

传统业务承压，AI 维持景气

业绩简评

2024年3月8日公司披露FY24Q4（23.11~24.1）业绩，公司该季度实现营收14.27亿美元，同比增长1%，环比基本持平；GAAP毛利率46.6%，Non GAAP毛利率63.9%，GAAP净利润-3.93亿美元，GAAP EPS为-0.45美元，Non GAAP净利润为4.02亿美元，Non GAAP EPS为0.46美元。

公司预计FY25Q1营收11.5亿美元，相较FY24Q1的14.47亿美元有较大同比下滑，GAAP毛利率为44.5%~47.2%，Non GAAP毛利率为62%~63%，Non GAAP EPS为0.23±0.05美元。

经营分析

公司AI产品维持较高景气度，公司FY24Q4数据中心营收达到7.65亿美元，同比增长54%，环比增长38%。公司预计FY25Q1数据中心营收将保持低个位数环比增长，主要营收驱动力来源于强劲的光模块电芯片需求，以及定制芯片的初步出货，但同时企业数据中心营收将有环比下滑。公司继续维持之前对于FY25的定制芯片的营收相关指引，公司预计FY25定制芯片营收将达到2亿美元，FY26将实现远超过8亿美元的营收。公司12.8T交换芯片在FY24已经实现大规模出货，公司51.2T交换芯片将在今年实现产品发货。另外公司4月11日将举办AI相关会议，有望形成进一步催化。

由于行业去库存以及下游需求复苏缓慢，公司其他业务承压明显。FY24Q4公司企业网营收2.65亿美元，同比下滑28%，环比下滑2%；运营商基础设施营收1.70亿美元，同比下滑38%，环比下滑46%；消费类产品营收1.44亿美元，同比下滑20%，环比下滑15%；汽车/工业类产品营收0.82亿美元，同比下滑17%，环比下滑23%。

盈利预测、估值与评级

我们预测公司25~27财年营收63.91、73.39、81.45亿美元，GAAP净利润-449、-132、13百万美元。当前股价对应25~27财年PS分别为12、10、9倍，维持“买入”评级。

风险提示

以太网AI组网进展不及预期；定制芯片出货不及预期；下游客户导入不及预期；光模块DSP行业竞争加剧；芯片定制行业竞争加剧；芯片定制服务进展不及预期。

国金证券研究所

分析师：樊志远（执业S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘道明（执业S1130520020004）

liudaoming@gjzq.com.cn

市价（美元）：85.09元

相关报告：

1.《迈威尔科技公司深度报告：以太网通信芯片全面布局，受益AI以太...》，2024.2.26



公司基本情况（美元）

| 项目 | FY23 | FY24 | FY25E | FY26E | FY27E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万元) | 5,920 | 5,508 | 6,391 | 7,339 | 8,145 |
| 增长率(%) | 32.7% | -7.0% | 16.0% | 14.8% | 11.0% |
| EBITDA | 1,653 | 853 | 995 | 1,252 | 1,350 |
| 归母净利润 | -164 | -933 | -449 | -132 | 13 |
| 增长率(%) | 61.2% | -470.9% | 51.9% | 70.5% | 109.6% |
| 每股收益-期末股本摊薄 | -0.19 | -1.08 | -0.52 | -0.15 | 0.01 |
| 每股净资产 | 18.27 | 17.16 | 16.35 | 15.92 | 15.65 |
| P/E | -231.70 | -62.55 | -163.84 | -555.71 | 5,817.79 |
| P/S | 6.40 | 10.60 | 11.51 | 10.02 | 9.03 |

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：损益表预测摘要（单位：百万美元）

| 项目/报告期 | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| 营业收入 | 4,462 | 5,920 | 5,508 | 6,391 | 7,339 | 8,145 |
| 营业成本 | 2,398 | 2,932 | 3,214 | 3,397 | 3,764 | 4,172 |
| 毛利 | 2,064 | 2,988 | 2,294 | 2,994 | 3,576 | 3,972 |
| 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 一般费用 | 955 | 844 | 834 | 959 | 1,028 | 1,100 |
| 管理费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 研发费用 | 1,424 | 1,784 | 1,896 | 2,173 | 2,422 | 2,606 |
| 营业利润 | -315 | 360 | -437 | -138 | 126 | 266 |
| 利息收入 | 1 | 5 | 9 | 10 | 10 | 12 |
| 利息支出 | 139 | 171 | 212 | 154 | 158 | 158 |
| 权益性投资损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非经营性损益 | 3 | 12 | 12 | 13 | 15 | 16 |
| 其他损益 | -32 | -122 | -131 | -128 | -110 | -122 |
| 除税前利润 | -483 | 85 | -759 | -397 | -117 | 15 |
| 所得税 | -62 | 249 | 175 | 52 | 15 | 2 |
| 净利润(含少数股东损益) | -421 | -164 | -933 | -449 | -132 | 13 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | -421 | -164 | -933 | -449 | -132 | 13 |
| 优先股利及其他调整项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属普通股股东净利润 | -421 | -164 | -933 | -449 | -132 | 13 |

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(美元)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|----|-------------|
| 1 | 2024-02-26 | 买入 | | 91.35~91.35 |

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究