

半导体

博通第三季度业绩回顾：业绩符合一致预期，未给市场带来惊喜

博通 (AVGO US, 未评级) 发布了 2024 财年第三季度业绩。公司收入同/环比增长 47%/5% 至 131 亿美元，符合彭博一致预期的 130 亿美元。按主营业务划分，半导体和基础设施软件收入贡献分别为 56%/44%，去年同期为 78%/22%。半导体销售额为 73 亿美元，同/环比增长 5%/1%。基础设施软件销售额为 58 亿美元，同/环比增长 200%/10%，其中 VMware 贡献了 38 亿美元。

Non-GAAP 毛利率为 77.4%，略高于彭博一致预期 0.9 个百分点。公司本季度录得 19 亿美元净亏损（去年同期、上季度净利润分别为 33 亿美元、21 亿美元），主要由于知识产权迁移产生了一项 45 亿美元的一次性非现金税项。扣非调整后，non-GAAP 每股收益为 1.24 美元，同/环比增长 18.1%/13.5%。

公司预计第四季度收入为 140 亿美元，同/环比增长 51%/7%。2024 财年收入预计增至 515 亿美元（上季度指引为 510 亿美元）。由于业务贡献构成和产品组合的变动（半导体业务和定制芯片产品收入预期有所增长），non-GAAP 毛利率预计将下降 100 个基点。

■ **2024 财年第三季度 AI 收入较上季度变动不大，未达市场预期。** 公司本季度 AI 收入接近 32 亿美元，同比增幅超 200%，但环比增速仅为 2.6%（上季度环比增长为 35%）。定制 AI 加速器收入同比增长 3.5 倍，而以太网交换机芯片 (Tomahawk 5 和 Jericho3 AI) 则增长 4 倍。下季度 AI 收入指引为 35 亿美元，环比增长 10%。全年 AI 贡献预计为 120 亿美元，较此前指引上调了 10 亿美元，符合市场预期。尽管本季度 AI 相关收入低于预期，但管理层重申 AI 需求依旧强劲，并指出大型云厂商凭借自身的平台规模和财务能力，更有可能加速开发定制芯片，而博通预计将成为这一趋势的主要受益者。

■ **非 AI 业务基本触底，各部门复苏进展不同。** 剔除 AI 和 VMWare 收入，半导体销售额基本持平，而软件销售额呈现低个位数增长。对于半导体业务，非 AI 网络、无线、服务器存储收入实现环比增长，管理层预期下一季度增速分别为两位数、超 20%、中高位数的环比增长。宽带、工业销售额环比下降 24%/30%。管理层预计宽带业务需求依旧疲软；而工业将于第三季度触底后，在第四季度复苏。由于非 AI 订单在 2024 财年第三季度增长了 20%，公司管理层认为半导体业务已基本触底。对于软件业务，非 VMWare 收入从过去几个季度的 25 - 26 亿美元下降至第三季度的 20 亿美元。管理层认为，VMWare 业务是未来软件业务收入增长的主要驱动力，此前指引该业务收入增速为两位数。

■ **市场对博通的 AI 和非 AI 业务寄予较高期望。** 我们看到，一方面，尽管全年 AI 收入指引如预期上调（[报告](#)），但公司第三季度 AI 收入增速（环比约 3.0%）明显低于预期。另一方面，在 Marvell 公布业绩后，市场对该板块非 AI 业务的复苏较为期待，但博通的业绩表明复苏进展或此前低于投资者的预期。业绩会上一大亮点是管理层对定制芯片市场需求的积极展望，但公司并未如期宣布第四家客户。公司股价在盘后交易中下跌超过 6%。

优于大市
(维持)

中国 半导体 行业

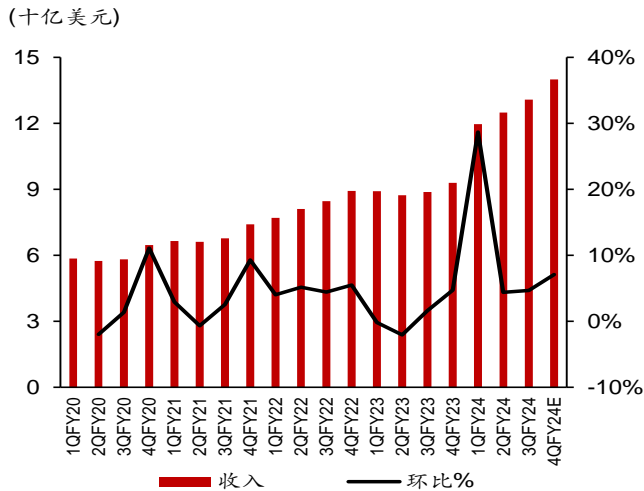
杨天薇, Ph.D
(852) 3916 3716
lilyyang@cmbi.com.hk

