

半导体

博通 2Q24 业绩回顾：AI 热潮和 VMware 业务推动营收增长

博通 (AVGO US, 未评级) 于 6 月 12 日公布了强劲的 2024 年二季度业绩。公司本季度收入和非 GAAP 净利润分别达到 125 亿美元和 54 亿美元，超出彭博一致预期 4% 和 2%。AI 收入仍是投资者关注的重点。公司本季度 AI 收入突破 31 亿美元，同比增长 280%、环比增长 35%，占总销售额的 25%、半导体业务部门销售额的 43%。非 AI 半导体业务在二季度持续疲软，但管理层预期该部分收入将于下半年实现温和复苏。公司将 2024 财年的收入指引上调 10 亿美元至 510 亿美元，并将 EBITDA 利润率从此前的 60% 上调至 61%。虽然收入指引的上修主要是得益于 AI 收入增长的推动，但投资者认为管理层对 AI 收入的指引过于保守，预期公司下季度的业绩有望再超预期。公司也宣布将在 2024 年 7 月 12 日盘后按 10 比 1 比例进行拆股。博通本季度的业绩印证了来自 AI 领域的需求，尤其是 AI 网络连接方面的需求依旧强劲。我们对 AI 网络连接市场持积极展望。我们认为该产业链的参与者，如中际旭创 (300308 CH, 买入)，将会继续受益。

■ **AI 收入大幅增长，表明 AI 成为公司半导体业务部门增长新动力。** 博通二季度半导体业务收入同比增长 6%、环比下降 3%。投资者最为关注的 AI 收入比上季度增长 8 亿美元。非 AI 收入进一步下滑。不过，管理层预期该业务将于下半年实现温和复苏。分业务板块看，网络连接业务收入同比增长 44%，占总销售额的 53%。其中，AI 收入在本季度创下 31 亿美元的新高，抵消了来自传统数据中心和企业网络收入的下滑。由于 AI 需求十分强劲，管理层上修了 AI 全年收入指引至 110 亿美元，但投资者认为这一数字仍相对保守。得益于 AI 的强劲需求，公司将网络连接业务板块全年收入指引从此前的 35% 上调至 40%。除该板块外，其他业务仍受周期因素的影响。无线/服务器存储/宽带/工业板块的全年收入增速指引分别为持平、下降 20%、下降 36% 至 39% 和下降两位数。

此外，随着全球 AI 数据中心基础设施投资的加大，博通的网络连接业务在 AI 收入中的占比持续提升。该比例从此前的 20%，上升到当前的 1/3。管理层预计该数字在 2024 年底达到 40%。网络连接业务收入占比的提升凸显了网络解决方案在支持 AI 工作运转以及集成 AI 加速器方面的重要性。

■ **得益于 VMware 业务的增量收入贡献，公司软件业务在二季度表现出色。** 公司基础设施软件业务收入同比增长 175%，环比增长 16%，达 53 亿美元。一方面，VMware 业务在本季度贡献了额外的 27 亿美元收入。另一方面，原有软件业务收入也实现了约 34% 的同比增长和约 5% 的环比增长。事实证明，博通的收购策略是成功的。公司透露 VMware 业务正逐步转型至订阅模式。管理层预期该业务的季度营收正向 40 亿美元迈进。

■ 我们对 AI 供应链持积极展望，尤其看好提供以太网解决方案的供应商。管理层称，在全球最大的八个人工智能集群中，目前有七个都使用了博通提供的以太网解决方案。管理层预计，该比例将于明年上升至 100%。据此，我们继续看好中际旭创 (300308 CH)，维持买入评级。另外，我们认为其他 AI 产业链公司，包括 Marvell (MRVL US, 未评级)、Arista (ANET US, 未评级)、SMCI (SMCI US, 未评级) 以及台积电 (TSM US, 未评级) 等，也将在未来持续受益。

优于大市
(维持)

