

海外

证券研究报告

2024年09月04日

Marvell FY25Q2 点评：业绩超预期，数据中心业务增长强劲，其他业务或将回暖

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

事件：Marvell 发布 FY25Q2 财报。 FY25Q2 收入为 12.7 亿美元，超彭博一致预期 1.5%。毛利率 46.2%，低于彭博一致预期 43bps。调整后净利润 2.7 美元，超彭博一致预期 3.7%。按业务分类，Data center 收入为 8.8 亿美元；Carrier infrastructure 收入为 7590 万美元；Enterprise Networking 收入为 1.51 亿美元；Consumer 收入为 8890 万美元；Automotive&Industrial 收入为 7620 万美元。

分业务具体来看：

数据中心 (Data center)： FY25Q2 收入 8.8 亿美元，qoq+8%，yoy+92%。增长主要由电光产品的强劲需求、定制硅片如期爬产、存储和交换机收入增长所推动。**数据中心业务进展顺利：定制产品方面，**定制 AI 计算硅片的持续增长。**电光产品方面，**800G DSP 初步出货；51.2T 以太网交换机进入量产；业内首个 1.6 Tbps PAM4 DSP 推出；新的 CXL 近内存加速器和 CXL 内存扩展控制器推出。**云安全业务方面，**微软将 Marvell 硬件安全模块集成到 Azure Key Vault 和 Managed HSM 服务中。**展望后续，**公司预计第三季度收入将环比实现 high teens 增长，主要由 AI 定制项目的强劲贡献推动。

运营商基础设施 (Carrier infrastructure)： FY25Q2 收入 7590 万美元，qoq+6%，yoy-72%。公司预测复苏将由一家 tier1 OEM 采用 5nm OCTEON 10 DPU (用于双插槽) 驱动。展望后续，公司预计第三季度的收入将环比增长个位数，并在第四季度进一步改善

企业网络 (Enterprise Network)： FY25Q2 收入 1.5 亿美元，qoq-1%，yoy-54%。本季度客户订单开始增长。展望后续，公司预计第三季度的收入将环比个位数增长，并在第四季度进一步改善。

汽车&工业 (Automotive&Industrial)： FY25Q2 收入 7620 万美元，qoq-2%，yoy-31%。公司预计增长将恢复。**展望后续，**公司预计第三季度收入将按环比中个位数增长。

消费 (Consumer)： FY25Q2 收入 8890 万美元，qoq+112%，yoy-47%。符合此前预期游戏库存调整之后的结果。**展望后续，**公司预计三季度消费终端市场的收入将环比略有增长。**未来几年内，公司预计消费终端市场的年收入将稳定在约 3 亿美元，**主要来自于公司为领先的游戏主机平台提供的定制 SSD 控制器。游戏需求的季节性主要影响消费终端市场季度收入表现。

股权回购：公司通过现金分红向股东返还 5200 万美元。公司在第二季度回购了 1.75 亿股股票，比上个季度增加了 2500 万股，公司预计在 2025 财年第三季度进一步增加股票回购。

后续展望：对于 FY25Q3，公司预测收入将在 14.5 亿美元左右，预计 GAAP 毛利率约为 47.2%，非 GAAP 毛利率约为 61%，预计 GAAP 运营费用约为 6.93 亿美元，预期非 GAAP 运营费用约为 4.65 亿美元，预计基本加权平均流通股数为 8.67 亿股，摊薄加权平均流通股数为 8.75 亿股，股本预期环比减少反映持续回购股票的积极影响。预计 GAAP 每摊薄每股收益将在每股亏损 0.09 美元至盈利 0.05 美元之间，预计非 GAAP 每摊薄每股收益将在 0.35 美元至 0.45 美元之间。

公司定制项目的扩展或将继续推动运营杠杆效应。除了数据中心业务在强劲需求下增长，其他业务也有望恢复环比增长。公司也将继续关注现金流生成，并通过积极的股票回购计划向投资者回报资本。建议持续关注公司的定制硅片+电光产品业务进展以及其他业务复苏情况。

风险提示：行业竞争格局激化、宏观经济下行、新产品销售进展不及预期、下游需求减少等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	卖出	预期股价相对收益 -10%以下
		强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com