liumy@avicsec.com

相关研究报告

报告摘要

◆ 会议时间：2022年11月2日

◆ 非消费电子业务带动业绩增长

公司 FY 23 Q2 收入 11.58 亿美元，高出指引 800 万美元。非 GAAP 毛利率为 49.2%。在细分市场上，HPA（高性能模拟芯片）收入为 2.28 亿美元，环比增长 8%，同比增长 47%，主要得益于国防和非消费相关电源产品（包括碳化硅）的增长；连接和传感器收入为 1.43 亿美元，环比下降 6%，同比下降 19%，原因是消费电子产品支出疲软，主要集中在 WiFi 的产品；先进蜂窝收入 7.87 亿美元，环比增长 17%，得益于最大客户的季节性增长和同比增长，但同比下降 15%，主要是由于 Android 智能手机销量的下降。

◆ 持续丰富产品，

高性能模拟收入主要集中在国防和更高功率应用领域，公司碳化硅业务已持续 4 个季度实现增长，并与 SK Siltron 签署了一项长期供应碳化硅晶圆的协议。连接和传感器方面，公司扩大了智能家居的产品组合，拓宽了汽车端的应用，提高了 mems 天线性能，虽然良好的设计使产品和客户更多样化，但消费者市场的萎靡和相关库存的下降影响了预期收入。在先进蜂窝，公司发布了高度集成的中高频段包，将在 2023 年的上半年向客户提供这款产品的样品。虽然 Android 生态系统的单位数量疲软，但凭借公司新的运营结构和全球销售组织，本季度客户大量增长。未来最高的增长将出现在连接和传感业务，公司已经在超宽带、Matter 和 WiFi 等领域取得了相应的成功，未来将继续在该领域的长期计划。

◆ 预计库存将保持高位

预计本财年末公司库存状况有所改善，因为之前低估了正常化需求并降低了工厂利用率。公司正在减少工厂负荷并降低库存，同时帮助客户减少渠道中的库存。公司尚未提供正式指导，但确实预计 3 月季度会有所增加。

出席人：

Bob Bruggeworth—President and CEO;

Grant Brown— CFO

Dave Fullwood—Senior Vice President, Sales and Marketing

原文链接：<https://seekingalpha.com/article/4552275-qorvo-inc-qrvo-q2-2023-earnings-call-transcript>

正文目录

一、 科沃 FY 23Q2 整体业绩向好, HPA 业务高速增长.....	4
二、 公司 FY 23Q2 回顾及 Q3 展望	4
(一) FY 23Q2 财务回顾.....	4
(二) FY 23Q3 展望.....	5
三、 Q & A	6
四、 附录: 财务报表	11

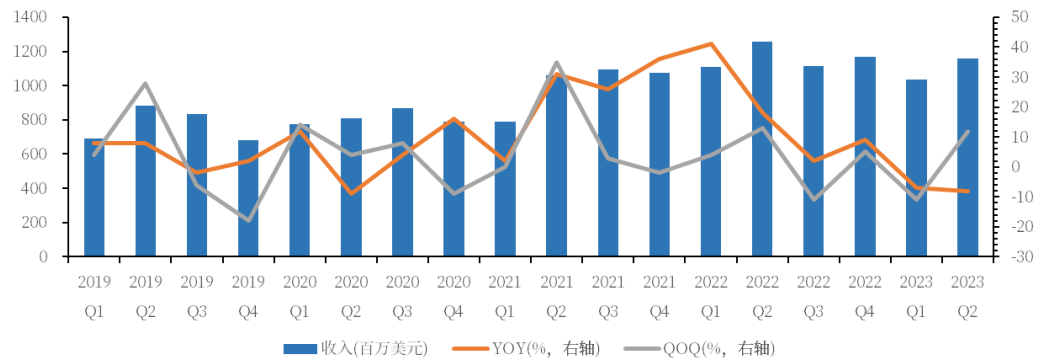
图表目录

图 1 公司季度收入情况 (百万美元)	4
图 2 公司存货周转天数情况	5
图 3 公司毛利率情况	5
图 4 FY 23Q2 利润表 (千美元)	11
图 5 FY 23Q2 资产负债表 (千美元)	12
图 6 FY 23Q2 现金流量表 (千美元)	13

