

2024年12月16日 星期一

【公司评论】

曹凌霁

+852-25321539

Rita.cao@firstshanghai.com.hk

韩啸宇

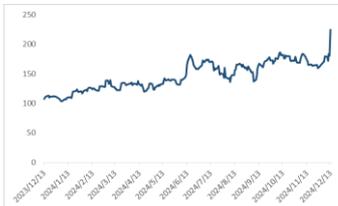
+852-25222101

Peter.han@firstshanghai.com.hk

 行业 TMT
 股价 224.80 美元

 美股市值 10499 亿美元
 已发行股本 46.71 亿股
 52 周高/低 228.70 美元/102.57 美元
 每股净现值 14.49 美元

股价表现



博通 (AVGO): Q4 AI 收入同比增长 150%, ASIC 芯片需求强劲

Q4 营收符合预期, 2024 财年 EBITDA 利润率达 61.9%

本季度总收入 140.5 亿美元, 同比增加 51.2%, 略超公司指引的 140 亿美元, 基本符合彭博一致预期的 140.8 亿美元。毛利率 76.9%, 同比增加 8pct。Non-GAAP 净利润 69.7 亿美元, 同比增加 44.8%, 调整后 EBITDA 利润率为 64.7%, 略超公司指引的 64%。Non-GAAP 摊薄 EPS 为 1.42 美元, 高于彭博一致预期的 1.39 美元。全年来看, 公司营收有望同比增长 44% 达到创纪录的 516 亿美元, 高于公司指引的 500 亿美元; 调整后 EBITDA 利润率为 61.9%, 略超公司指引的 60%。

Q4 AI 收入同比增长 150% 达 37 亿美元, 24 年软件业务 OPM 将提升至 70%

Q3 半导体解决方案收入同比增长 13.2% 至 82.3 亿美元, 其中 AI 收入同比增长 150% 达 37 亿美元; 非 AI 收入同比下滑 23% 达 45 亿美元。得益于前三大客户 AI XPU 订单量翻倍叠加公司交换机芯片 Tomahawk 和 Jericho 收入增长 4 倍, 整体 AI 网络收入同比增长 158%。本季度软件基础设施业务收入 58.2 亿美元, 同比增长 195.6%。其中 VMware 的季度订单环比增长 8% 达 27 亿美元, 目前已签约 4500 家云基础用户, 预计下个季度订单将增长至 30 亿美元。公司已基本完成对 VMware 的整合, 预计 2024 财年软件业务的经营利润率将达 70%。

2027 年 AI 收入有望增长至 600-900 亿美元, ASIC 芯片订单量快速攀升

受益于企业对 XPU 集群的部署, 2027 财年公司在 AI 相关的 SAM (Serviceable Addressable Market) 收入有望达到 600-900 亿美元。未来 3 年定制芯片订单主要来自大型 CSP 寻求英伟达 GPU 的替代方案, Meta 将在 2025 年贡献 20-30 亿美元的公司收入; 谷歌到 2027 年将有 250 亿美金的 TPU 采购量; 字节跳动长期 ASIC 采购量达 200-300 亿美金。

未来业绩指引

2025Q1 营收将同比增长 21.7% 至 146 亿美元, 符合彭博一致预期的 146 亿美元。调整后 EBITDA 利润率同比增长 6.2pct 至 66%, 高于彭博一致预期的 63.5%。明年 Q1 现金股息将同比增长 11% 达 0.59 美元, 新一代 3nm XPU 产品将在 25H2 大批量出货。

投资风险

新技术及产品落地不及预期; ASIC 芯片订单量不及预期; 软件业务成本控制不及预期。

图表 1: 盈利摘要

截至10月31日止财政年度	23财年历史	24财年历史	25财年预测	26财年预测	27财年预测
总营业收入 (百万美元)	35,819	51,578	60,612	68,076	75,066
变动	7.88%	44.00%	17.52%	12.31%	10.27%
Non_GAAP净利润 (百万美元)	18,378	23,733	31,137	36,808	41,507
Non_GAAP每股盈利 (美元)	4.2	4.9	6.2	7.3	8.4
变动	12.23%	15.40%	27.47%	17.96%	15.38%
基于224.8美元的市盈率(估)	53.3	46.2	36.2	30.7	26.6
每股派息 (美元)	1.84	2.1	2.3	2.6	3.1
股息现价比	0.82%	0.94%	1.03%	1.17%	1.39%

资料来源: 彭博

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)