



# 高通 (QCOM.NASDAQ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## X Elite 功耗优势明显, PC 业务有望

### 迎来突破

#### 事件简评

2024年6月3日,公司在Computex大会进行PC相关主题演讲。我们认为公司X Elite处理器在PC端相较传统x86架构CPU具备较明显功耗优势,有望助力公司PC业务迎来突破。

#### 经营分析

公司PC端处理器X Elite具备45TOPS算力,相比竞品具备较明显功耗优势。根据公司数据,公司X Elite处理器每瓦特性是苹果M3的2.6倍,是英特尔Ultra7的5.4倍。在ISO功率下,公司X Elite CPU性能较x86竞品(包括AMD Ryzen 7940HS、英特尔Ultra 7 155H、英特尔Ultra9 185H)最高提升51%,在CPU达到最高性能时,公司X Elite产品的功耗较x86竞品降低65%。华硕使用X Elite的笔记本最高可以支持18小时工作,宏碁采用X Elite的笔记本最高支持26小时视频播放。

从下游客户来看,首批搭载X Elite的PC有16种型号,品牌包括微软Surface、宏碁、华硕、联想、戴尔、惠普、三星等。搭载X Elite的PC将在24年6月18日开始销售,目前已经可以开始预定。

#### 盈利预测、估值与评级

我们认为,公司PC处理器产品X Elite在功耗上相比竞品有较明显优势。考虑到端侧AI应用需要处理器进行运算,对能耗有更高要求,同时首批采用公司X Elite的PC OEM也涵盖联想、戴尔等主流品牌,X Elite有望助力公司在PC市场形成突破。公司有望逐渐从通信芯片公司,向端侧算力公司发展。我们预计公司FY24~FY26营收分别为404.02、442.81、485.00亿美元,同比+12.8%、+9.6%、+9.5%;GAAP净利润分别为105.20、129.53、150.34亿美元,同比+45.5%、+23.1%、+16.1%,维持“买入”评级。

#### 风险提示

端侧AI发展不及预期;行业竞争加剧风险;消费电子需求不及预期;美国制裁升级风险;库存减值风险。

电子组

分析师:樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价(美元):204.05元

相关报告:

- 《高通公司点评:业绩底部已现,盈利、指引超预期》, 2023.11.2
- 《高通公司点评:手机、PC新一代产品AI性能强劲,看好受益混合...》, 2023.10.25
- 《高通公司深度研究:全球SoC芯片龙头,AI赋能智能终端应用有...》, 2023.9.10



#### 公司基本情况(美元)

项目	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
营业收入(百万元)	44,200	35,820	40,402	44,281	48,500
增长率(%)	31.7%	-19.0%	12.8%	9.6%	9.5%
EBITDA	16,760	9,252	14,428	17,031	19,381
归母净利润	12,936	7,232	10,520	12,953	15,034
增长率(%)	43.0%	-44.1%	45.5%	23.1%	16.1%
每股收益-期末股本摊薄	11.54	6.49	9.43	11.61	13.47
每股净资产	16.07	19.37	25.62	33.64	43.17
市盈率(P/E)	10.50	16.59	21.65	17.58	15.15
市净率(P/B)	7.54	5.56	7.96	6.06	4.73

来源:公司年报、国金证券研究所


**附录：利润表预测摘要（百万美元）**

项目/报告期	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	33,566	44,200	35,820	40,402	44,281	48,500
营业成本	14,262	18,635	15,869	15,991	16,589	17,900
毛利	19,304	25,565	19,951	24,411	27,693	30,600
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	2,074	2,339	2,570	2,626	2,768	2,910
研发费用	7,176	8,194	8,818	9,697	10,185	10,670
营业利润	9,789	14,801	8,650	12,088	14,740	17,020
利息收入	83	0	0	393	379	325
利息支出	559	490	694	527	400	260
权益性投资损益	13	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	962	687	-513	0	0	0
其他损益	-14	0	0	0	0	0
<b>除税前利润</b>	<b>10,274</b>	<b>14,998</b>	<b>7,443</b>	<b>11,954</b>	<b>14,719</b>	<b>17,084</b>
所得税	1,231	2,012	104	1,435	1,766	2,050
<b>净利润(含少数股东损益)</b>	<b>9,043</b>	<b>12,986</b>	<b>7,339</b>	<b>10,520</b>	<b>12,953</b>	<b>15,034</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>9,043</b>	<b>12,936</b>	<b>7,232</b>	<b>10,520</b>	<b>12,953</b>	<b>15,034</b>
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	9,043	12,936	7,232	10,520	12,953	15,034

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
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：聚源数据

**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

**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。



**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：北京市东城区建国内大街 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