

## 高通 (NASDAQ:QCOM)

## 持续布局 AI 端侧，FY24Q1 营收净利润实现双增长

财务指标	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入 (百万美元)	44,200.00	35,820.00	38,560.23	42,786.43	46,222.18
增长率 yoy (%)	31.68	-18.96	7.65	10.96	8.03
归母净利润 (百万美元)	12,936.00	7,232.00	9,938.83	12,107.11	13,913.81
增长率 yoy (%)	43.05	-44.09	37.43	21.82	14.92
ROE (%)	71.81	33.51	35.48	33.78	31.03
EPS 最新摊薄 (美元)	11.59	6.48	8.91	10.85	12.47
P/E (倍)	13.17	23.56	17.15	14.07	12.25
P/B (倍)	9.46	7.90	6.08	4.75	3.80

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**1月31日，公司发布2024财年一季度报告。2024财年一季度，公司实现营收99.35亿美元，同比+4.99%，环比+15.11%；实现归母净利润27.67亿美元，同比+23.80%，环比+85.70%。

**一季度营收净利润实现双增长，手机芯片业务表现亮眼。**2024财年Q1，公司实现营收99.35亿美元，同比+4.99%，环比+15.11%；实现归母净利润27.67亿美元，同比+23.80%，环比+85.70%，实现超预期增长。从盈利能力看，FY24Q1公司毛利率为56.60%，环比+0.90pct；净利率为27.85%，同比+4.23pct，环比+7.66pct，盈利能力有所提升。从业务表现上看，手机芯片业务实现营收66.87亿美元，同比+16.21%，主要因为高端智能手机市场的需求量持续增长；车用芯片业务实现营收5.98亿美元，同比+31.14%。两大业务带动QCT板块实现营收84.23亿美元，同比+6.72%。

**持续布局 AI 端侧，占据技术领先地位。**公司持续扩大在 AI 端侧应用的领先地位，手机芯片上，骁龙7 Gen 3 移动平台为骁龙7系带来出色的终端侧 AI、备受喜爱的移动游戏、富有创意的影像和强大的5G连接等体验。荣耀和 vivo 将率先采用第三代骁龙7移动平台。骁龙8 Gen 3是公司首个专为生成式 AI 而精心打造的移动平台，将在全球为三星最新旗舰 Galaxy S24 Ultra 提供支持，并在部分地区为 Galaxy S24 Plus 和 S24 提供支持。此外，高通面向 PC 端推出专为 AI 打造的计算处理器骁龙 X Elite，支持在终端侧运行超过 130 亿参数的生成式 AI 模型，该产品将继续扩大高通在 AI 领域的领先优势。OEM 厂商预计将于 2024 年中推出搭载骁龙 X Elite 的 PC。我们认为，凭借公司在终端侧生成式 AI 的技术领先地位，将持续巩固公司在 QCT 板块的领先地位，进一步扩大市场份额，新产品新应用有望加速落地，公司业绩有望持续受益。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 FY2024-FY2026 年归母净利润为 99.39/121.07/139.14 亿美元，当前股价对应 PE 分别为 17/14/12 倍，鉴于公司所处行业快速发展，公司对 AI 端侧的持续布局，业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

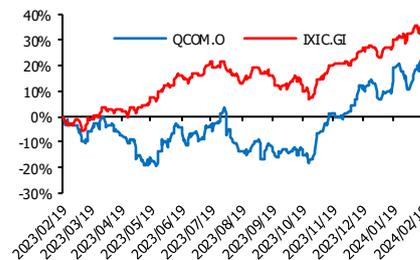
**风险提示：**QCT 业务竞争加剧风险；技术研发不及预期风险；监管不确定性风险；宏观经济环境波动风险。

## 买入 (首次评级)

## 股票信息

行业	通信
收盘价 (美元)	155.98
总市值 (百万美元)	170,402.00
流通市值 (百万美元)	170,402.00
总股本 (百万股)	1,116.00
流通股本 (百万股)	1,116.00
近3月日均成交额 (百万美元)	-

## 股价走势



## 作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

## 相关研究

## 内容目录

一、一季度营收实现超预期增长，手机芯片板块表现亮眼.....	3
二、持续布局 AI 端侧，占据技术领先地位.....	4
三、盈利预测与投资评级.....	6
四、风险提示 .....	6

