



数据中心高景气，ASIC 业务稳步推进

业绩简评

公司 FY25Q3 (2024.8~2024.10) 实现营收 15.16 亿美元，同比增长 6.9%，环比增长 19.1%。由于 FY25Q3 发生较多的资产减值、无形资产摊销，公司 FY25Q3 GAAP 毛利率为 23.0%，不考虑相关一次性费用的 Non-GAAP 毛利率为 60.5%。FY25Q3 公司 GAAP 净利润为 -6.76 亿美元，Non-GAAP 净利润为 3.73 亿美元。

公司指引 FY25Q4 营收为 18 亿美元 (±5%)，中枢同比增长 26.1%，环比增长 18.7%，GAAP 毛利率预计为 50%，Non-GAAP 毛利率预计为 60%。

经营分析

公司主要收入增长驱动力来自数据中心业务，公司 FY25Q3 数据中心业务收入达到 11.01 亿美元，同比+98%，环比+25%；企业网收入为 1.51 亿美元，同比-44%，环比持平；运营商基础设施收入为 0.85 亿美元，同比-73%，环比+12%；消费类收入为 0.97 亿美元，同比-43%，环比+9%；汽车/工业类收入为 0.83 亿美元，同比-22%，环比+9%。

公司宣布与亚马逊深度合作，并达成了长达五年的协议，产品包括定制化芯片、光模块 DSP、AEC DSP、PCIe retimer 等。公司发布了业界首个 3nm 单通道 200G 的 1.6T 光模块 DSP 芯片。对于 FY25Q4，公司预计数据中心业务收入环比增长将达到 20~25%。

公司维持 FY25、FY26 AI 收入分别为 15、25 亿美元的指引。其中定制化芯片营收分别为 5、10 亿美元，主要来自定制化 AI 芯片。未来非 AI 定制化芯片也有望起量，目前公司已经为 Meta 开发定制化 NIC 芯片。

盈利预测、估值与评级

我们认为，公司数据中心产品丰富度高，在光模块 DSP、定制化芯片业务都具备较强竞争力，另外公司以太网交换芯片产品也有望放量。公司有望受益下游客户定制化芯片需求高增、光模块出货量高增，以及 AI 以太网组网趋势。我们预计公司 FY25~FY27 年营收分别为 55.47、77.80、88.69 亿美元，GAAP 净利润分别为 -2.21、1.45、3.14 亿美元。当前股价对应 FY25~FY27 营收的 PS 分别为 15、11、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。

电子组

分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价（美元）：95.91 元

相关报告：

- 《Marvell 公司点评：传统业务承压，AI 维持景气》，2024.3.8
- 《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	5,547	7,780	8,869
增长率 (%)	32.7%	-7.0%	0.7%	40.2%	14.0%
EBITDA	1,653	853	1,197	1,533	1,691
归母净利润	-164	-933	-221	145	314
增长率 (%)	61.2%	-470.9%	76.3%	165.7%	116.1%
每股收益-期末股本摊薄	-0.19	-1.08	-0.26	0.17	0.36
每股净资产	18.27	17.16	16.62	16.50	16.58
P/E	-	-	-	570.84	264.11
P/S	13.87	15.05	14.95	10.66	9.35

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	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	4,462	5,920	5,508	5,547	7,780	8,869
营业成本	2,398	2,932	3,214	2,836	3,827	4,394
毛利	2,064	2,988	2,294	2,711	3,953	4,475
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	955	844	834	832	1,089	1,197
管理费用	0	0	0	0	0	0
研发费用	1,424	1,784	1,896	1,831	2,451	2,661
营业利润	-315	360	-437	49	413	617
利息收入	1	5	9	10	13	17
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	11	16	18
其他损益	-32	-122	-131	-111	-117	-133
除税前利润	-483	85	-759	-196	167	361
所得税	-62	249	175	25	22	47
净利润（含少数股东损益）	-421	-164	-933	-221	145	314
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	-421	-164	-933	-221	145	314
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	-221	145	314

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

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。

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