一、科沃 FY 23Q2 整体业绩向好，HPA 业务高速增长

公司 FY 23 Q2 收入 11.58 亿美元，高出指引 800 万美元。非 GAAP 毛利率为 49.2%。在细分市场上，HPA（高性能模拟芯片）收入为 2.28 亿美元，环比增长 8%，同比增长 47%，主要得益于国防和非消费相关电源产品（包括碳化硅）的增长；连接和传感器收入为 1.43 亿美元，环比下降 6%，同比下降 19%，原因是消费电子产品支出疲软，主要集中在 WiFi 的产品；先进蜂窝收入 7.87 亿美元，环比增长 17%，得益于最大客户的季节性增长和同比增长，但同比下降 15%，主要是由于 Android 智能手机销量的下降。

图1 公司季度收入情况（百万美元）



资料来源：公司官网，中航证券研究所

高性能模拟收入主要集中在国防和更高功率应用领域，公司碳化硅业务已连续 4 个季度实现增长，并与 SK Siltron 签署了一项长期供应碳化硅晶圆的协议。

连接和传感器方面，公司扩大了智能家居的产品组合，拓宽了汽车端的应用，提高了 mems 天线性能，虽然良好的设计使产品和客户更多样化，但消费者市场的萎靡和相关库存的下降影响了预期收入。

在先进蜂窝，公司发布了高度集成的中高频段包，将在 2023 年的上半年向客户提供这款产品的样品。虽然 Android 生态系统的单位数量疲软，但凭借公司新的运营结构和全球销售组织，本季度客户大量增长。

二、公司 FY 23Q2 回顾及 Q3 展望

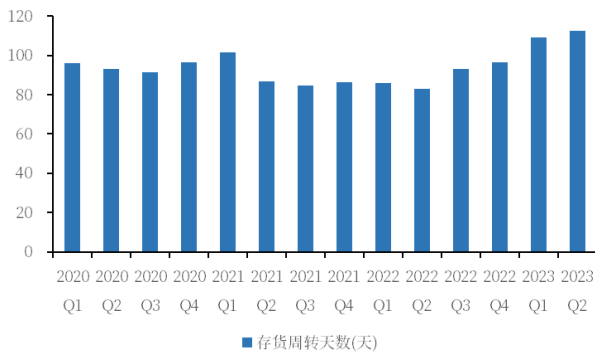
（一）FY 23Q2 财务回顾

公司 FY 23 Q2 收入 11.58 亿美元，高出指引 800 万美元。非 GAAP 毛利率为 49.2%，非 GAAP 营业收入总计 3.38 亿美元，占销售额的 29.2%。按细分市场划

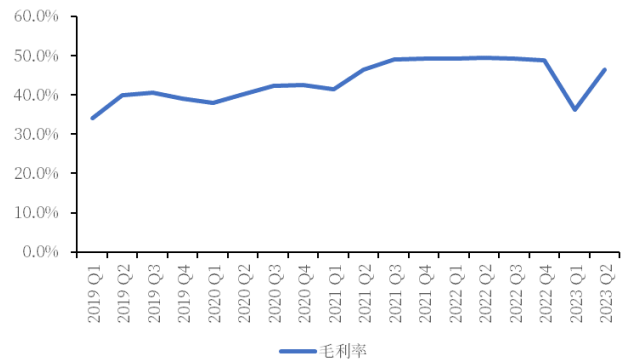
分，HPA 市场本季度利润最高，为 35%，其次是先进蜂窝，为 34%，而连接器和传感器市场本季度利润率为-7%。