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

过往报告:

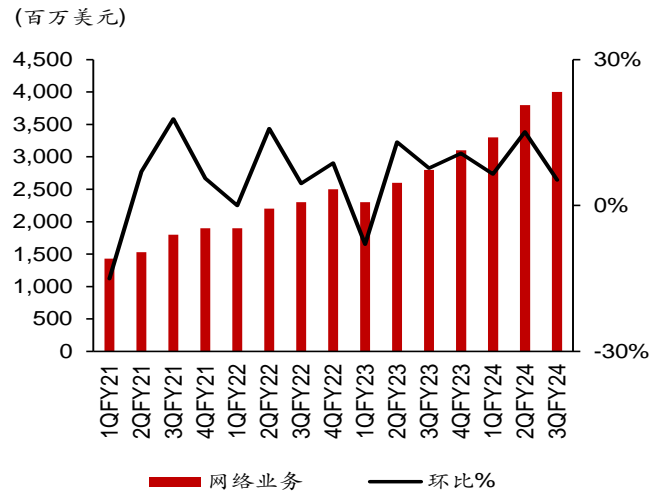
1. 半导体 - 英伟达 2QFY25 业绩回顾：重点关注 Blackwell 出货和利润率 - 29 Aug 2024 ([link](#))
2. 半导体 - 博通 2Q24 业绩回顾：AI 热潮和 VMware 收入推动营收增长 - 14 Jun 2024 ([link](#))
3. 半导体 - 2024 全球晶圆代工行业逐渐企稳，明年有望复苏；华虹首予买入 - 13 Jun 2024 ([link](#))
4. 半导体 - Marvell 1Q25 业绩回顾：AI 热潮驱动相关收入持续增长 - 03 Jun 2024 ([link](#))
5. 半导体 - 英伟达有望保持长期增长 - 23 May 2024 ([link](#))
6. 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](#))
7. 半导体 - ASML 1Q24 业绩：2024 是公司过渡年 - 24 Apr 2024 ([link](#))
8. 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](#))

图 1: 博通季度收入及环比增长



资料来源: 公司资料

图 2: 网络业务季度收入及环比增长



资料来源: 公司资料

图 3: 博通季度财务数据

	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24
(百万美元)											
收入	7,706	8,103	8,464	8,930	8,915	8,733	8,876	9,295	11,961	12,487	13,072
同比%	15.8%	22.6%	24.9%	20.6%	15.7%	7.8%	4.9%	4.1%	34.2%	43.0%	47.3%
环比%	4.0%	5.2%	4.5%	5.5%	-0.2%	-2.0%	1.6%	4.7%	28.7%	4.4%	4.7%
Non-GAAP 毛利	5,821	6,186	6,427	6,673	6,578	6,606	6,665	6,908	9,014	9,518	10,113
同比%	19.4%	24.9%	26.3%	20.7%	13.0%	6.8%	3.7%	3.5%	37.0%	44.1%	51.7%
环比%	5.3%	6.3%	3.9%	3.8%	-1.4%	0.4%	0.9%	3.6%	30.5%	5.6%	6.3%
Non-GAAP 毛利率%	75.5%	76.3%	75.9%	74.7%	73.8%	75.6%	75.1%	74.3%	75.4%	76.2%	77.4%
营业利润	3,108	3,394	3,737	3,986	4,103	4,008	3,856	4,240	2,083	2,965	3,788
同比%	69.2%	71.8%	75.8%	54.4%	32.0%	18.1%	3.2%	6.4%	-49.2%	-26.0%	-1.8%
环比%	20.4%	9.2%	10.1%	6.7%	2.9%	-2.3%	-3.8%	10.0%	-50.9%	42.3%	27.8%
营业利润率%	40.3%	41.9%	44.2%	44.6%	46.0%	45.9%	43.4%	45.6%	17.4%	23.7%	29.0%
净利润	2,398	2,515	2,999	3,311	3,774	3,481	3,303	3,524	1,325	2,121	-1,875
同比%	83.9%	77.5%	66.4%	73.0%	57.4%	38.4%	10.1%	6.4%	-64.9%	-39.1%	-156.8%
环比%	25.3%	4.9%	19.2%	10.4%	14.0%	-7.8%	-5.1%	6.7%	-62.4%	60.1%	-188.4%
净利率%	31.1%	31.0%	35.4%	37.1%	42.3%	39.9%	37.2%	37.9%	11.1%	17.0%	-14.3%
Non-GAAP 净利润	3,741	4,000	4,241	4,544	4,483	4,489	4,596	4,810	5,254	5,394	6,120
同比%	25.8%	34.2%	35.8%	29.8%	19.8%	12.2%	8.4%	5.9%	17.2%	20.2%	33.2%
环比%	6.9%	6.9%	6.0%	7.1%	-1.3%	0.1%	2.4%	4.7%	9.2%	2.7%	13.5%
Non-GAAP 净利率%	48.5%	49.4%	50.1%	50.9%	50.3%	51.4%	51.8%	51.7%	43.9%	43.2%	46.8%