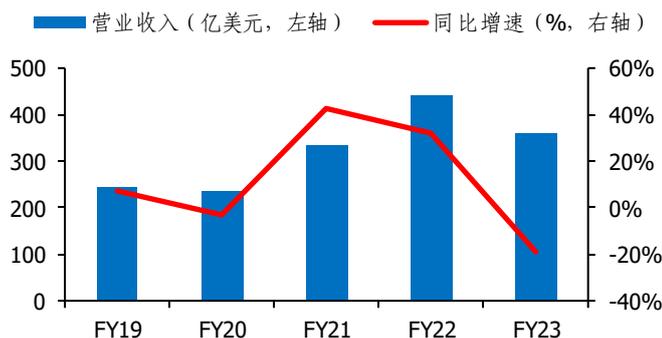
## 图表目录

图表 1: <i>FY19-FY23</i> 财年高通营收及增速 .....	3
图表 2: <i>FY19-FY23</i> 财年高通归母净利润及增速.....	3
图表 3: <i>FY22Q1-FY24Q1</i> 高通单季度营收及增速.....	3
图表 4: <i>FY22Q1-FY24Q1</i> 高通单季度归母净利润及增速.....	3
图表 5: <i>FY19-FY23</i> 财年高通毛利率及净利率 (%) .....	3
图表 6: <i>FY22Q1-FY24Q1</i> 高通单季度毛利率及净利率 (%) .....	3
图表 7: <i>FY19-FY23</i> 财年高通三大板块营收及增速 (亿美元, %) .....	4
图表 8: <i>FY21-FY23</i> 财年高通分业务营收 (亿美元) .....	4
图表 9: 骁龙 8 Gen 3 与骁龙 7 Gen 3 移动平台参数对比 .....	5
图表 10: <i>FY19-FY23</i> 高通资本开支及增速 .....	6
图表 11: 高通骁龙 X Elite 处理器 .....	6

## 一、一季度营收实现超预期增长，手机芯片板块表现亮眼

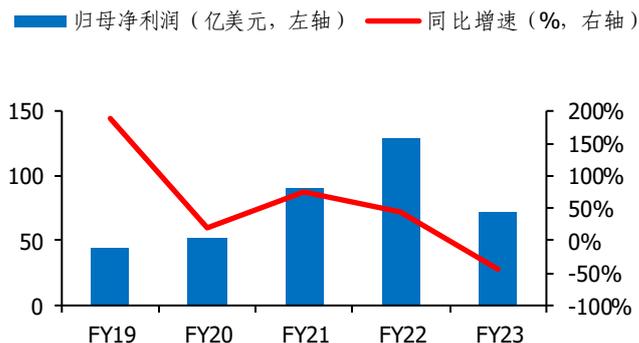
一季度营收净利润实现双增长增长。2023 财年，公司实现营收 358.20 亿美元，同比下降 18.96%；实现归母净利润 72.32 亿美元，同比下降 44.09%。单 2024 财年一季度来看，公司实现营收 99.35 亿美元，同比增长 4.99%，环比增长 15.11%；实现归母净利润 27.67 亿美元，同比增长 23.80%，环比增长 85.70%。

图表1: FY19-FY23 财年高通营收及增速



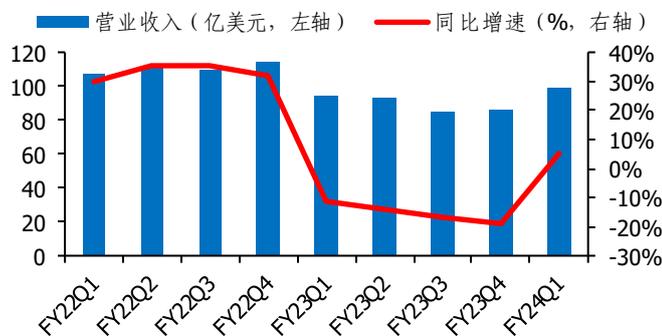
资料来源: iFind, 高通 FY19-FY23 年报, 长城证券产业金融研究院