中国半导体行业

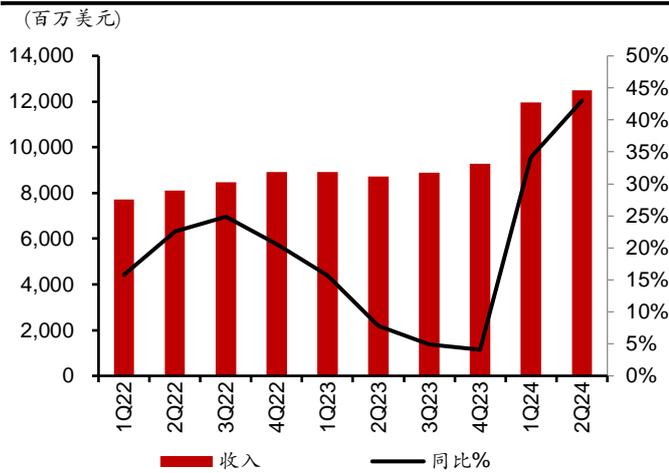
杨天薇, Ph.D
(852) 3916 3716
lilyyang@cmbi.com.hk

张元圣
(852) 3761 8727
kevinzhang@cmbi.com.hk

过往中文报告：

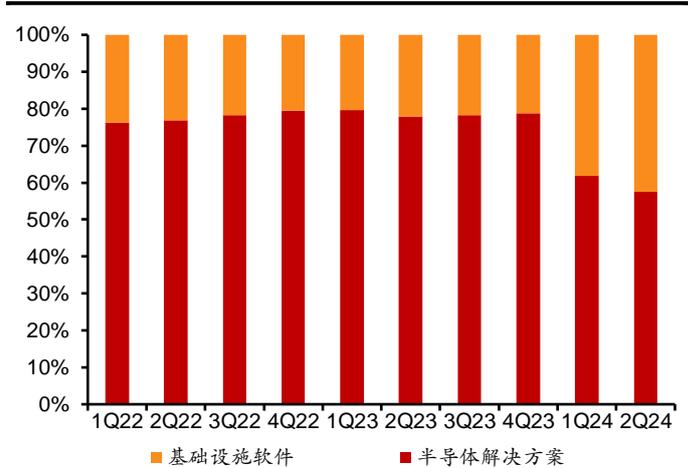
1. 半导体 - 2024 全球晶圆代工行业逐渐企稳，明年有望复苏；华虹首予买入 - 13 Jun 2024 ([link](#))
2. 半导体 - Marvell 1Q25 业绩回顾：AI 热潮驱动相关收入持续增长 - 03 Jun 2024 ([link](#))
3. 北方华创 (002371 CH) - 半导体产业链自主可控趋势下的主要受益者 - 29 May 2024 ([link](#))
4. 半导体 - 英伟达有望保持长期增长 - 23 May 2024 ([link](#))
5. 半导体 - 技术进步和国产替代推动半导体设备投资增长；北方华创首予买入评级 - 13 May 2024 ([link](#))
6. 中际旭创 (300308 CH) - 公司一季度业绩为全年发展夯实了基础 - 29 Apr 2024 ([link](#))
7. 半导体 - ASML 1Q24 业绩：2024 是公司过渡年 - 24 Apr 2024 ([link](#))
8. 深南电路 (002916 CH) - 四季度收入强劲，提振全年业绩 - 19 Mar 2024 ([link](#))
9. 半导体 - 博通预计 24 年 AI 收入占半导体业务 35%，或超百亿美元 - 12 Mar 2024 ([link](#))
10. 中兴通讯 (763 HK) - 2023 年利润率提高；预计 2024 年稳步增长 - 12 Mar 2024 ([link](#))

图 1: 博通季度收入及同比增长率



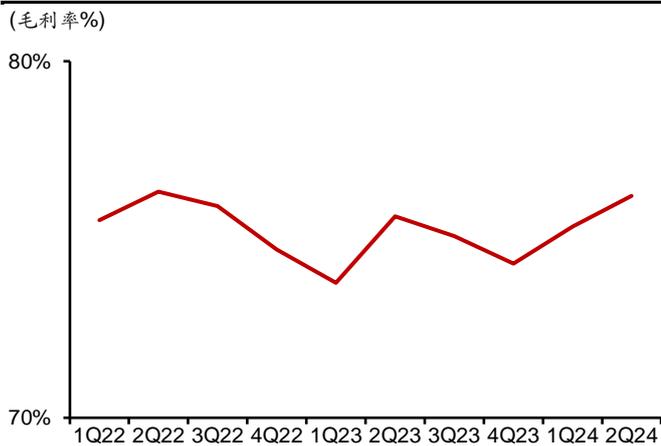
资料来源: 公司资料, 招银国际环球市场预测

图 2: 博通季度收入拆分 (按主营业务)