现金流量方面，公司自由现金流为 2.2 亿美元，资本支出 4700 万美元，并在本季度回购了 1.6 亿美元的股票。

资产负债方面，截至季度末，公司未偿债务约 20 亿美元，现金及等价物 9.14 亿美元，没有近期到期债务。

图2 公司存货周转天数情况


资料来源：公司官网，中航证券研究所

图3 公司毛利率情况


资料来源：公司官网，中航证券研究所

(二) FY 23Q3 展望

公司预计下季度收入在 7 亿美元—7.5 亿美元，非 GAAP 毛利率在 43% -44% 。非 GAAP 摊薄后每股收益在 0.50 美元至 0.75 美元之间，这主要基于与消费者相关的终端市场的持续疲软。预计 12 月季度公司对中国 Android 智能手机 OME 的销售额将占总收入的 10%，这将是 Android 客户收入的低点，预计 3 月季度 Android 基础收入持续增长。

库存方面，预计本财年末公司库存状况有所改善，因为之前低估了正常化需求并降低了工厂利用率。公司正在减少工厂负荷并降低库存，同时帮助客户减少渠道中的库存。

尽管存在影响客户的宏观经济挑战，公司长期前景仍然乐观。终端市场对产品性能的要求不断提高，连接性和电气化趋势正在加速。公司在市场、客户和产品类别中找到了更多机会，同时保持了对技术的领先、投资组合管理、生产力提高和降低资本密集度。这在充满挑战的环境中支持了强劲的业绩，并使 Qorvo 为长期日益多元化的增长提供了条件。

三、Q & A

Q1:上季度公司在中国的业务收入占总体业务的 1/4 左右, 本季度公司在中国收入多少? 12 月和 3 月季度的前景如何?

A: 本季度中国业务收入环比下降约 20%, 同比下降约 45%。展望未来, 公司认为基于 Android 的中国收入将降至 Qorvo 总收入的 10% 左右。因此, 环比和同比均大幅下降。

Q2: 公司预计 12 月季度隐含毛利率 43.5%, 3 月季度将较 12 月季度有所下降, 应该如何让隐含毛利率回到 50%及以上?

A: 公司在北卡罗来纳州的天然气工厂, 它的利用率非常低, 这影响了公司在 CSG 的 WiFi 业务中的利润率; 俄勒冈州和德克萨斯州等较大的工厂也没有得到充分利用; 同样, 公司在中国的组装和测试业务也仍然不足。随着工厂组合和销量的回归, 公司有一条清晰的道路使毛利率回到 50%以上。

Q3: 当未充分利用的费用逐渐发挥作用时, 有一条回到 50% 毛利率的道路。但是, 这种情况是否有更加自然的解决路径, 或者管理层是否必须就防御性调整产能轨迹做出一些决定?

A: 当然。展望未来, 有很多机会提高利润率。公司正在降低工厂的成本, 主要是可变成本。产能利用率不足将随着需求环境的正常化而解决, 因此, 随着这种情况恢复正常, 预计利用率不足会自行消失。

毛利率中还有其他重要性比较小的项目。例如, 通货膨胀可能会出现大约 50 到 100 个基点的逆风。但与利用率影响相比, 它相形见绌。定价也是其中的因素, 但没有超出公司的预期。

Q4: 前面提到 12 月季度中国 Android 手机 QEM 可能仅占收入的 10%, 那么假设 Android 手机客户群在 12 月季度的总体规模最低在 2 亿-2.5 亿美元, 公司如何展望 3 月季度其他部分的业务趋势?

A: 消费和企业客户的需求仍然是一个挑战。Android 生态系统中的库存挑战可能是最明显的。同时公司在 WiFi 业务、接入点、路由器、电动工具的电源管理产品以及 SSD 中都看到了库存危机。尽管目前是这些领域较弱, 但预计这些领域的业绩会回到先前的水平。

Q5: 公司预计全年毛利率 47%，反应 3 月季度销售额和毛利率将持平，能否解释一下？公司的季度销售额由 5G 周期开始之前的 7.5 亿美元、8 亿美元跃升至 11 亿美元、12 亿美元，那么 Qorvo 的复苏情况如何？复苏是否意味着到达了 5G 之前和过去几个季度的中间位置？或者是否意味着可以超过最近的季度？