图表2: FY19-FY23 财年高通归母净利润及增速



资料来源: iFind, 高通 FY19-FY23 年报, 长城证券产业金融研究院

图表3: FY22Q1-FY24Q1 高通单季度营收及增速



资料来源: iFind, 高通 FY22Q1-FY24Q1 季报, 长城证券产业金融研究院

图表4: FY22Q1-FY24Q1 高通单季度归母净利润及增速

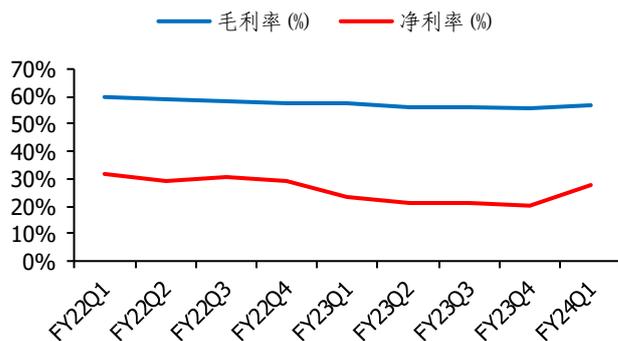
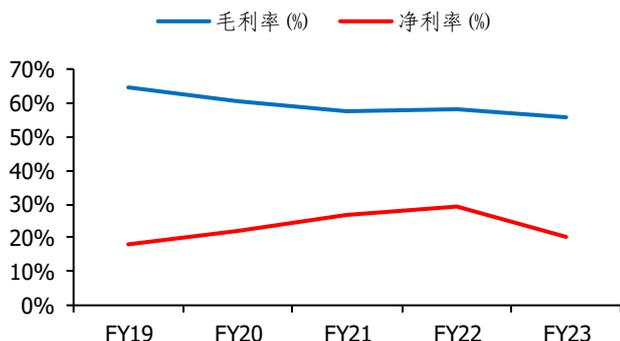


资料来源: iFind, 高通 FY22Q1-FY24Q1 季报, 长城证券产业金融研究院

从毛利率来看，2023 年，毛利率为 55.70%，同比-2.14pct；净利率为 20.19%，同比-9.08pct。2024 财年一季度，毛利率为 56.60%，同比-0.67pct，环比+0.90pct；净利率为 27.85%，同比+4.23pct，环比+7.66pct，盈利能力有所提升。

图表5: FY19-FY23 财年高通毛利率及净利率 (%)

图表6: FY22Q1-FY24Q1 高通单季度毛利率及净利率 (%)



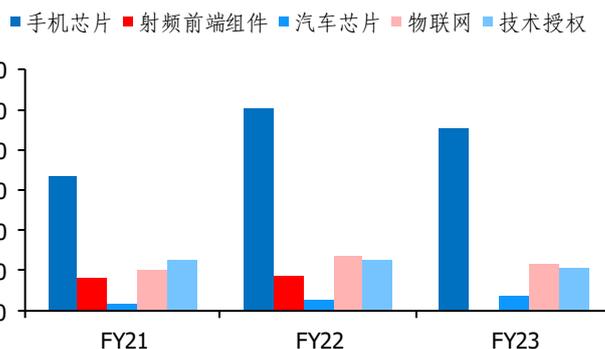
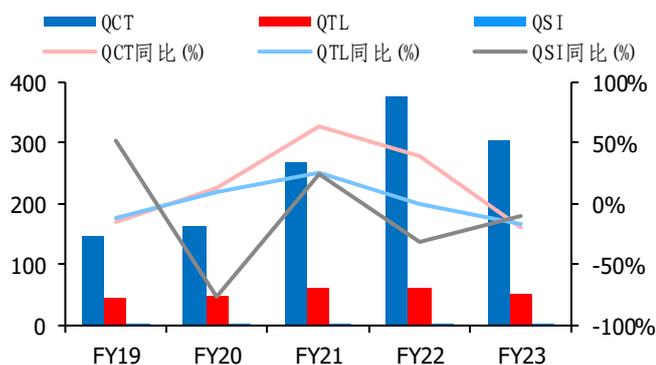
资料来源: iFind, 高通 FY19-FY23 年报, 长城证券产业金融研究院