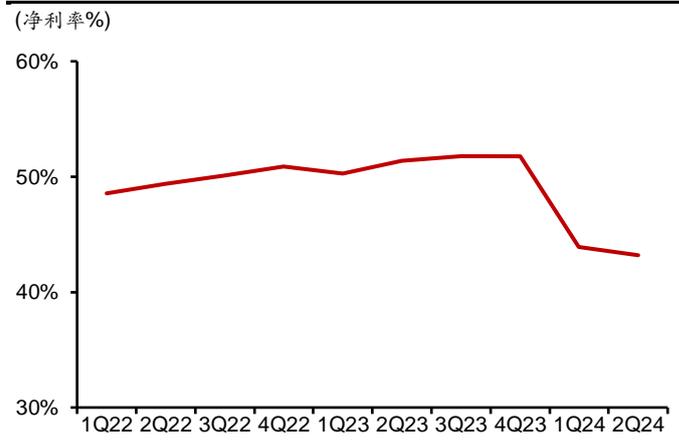
资料来源: 公司资料, 招银国际环球市场预测

图 3: 博通非 GAAP 毛利率



资料来源: 公司资料, 招银国际环球市场预测

图 4: 博通非 GAAP 净利率



资料来源: 公司资料, 招银国际环球市场预测

图 5: 博通财务数据

| 季度业绩 (非 GAAP) | | | | | | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 百万美元 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
| 收入 | 7,706 | 8,103 | 8,464 | 8,930 | 8,915 | 8,733 | 8,876 | 9,295 | 11,961 | 12,487 |
| ... 同比 | 15.8% | 22.6% | 24.9% | 20.6% | 15.7% | 7.8% | 4.9% | 4.1% | 34.2% | 43.0% |
| ... 环比 | 4.0% | 5.2% | 4.5% | 5.5% | -0.2% | -2.0% | 1.6% | 4.7% | 28.7% | 4.4% |
| 毛利 | 5,821 | 6,186 | 6,427 | 6,673 | 6,578 | 6,606 | 6,665 | 6,908 | 9,014 | 9,518 |
| ... 毛利率 | 75.5% | 76.3% | 75.9% | 74.7% | 73.8% | 75.6% | 75.1% | 74.3% | 75.4% | 76.2% |
| 净利润 | 3,741 | 4,000 | 4,241 | 4,544 | 4,483 | 4,489 | 4,596 | 4,810 | 5,254 | 5,394 |
| ... 同比 | 25.8% | 34.2% | 35.8% | 29.8% | 19.8% | 12.2% | 8.4% | 5.9% | 17.2% | 20.2% |
| ... 环比 | 6.9% | 6.9% | 6.0% | 7.1% | -1.3% | 0.1% | 2.4% | 4.7% | 9.2% | 2.7% |
| ... 净利率 | 48.5% | 49.4% | 50.1% | 50.9% | 50.3% | 51.4% | 51.8% | 51.7% | 43.9% | 43.2% |
| 每股收益 (美元) | 8.39 | 9.07 | 9.73 | 10.45 | 10.33 | 10.34 | 10.54 | 11.06 | 10.99 | 10.96 |
| ... 同比 | 27.0% | 37.0% | 39.8% | 33.7% | 23.1% | 14.0% | 8.4% | 5.9% | 6.4% | 6.0% |
| ... 环比 | 7.3% | 8.1% | 7.2% | 7.4% | -1.1% | 0.1% | 1.9% | 4.9% | -0.6% | -0.3% |