A: 预计基于 Android 的收入在 3 月季度会上升，但最大客户可能会出现季节性下降，因此有抵消作用。其余业务，预计在某些不同领域将大致持平或略有上升。

在 5G 手机方面，表现远未达预期，因此公司已经建立了一定量的库存。公司长期目标是超过 11 亿美元，并随着时间的推移达到 12 亿美元。就蜂窝而言，预计可在中位数上实现个位数增长，最大客户和 BAW 方面均有增长空间。在高性能模拟业务方面也有数个增长动力，其中国防业务具有长期可持续性。公司将受益于印度推出 5G，因为这将拉动欧洲客户的需求。在功率器件业务方面，公司与 SK Siltron 签署了协议，已经能看到可预期的增长，未来将继续拓宽相关销售渠道。未来最高的增长将出现在连接和传感业务，公司已经在超宽带、Matter 和 WiFi 等领域取得了相应的成功，未来将继续在该领域的长期计划。

Q6: 之前强调的 1.1 亿美元费用是怎么回事？库存是否存在风险？

A: 上个季度公司有 1.1 亿美元的费用，公司有 22 亿美元的购买承诺负债总额，其中 140 万美元与特定的硅协议有关，目前仍有约 8 亿美元保留在该特定协议中。

Q7: Qorvo 在 12 月季度出货量不足的程度（尤其是在手机方面）？老一代设备上的 ASP 下降的幅度与 12 月季度指南一致吗？

A: 公司需求不足，是市场需求疲软的结果，尤其在 Android 生态系统中。公司没看到价格方面的影响。

Q8: 公司与 SK Siltron 签署了长期供应协议，能否量化通过销售碳化硅产品带来的收入增长？

A: 公司有 3 家不同的原始晶圆供应商，还有更多的供应商提供外延，所以 SK Siltron 是其中的一部分。基线业务规模正在显著增长，公司只能透露这些。

Q9: 如何看待 12 月之后的库存消化趋势？是 3 月还会有一些剩余-，还是 12

月是最糟糕的？

A: 中国基于 Android 的收入预计将在 3 月季度上升。公司尚未提供正式指导，但确实预计 3 月季度会有所增加。

Q10: 前面提到的中高频段与传输和 DRx 功能结合到一个模块中，这是新的 Phase 7 LE 模块吗？能否就该部分的吸引力提供更多的信息？

A: Phase 7 LE 是一个不同的解决方案，目前已有许多新客户及采购订单，预计明年年初开始发货。中高频段、主路和分集路径，是一款可能会在 2024 年推出的新产品。它更针对高性能、小尺寸应用，优化了尺寸和性能。

Q11: 去年这个时候出现库存问题，到现在 12 个月过去情况并没有好转，什么时候开始注销一些库存？还是说，这些大多是通用品，会随着需求回暖而销售出去？

A: 就库存以及公司注销或保留的内容而言，公司正在通过降低工厂的利用率来帮助管理这一点。除此之外，公司还通过与客户和供应商合作，比如减少原材料的订购量。目前，成品占总库存的 20%，低于正常水位，这是一个很好的现象。

Q12: 最大客户与去年相比是上升还是下降或者持平？

A: 12 月季度公司包括中国客户在内的主要客户可能出现下降，但 9 月季度，公司最大客户是同比增长的。

Q13: 高通称对所有地区和层级都采取了降库存的举措，甚至这几周这一举措有加速趋势，Qorvo 是否已看到这种趋势？

A: 当然，公司看到了一些类似的趋势。同时，公司与客户的关系都非常密切，公司会根据具体情况与他们一起解决这个问题，以确保库存被消耗掉。

Q14: 12 月份提供的指导中，能否包含新的细分市场？

A: 新的细分市场预计 12 月就连续下降，HBA 方面营业利润 35%。ACG 34%，CSC 业务紧略有亏损。

Q15: 连接部门的营业利润率是负数，该部门正常化的目标是什么？

A: 这个部门相对较新。公司将推动该业务,以消化产能,提高产能利用率。当前,该业务正在构建大量来自 Greensboro 工厂的 WiFi 部件,而这些部件尚未被充分利用,因此,从整体的角度来看,该项目是有利可图的。

Q16: 中国 Android 手机收入的峰值是多少?

