

海外

证券研究报告

2024年09月12日

博通 FY24Q3 点评：AI 需求强劲，VMware 增速亮眼，Q4 收入指引略低于预期

作者

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

事件：博通发布 FY24Q3 财报。FY24Q3 收入为 130.7 亿美元，略超一致预期 0.4%。经调整净利润 75.1 亿美元，超一致预期 25.8%。分业务来看，基础设施软件业务收入 58.0 亿美元，超彭博一致预期 5.4%。半导体业务收入 72.7 亿美元，低于一致预期 1.8%。

基础设施软件业务：VMware 业务模式的转型进展顺利。

Q3 收入 58.0 亿美元，同比增长 200%，其中 38 亿美元的收入来自 VMware。本季度公司预订超过 1500 万 CPU Core 的 VCF (VMware Cloud Foundation)，占 VMware 总产品预订量 80% 以上。转化的 ABV 在本季度达到 25 亿美元，环比增长 32%。VMware 支出环比下降 30 万美元至 130 万美元。公司目标在收购 VMware 后三年内实现 85 亿美元经调整 EBITDA。

半导体业务：非 AI 业务或触底，公司预计 Q4 将出现复苏。AI 需求强劲，预计 Q4 收入环比增长 10%，将超 35 亿美元。公司预计 FY24 AI 收入达 120 亿美元，上调超 10 亿美元。

1) 网络领域。Q3 收入为 40.0 亿美元，同比增长 43%，占半导体收入 55%，主要受 hyperscalers 对 AI 网络和定制 AI 加速器的强劲需求推动。AI 产品：定制 AI 加速器收入同比增长 3.5 倍。Tomahawk 5 和 Jericho3 AI 推动以太网交换收入同比增长超过 4 倍。公司已大规模出货 5nm、400Gbps 的 NICs 和 800Gbps 的 DSPs。非 AI 产品：收入环比增长 17%，同比下降 41%，公司预计 Q4 收入水平保持不变。网络业务整体来看，公司预计 Q4 收入同比增长超 40%。

2) 无线业务。Q3 收入为 17.0 亿美元，同比增长 1%，占半导体收入 23%。由于下一代设备推出以及北美客户需求，公司预计 Q4 收入环比增长超 20%。

3) 企业基础设施业务。Q3 收入 8.6 亿美元，同比下降 25%，环比增长 5%。服务器存储领域呈复苏趋势，公司预计 Q4 收入环比增长中高个位数。

4) 宽带业务。Q3 收入 5.6 亿美元，同比下降 49%，占半导体收入 8%。电信公司和服务提供商支出疲软。公司预计 Q4 收入同比下降超 40%，复苏将在 25 年开始。

5) 工业业务。Q3 收入为 1.6 亿美元，同比下降 31%。Q3 接近底部，公司预计 Q4 将环比复苏。

后续指引： FY24Q4 收入为 140.0 亿美元，其中半导体收入 80 亿美元，基础设施软件收入 60 亿美元；经调整 EBITDA margin 约为 64%。由于半导体收入占比提高以及半导体产品结构的变化，毛利率将环比下降约 100 个基点。FY24Q4 GAAP 净利润和现金流将受到税收、重组及 VMware 收购相关整合成本的影响。

本季度收入利润超市场预期，但 Q4 收入指引略低于市场预期。我们认为公司非 AI 业务或已触底，并预计在 Q4 实现复苏。AI 方面需求依然强劲，公司本次业绩会再次上调 AI 收入指引，我们认为 AI 的强劲表现有望在 FY25 延续。建议持续关注公司 AI 网络业务进展。

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