资料来源: 公司资料, 招银国际环球市场

图 6: 博通季度收入拆分

| 季度收入拆分 百万美元 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 网络 | 1,900 | 2,200 | 2,300 | 2,500 | 2,300 | 2,600 | 2,800 | 3,100 | 3,300 | 3,800 |
| ... 同比 | 33.5% | 42.6% | 27.8% | 31.6% | 21.1% | 18.2% | 21.7% | 24.0% | 43.5% | 46.2% |
| 无线通信 | 2,000 | 1,700 | 1,600 | 2,100 | 2,100 | 1,600 | 1,600 | 2,000 | 2,000 | 1,600 |
| ... 同比 | 1.9% | 3.7% | 14.3% | 16.7% | 5.0% | -5.9% | 0.0% | -4.8% | -4.8% | 0.0% |
| 宽带 | 911 | 1,100 | 1,100 | 1,000 | 1,200 | 1,200 | 1,100 | 950 | 940 | 730 |
| ... 同比 | 23.7% | 26.8% | 20.9% | 14.7% | 31.7% | 9.1% | 0.0% | -5.0% | -21.7% | -39.2% |
| 企业存储 | 801 | 939 | 1,100 | 1,200 | 1,300 | 1,100 | 1,100 | 1,000 | 887 | 824 |
| ... 同比 | 36.0% | 62.3% | 63.4% | 47.2% | 62.3% | 17.1% | 0.0% | -16.7% | -31.8% | -25.1% |
| 工业及其他 | 260 | 289 | 523 | 291 | 206 | 308 | 341 | 276 | 263 | 234 |
| ... 同比 | 32.6% | 50.0% | 119.9% | 18.0% | -20.7% | 6.4% | -34.9% | -5.3% | 27.3% | -24.0% |
| 半导体解决方案 | 5,873 | 6,229 | 6,624 | 7,092 | 7,107 | 6,808 | 6,941 | 7,326 | 7,390 | 7,188 |
| 同比% | 19.7% | 29.2% | 31.9% | 25.9% | 21.0% | 9.3% | 4.8% | 3.3% | 4.0% | 5.6% |
| 环比% | 4.2% | 6.1% | 6.3% | 7.1% | 0.2% | -4.2% | 2.0% | 5.5% | 0.9% | -2.7% |
| % | 76% | 77% | 78% | 79% | 80% | 78% | 78% | 79% | 62% | 58% |
| 基础设施软件 | 1,833 | 1,874 | 1,840 | 1,838 | 1,808 | 1,925 | 1,935 | 1,969 | 4,571 | 5,300 |
| 同比% | 4.9% | 4.7% | 4.7% | 3.7% | -1.4% | 2.7% | 5.2% | 7.1% | 152.8% | 175.3% |
| 环比% | 3.4% | 2.2% | -1.8% | -0.1% | -1.6% | 6.5% | 0.5% | 1.8% | 132.1% | 15.9% |
| % | 23.8% | 23.1% | 21.7% | 20.6% | 20.3% | 22.0% | 21.8% | 21.2% | 38.2% | 42.4% |
| 收入 | 7,706 | 8,103 | 8,464 | 8,930 | 8,915 | 8,733 | 8,876 | 9,295 | 11,961 | 12,487 |
| 同比% | 15.8% | 22.6% | 24.9% | 20.6% | 15.7% | 7.8% | 4.9% | 4.1% | 34.2% | 43.0% |
| 环比% | 4.0% | 5.2% | 4.5% | 5.5% | -0.2% | -2.0% | 1.6% | 4.7% | 28.7% | 4.4% |

资料来源: 公司资料, 招银国际环球市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

| | |
|-----|--------------------------------|
| 买入 | : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15% |
| 持有 | : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间 |
| 卖出 | : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10% |
| 未评级 | : 招银国际证券并未给予投资评级 |

招银国际环球市场行业投资评级

| | |
|------|----------------------------|
| 优于大市 | : 行业股价于未来 12 个月预期表现跑赢大市指标 |
| 同步大市 | : 行业股价于未来 12 个月预期表现与大市指标相若 |
| 落后大市 | : 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标 |

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律或赔偿责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订) 规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。