A: 公司在中国的业务占总收入的百分比在峰值时接近 50%,其中很大一部分来自 Android。

Q17: 新闻中有制造问题以及对其年度削减的担忧,为什么没有在本指南中看到具体的急剧下降的内容?

A: 公司最大的客户同比增长,但预计 12 月季度,所有大客户都将下降,包括中国的客户。

Q18: 公司预计三月季度,安卓市场回暖,三星应该是最先收益的,所以到那时候,VOX 会继续纠正库存吗?

A: 公司在三星销售了低频段垫新产品,进入了一些三星的热门手机。所以三星发布下一款新机的时候,公司受益会很大。如果把所有最大客户放在一起,其他消费业务会出现调整,所以公司还无法预测 3 月季度。但 12 月将是公司基于 Android 客户的低点。

Q19: 能否谈谈 2023 年你们看到的每个 5G 设备的内容增长机会?

A: 公司之前从未在三星旗舰机型上使用低频段,这实际上是公司在该手机型号中拥有的最具价值量的产品。至于 WiFi 7,公司在一家亚洲主要芯片组平台供应商成功地设计了 WiFi fam 模块,WiFi 6 的许多场景不需要 fam,但 WiFi 7 不会有这个问题。所以这会成为未来的增长机会。

Q20: 5G 手机今年业绩约为 6.25 亿台,在需求减少的情况下,这一数字还成立吗?

A: 公司预计 22 年将达到 6 亿台,因此 12 月季度将减少 2500 台。

Q21: 中国手机客户怎么看待 2023 年是恢复年? 能否谈谈对 2023 年 6 亿 5G 市场的看法?

A: 很难预测。公司今年成功设计一系列新产品, 市场份额也将同步甚至更快速增长。至于数量, 只能拭目以待。

Q22: 如何量化降低内部厂的利用率以及对利润率的影响?

A: 有不同的业务以不同的方式影响不同的工厂, 所以总的来说, 引用一个特定的数字是很困难的。

四、附录：财务报表

图4 FY 23Q2 利润表 (千美元)

	Three Months Ended		Six Months Ended	
	October 1, 2022	October 2, 2021	October 1, 2022	October 2, 2021
Revenue	\$ 1,158,057	\$ 1,255,248	\$ 2,193,415	\$ 2,365,599
Cost of goods sold	619,130	633,695	1,279,238	1,197,863
Gross profit	538,927	621,553	914,177	1,167,736
Operating expenses:				
Research and development	168,164	158,377	336,732	310,456
Selling, general and administrative	97,752	93,489	199,567	183,788
Other operating expense	11,449	7,327	14,457	14,030
Total operating expenses	277,365	259,193	550,756	508,274
Operating income	261,562	362,360	363,421	659,462
Interest expense	(16,904)	(15,327)	(34,156)	(30,606)
Other income (expense), net	2,214	4,754	(2,848)	21,545
Income before income taxes	246,872	351,787	326,417	650,401
Income tax expense	(58,257)	(32,598)	(68,918)	(45,586)
Net income	\$ 188,615	\$ 319,189	\$ 257,499	\$ 604,815
Net income per share:				
Basic	\$ 1.83	\$ 2.87	\$ 2.48	\$ 5.43
Diluted	\$ 1.82	\$ 2.84	\$ 2.46	\$ 5.35
Weighted average shares of common stock outstanding:				
Basic	102,927	111,035	103,991	111,476
Diluted	103,674	112,411	104,817	113,088

资料来源：公司官网，中航证券研究所

图5 FY 23Q2 资产负债表 (千美元)