资料来源: iFind, 高通 FY22Q1-FY24Q1 季报, 长城证券产业金融研究院

一季度 QCT 板块带动营收增长, 手机芯片业务表现亮眼。2024 财年一季度, 1. QCT 板块实现营收 84.23 亿美元, 同比+6.73%。主要是由于手机业务和汽车业务收入增加, 但部分被物联网业务收入减少所抵消。2. QTL 板块实现营收 14.60 亿美元, 同比-4.20%。主要由于公司与诺基亚的长期许可协议在 2023 财年第一季度终止确认某些前期许可费对价, 导致收入减少 6800 万美元。3. QSI 板块实现营收 0.13 亿美元, 同比+85.71%。从各业务表现来看, 1) 手机芯片业务实现营收 66.87 亿美元, 同比+16.21%, 主要是由于客户库存水平较上一年有所上升, 以及搭载骁龙 8 Gen 3 平台的安卓旗舰产品的推出, 同时由于平均销售价格的上涨, 每个芯片组的收入增加了 2.08 亿美元; 2) 汽车芯片业务实现营收 5.98 亿美元, 同比+31.14%, 一定程度上由于新车发布中新增的搭载骁龙数字底盘平台的内容; 3) 物联网实现营收 11.38 亿美元, 同比-32.34%; 4) 技术授权业务实现营收 14.6 亿美元, 同比-4.20%; 5) 战略举措业务实现营收 0.13 亿美元, 同比+85.71%。同时, 该季度推出了第三代骁龙 7、8 移动平台, 跨平台技术 Snapdragon Seamless 等产品。

图表7: FY19-FY23 财年高通三大板块营收及增速 (亿美元, %)

图表8: FY21-FY23 财年高通分业务营收 (亿美元)



资料来源: iFind, 高通 FY19-FY23 年报, 长城证券产业金融研究院

资料来源: 高通 FY21-FY23 年报, 长城证券产业金融研究院

## 二、持续布局 AI 端侧, 占据技术领先地位

高端智能 AI 手机市场前景良好, 公司不断发展终端侧生成式 AI 平台。据证券日报网, 目前华为、小米、OPPO、vivo 等厂商均在围绕大模型、操作系统等生态布局。AI 大模型矩阵与卫星通信技术不断发展, AI 大模型手机或将成为热门赛道, 未来需求预期持续

上涨。公司于 2023 年 10 月、11 月分别推出骁龙 8 Gen 3 移动平台和骁龙 7 Gen 3 移动平台，紧跟客户需求趋势。

**骁龙 8 Gen 3 移动平台**是公司首个专为生成式 AI 而精心打造的移动平台，为支持包含 Meta Llama 2 在内的多模型生成式 AI，能够运行高达 100 亿参数的生成式 AI 模型，以每秒 20 tokens 的速度运行大语言模型，支持 20 多个不同模型与各种 AI 框架。骁龙 8 Gen 3 旗舰移动平台将在全球为三星最新旗舰 Galaxy S24 Ultra 提供支持，并在部分地区为 Galaxy S24 Plus 和 S24 提供支持。Galaxy S24 系列包括的终端侧生成式 AI 功能有实时翻译、聊天辅助、Nitography 等。

**骁龙 7 Gen 3 移动平台**为骁龙 7 系带来出色的终端侧 AI、备受喜爱的移动游戏、富有创意的影像和强大的 5G 连接等体验。全新平台 CPU 最高主频高达 2.63GHz，GPU 性能提升超过 50%，AI 每瓦特性提升 60%，同时带来出色的能效。荣耀和 vivo 将率先采用第三代骁龙 7 移动平台。

图表9: 骁龙 8 Gen 3 与骁龙 7 Gen 3 移动平台参数对比

芯片	骁龙 8 Gen3	骁龙 7 Gen3
CPU	高通 Kyro CPU、64 位、Arm 架构 1 个最高 3.3GHz 超大核 5 个最高 3.3GHz 大核 2 个最高 2.3GHz 小核	高通 Kyro CPU、64 位 1 个最高 2.63GHz 超大核 3 个最高 2.4GHz 大核 4 个最高 1.8GHz 小核
GPU	支持光线追踪、实时全局光照和反射技术 图像运动引擎 2.0 可变刷新率技术 HDR 游戏（10 位色深，Rec.2020 色彩）	不支持光线追踪
显示	设备端显示支持： 4K 60Hz；8K 30Hz；1080 240Hz 外接显示器最大支持： QHD+ 144Hz HDR10、HDR10+、HDR vivid 以及杜比视界 可变刷新率支持 1Hz 至 240Hz	4K 60Hz； WQHD+ 120Hz HDR10、HDR10+、自适应 HDR10 以及 Ultra HDR
WiFi/蓝牙	Wi-Fi 7、蓝牙 5.4	Wi-Fi 6E、蓝牙 5.3
NPU	高通 Hexagon NPU、融合式 AI 加速架构、标量/矢量/张量加速器 升级的微型区块推理单元 独立供电电路 支持 INT8+INT16 混合精度 支持所有精度（INT4、INT8、INT16、FP16）	支持混合精度（INT4、INT8 和 INT16）
影像	单摄像头 1.08 亿像素 双摄像头 6400 万像素+3600 万像素 三摄像头 3600 万像素 均支持 30FPS、支持 ZSL 零快门延迟、最高支持 2 亿像素照片拍摄	单摄像头 6400 万像素 双摄像头 3200 万像素+2100 万像素
内存	支持 4800MHz 的 LPDDR5x 内存 最大支持 24GB 内存	支持 3200MHz 的 LPDDR5 内存 最大支持 16GB 内存