资料来源: 公司资料

注: 据彭博, 博通 2024 财年预计将于 2024 年 10 月 31 日结束; 2024 财年第三季度于 2024 年 8 月 4 日开始。

图 4: 博通季度收入拆分 (按主营业务划分)

	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24
(百万美元)											
网络	1,900	2,200	2,300	2,500	2,300	2,600	2,800	3,100	3,300	3,800	4,000
同比%	33.0%	44.0%	27.8%	31.6%	21.1%	18.2%	21.7%	24.0%	43.5%	46.2%	42.9%
环比%	0.0%	15.8%	4.5%	8.7%	-8.0%	13.0%	7.7%	10.7%	6.5%	15.2%	5.3%
%	32.4%	35.3%	34.7%	35.3%	32.4%	38.2%	40.3%	42.3%	44.7%	52.8%	55.0%
其他半导体业务	3,973	4,029	4,324	4,592	4,807	4,208	4,141	4,226	4,090	3,402	3,274
同比%	93.7%	128.3%	204.3%	150.4%	21.0%	4.4%	-4.2%	-8.0%	-14.9%	-19.2%	-20.9%
环比%	116.6%	1.4%	7.3%	6.2%	4.7%	-12.5%	-1.6%	2.1%	-3.2%	-16.8%	-3.8%
%	67.6%	64.7%	65.3%	64.7%	67.6%	61.8%	59.7%	57.7%	55.3%	47.2%	45.0%
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	7,202	7,274
同比%	68.8%	89.2%	105.7%	89.9%	21.0%	9.3%	4.8%	3.3%	4.0%	5.8%	4.8%
环比%	57.3%	6.1%	6.3%	7.1%	0.2%	-4.2%	2.0%	5.5%	0.9%	-2.5%	1.0%
%	76.2%	76.9%	78.3%	79.4%	79.7%	78.0%	78.2%	78.8%	61.8%	57.7%	55.6%
基础设施软件	1,833	1,874	1,840	1,838	1,808	1,925	1,935	1,969	4,571	5,285	5,798
同比%	4.9%	4.7%	4.7%	3.7%	-1.4%	2.7%	5.2%	7.1%	152.8%	174.5%	199.6%
环比%	3.4%	2.2%	-1.8%	-0.1%	-1.6%	6.5%	0.5%	1.8%	132.1%	15.6%	9.7%
%	23.8%	23.1%	21.7%	20.6%	20.3%	22.0%	21.8%	21.2%	38.2%	42.3%	44.4%
总计	7,706	8,103	8,464	8,930	8,915	8,733	8,876	9,295	11,961	12,487	13,072
同比%	47.4%	59.4%	70.0%	62.2%	15.7%	7.8%	4.9%	4.1%	34.2%	43.0%	47.3%
环比%	39.9%	5.2%	4.5%	5.5%	-0.2%	-2.0%	1.6%	4.7%	28.7%	4.4%	4.7%

资料来源: 公司资料

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错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定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个人。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。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给非《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。