	October 1, 2022	April 2, 2022
ASSETS		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 911,570	\$ 972,592
Accounts receivable, net of allowance of \$437 and \$402 as of October 1, 2022 and April 2, 2022, respectively	645,125	568,850
Inventories	840,850	755,748
Prepaid expenses	47,901	49,839
Other receivables	23,784	32,151
Other current assets	52,054	70,685
Total current assets	2,521,284	2,449,865
Property and equipment, net of accumulated depreciation of \$1,820,091 and \$1,734,608 as of October 1, 2022 and April 2, 2022, respectively	1,222,924	1,253,591
Goodwill	2,757,124	2,775,634
Intangible assets, net	585,860	674,786
Long-term investments	29,452	31,086
Other non-current assets	258,088	324,110
Total assets	\$ 7,374,732	\$ 7,509,072
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
Current liabilities:		
Accounts payable	\$ 322,247	\$ 327,915
Accrued liabilities	298,882	240,186
Other current liabilities	142,998	107,026
Total current liabilities	764,127	675,127
Long-term debt	2,047,398	2,047,098
Other long-term liabilities	241,067	233,629
Total liabilities	3,052,592	2,955,854
Commitments and contingent liabilities (Note 8)		
Stockholders' equity:		
Preferred stock, \$.0001 par value; 5,000 shares authorized; no shares issued and outstanding	—	—
Common stock and additional paid-in capital, \$.0001 par value; 405,000 shares authorized; 102,061 and 106,303 shares issued and outstanding at October 1, 2022 and April 2, 2022, respectively	3,915,969	4,035,849
Accumulated other comprehensive (loss) income	(41,776)	5,232
Retained earnings	447,947	512,137
Total stockholders' equity	4,322,140	4,553,218
Total liabilities and stockholders' equity	\$ 7,374,732	\$ 7,509,072

资料来源：公司官网，中航证券研究所

图6 FY 23Q2 现金流量表 (千美元)

	Six Months Ended	
	October 1, 2022	October 2, 2021
Cash flows from operating activities:		
Net income	\$ 257,499	\$ 604,815
Adjustments to reconcile net income to net cash provided by operating activities:		
Depreciation	103,882	105,205
Intangible assets amortization	66,539	74,022
Deferred income taxes	(16,693)	(2,230)
Stock-based compensation expense	67,203	53,929
Other, net	58,804	(6,867)
Changes in operating assets and liabilities:		
Accounts receivable, net	(75,728)	(203,321)
Inventories	(81,716)	(87,137)
Prepaid expenses and other assets	30,503	(157,063)
Accounts payable and accrued liabilities	65,012	242,632
Income taxes payable and receivable	3,518	(16,455)
Other liabilities	61,601	(21,132)
Net cash provided by operating activities	540,424	586,398
Cash flows from investing activities:		
Purchase of property and equipment	(90,454)	(112,560)
Purchase of businesses, net of cash acquired	(95)	(166,818)
Other investing activities	6,267	11,781
Net cash used in investing activities	(84,282)	(267,597)
Cash flows from financing activities:		
Repurchase of common stock, including transaction costs	(510,099)	(523,373)
Proceeds from the issuance of common stock	19,541	20,435
Tax withholding paid on behalf of employees for restricted stock units	(22,020)	(51,334)
Other financing activities	(379)	(8,490)
Net cash used in financing activities	(512,957)	(562,762)
Effect of exchange rate changes on cash, cash equivalents and restricted cash	(4,237)	(1,087)
Net decrease in cash, cash equivalents and restricted cash	(61,052)	(245,048)
Cash, cash equivalents and restricted cash at the beginning of the period	972,805	1,398,309
Cash, cash equivalents and restricted cash at the end of the period	\$ 911,753	\$ 1,153,261
Reconciliation of cash, cash equivalents and restricted cash:		
Cash and cash equivalents	\$ 911,570	\$ 1,153,172
Restricted cash included in "Other current assets" and "Other non-current assets"	183	89
Total cash, cash equivalents and restricted cash	\$ 911,753	\$ 1,153,261
Supplemental disclosure of cash flow information:		
Capital expenditures included in liabilities	\$ 26,658	\$ 54,507

资料来源：公司官网，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637