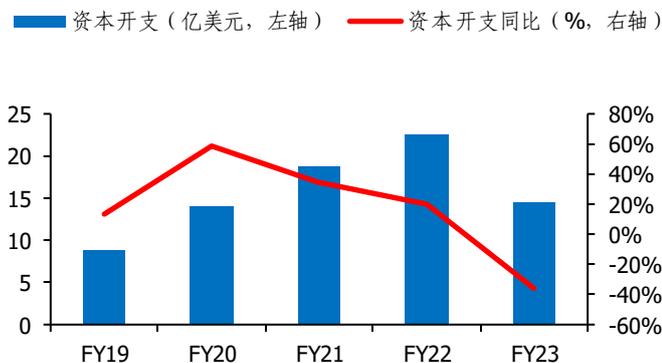
资料来源：高通官网，长城证券产业金融研究院

**CAPEX 持续投入 QCT 板块，未来还将进一步布局。**2023 财年，公司现金资本支出 24.50 亿美元，同比下降 35.90%，近 4 年呈现下降趋势。单 2024 年一季度来看，公司现金资本支出 2.14 亿美元，环比下降 26.96%。公司持续扩大在 AI 端侧应用的领先地位，10 月 24 日骁龙峰会期间，高通推出公司迄今为止面向 PC 打造的最强计算处理器骁龙 X

Elite，旨在支持未来的高负载智能任务，赋能强大生产力、丰富创造力和无处不在的沉浸式娱乐体验。骁龙 X Elite 平台采用定制的集成高通 Oryon CPU，公司称其性能高达竞品的两倍，达到相同峰值性能时，功耗仅为竞品的三分之一。骁龙 X Elite 专为 AI 打造，支持在终端侧运行超过 130 亿参数的生成式 AI 模型，高通称其 AI 处理速度快达竞品的 4.5 倍，该产品将继续扩大高通在 AI 领域的领先优势。OEM 厂商预计将于 2024 年中推出搭载骁龙 X Elite 的 PC。

图表10: FY19-FY23 高通资本开支及增速

图表11: 高通骁龙 X Elite 处理器



资料来源: 高通 FY19-FY23 年报, 长城证券产业金融研究院

资料来源: 高通官网, 长城证券产业金融研究院

我们认为，凭借公司在终端侧生成式 AI 的技术领先地位，将持续巩固公司在 QCT 板块的领先地位，进一步扩大市场份额，新产品新应用有望加速落地，公司业绩有望持续受益。

### 三、盈利预测与投资评级

我们预计公司 FY2024-FY2026 年归母净利润为 99.39/121.07/139.14 亿美元，当前股价对应 PE 分别为 17/14/12 倍，鉴于公司所处行业快速发展，公司对 AI 端侧的持续布局，业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

### 四、风险提示

QCT 业务竞争加剧风险；技术研发不及预期风险；监管不确定性风险；宏观经济环境波动风险。

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万美元)**

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>流动资产</b>	<b>20,724</b>	<b>22,464</b>	<b>30,780</b>	<b>41,246</b>	<b>52,489</b>
现金	6,382	11,324	20,044	29,451	39,754
应收票据及应收账款	5,643	3,183	4,154	4,609	4,979
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	6,341	6,422	5,019	5,451	5,881
其他流动资产	2,358	1,535	1,564	1,735	1,874
<b>非流动资产</b>	<b>28,290</b>	<b>28,576</b>	<b>26,445</b>	<b>24,554</b>	<b>22,951</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5,168	5,042	3,746	2,061	634
无形资产	1,882	1,408	1,173	939	704
其他非流动资产	21,240	22,126	21,526	21,554	21,613
<b>资产总计</b>	<b>49,014</b>	<b>51,040</b>	<b>57,225</b>	<b>65,799</b>	<b>75,440</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,866</b>	<b>9,628</b>	<b>9,385</b>	<b>10,128</b>	<b>10,769</b>
短期借款	1,945	914	0	0	0
应付票据及应付账款	3,796	1,912	2,671	2,902	3,131
其他流动负债	6,125	6,802	6,714	7,227	7,639
<b>非流动负债</b>	<b>19,135</b>	<b>19,831</b>	<b>19,831</b>	<b>19,831</b>	<b>19,831</b>
长期借款	13,537	14,484	14,484	14,484	14,484
其他非流动负债	5,598	5,347	5,347	5,347	5,347
<b>负债合计</b>	<b>31,001</b>	<b>29,459</b>	<b>29,216</b>	<b>29,959</b>	<b>30,600</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
资本公积	195	490	-510	-1,510	-2,510
留存收益	17,818	21,091	27,519	35,350	44,349
归属母公司股东权益	18,013	21,581	28,009	35,840	44,839
<b>负债和股东权益</b>	<b>49,014</b>	<b>51,040</b>	<b>57,225</b>	<b>65,799</b>	<b>75,440</b>

**现金流量表 (百万美元)**

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>9,096</b>	<b>11,299</b>	<b>12,354</b>	<b>12,897</b>	<b>14,516</b>
净利润	12,936	7,232	9,939	12,107	13,914
折旧摊销	1,762	1,809	931	747	577
财务费用	490	694	667	616	581
其他经营现金流	-6,092	1,564	817	-573	-556
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,804</b>	<b>762</b>	<b>1,458</b>	<b>1,403</b>	<b>1,284</b>
资本支出	-2,222	-1,199	-1,200	-1,145	-1,026
其他投资现金流	-3,582	1,961	2,658	2,548	2,310
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-7,196</b>	<b>-6,663</b>	<b>-5,092</b>	<b>-4,892</b>	<b>-5,496</b>
短期借款	-99	-1,031	-914	0	0
长期借款	-164	947	0	0	0
其他筹资现金流	-6,933	-6,579	-4,178	-4,892	-5,496
<b>现金净增加额</b>	<b>-3,904</b>	<b>5,398</b>	<b>8,720</b>	<b>9,407</b>	<b>10,303</b>

**利润表 (百万美元)**

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>营业收入</b>	<b>44,200</b>	<b>35,820</b>	<b>38,560</b>	<b>42,786</b>	<b>46,222</b>
营业成本	18,635	15,869	15,501	16,836	18,165
其他营业费用	-1,059	862	501	428	462
销售和管理费用	2,570	2,483	2,391	2,353	2,311
研发费用	8,194	8,818	8,869	9,541	9,707
财务费用	490	694	667	616	581
<b>营业利润</b>	<b>15,370</b>	<b>7,094</b>	<b>10,631</b>	<b>13,012</b>	<b>14,996</b>
营业外收入	-372	349	340	340	340
<b>利润总额</b>	<b>14,998</b>	<b>7,443</b>	<b>10,971</b>	<b>13,352</b>	<b>15,336</b>
所得税	2,062	211	1,032	1,245	1,422
<b>净利润</b>	<b>12,936</b>	<b>7,232</b>	<b>9,939</b>	<b>12,107</b>	<b>13,914</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>12,936</b>	<b>7,232</b>	<b>9,939</b>	<b>12,107</b>	<b>13,914</b>
EBITDA	17,250	9,946	12,569	14,715	16,494
EPS (美元/股)	12	6	9	11	12

**主要财务比率**

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	31.68	-18.96	7.65	10.96	8.03
归属母公司净利润 (%)	42.97	-47.46	43.03	20.01	13.96
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	57.84	55.70	59.80	60.65	60.70
净利率 (%)	29.27	20.19	25.77	28.30	30.10
ROE (%)	71.81	33.51	35.48	33.78	31.03
ROIC (%)	82.54	24.01	35.01	46.98	56.19
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	63.25	57.72	51.05	45.53	40.56
净负债比率 (%)	50.52	18.88	-19.85	-41.76	-56.36
流动比率	1.75	2.33	3.28	4.07	4.87
速动比率	1.01	1.51	2.58	3.36	4.15
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.90	0.70	0.67	0.65	0.61
应收账款周转率	7.83	11.25	9.28	9.28	9.28
<b>每股指标 (美元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	11.59	6.48	8.91	10.85	12.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	8.15	10.12	11.07	11.56	13.01
每股净资产 (最新摊薄)	16.14	19.34	25.10	32.11	40.18
<b>估值比率</b>					
P/E	13.17	23.56	17.15	14.07	12.25
P/B	9.46	7.90	6.08	4.75	3.80
EV/EBITDA	0.78	0.77	12.01	20.03	26.52

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686