

美國科技產業

美股網通 – AI/ASIC 狀況良好，企業網通/電信需求劣於預期

焦點內容

1. Broadcom 與 Marvell 公告 Jan-Q 財報與 Apr-Q 財測，兩者半導體營收均不如市場預期，主因傳統網通、資料中心與電信業者需求疲弱。
2. Broadcom 上修今年 AI 營收 30%+至超過 100 億美金(原 75 億美金)。
3. Marvell 表示其光通訊業務需求持續強勁外，亦展望 2025 年 ASIC 營收有望達 10 億美元，超過原先 8 億美元目標。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源: Bloomberg

SOX 指數

SOX 指數, 點



資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Broadcom	AVGO US	76	73	78	74
Marvell	MRVL US	62	55	56	81

資料來源: Refinitiv、凱基

重要訊息

網通廠 Broadcom 與 Marvell 公告 Jan-Q 財報與 Apr-Q 財測，兩者半導體營收均不如市場預期，主因傳統網通、資料中心與電信業者需求疲弱。然而，兩者均對 AI 需求展望正向，Broadcom 上修今年 AI 營收 30%+至超過 100 億美金(原 75 億美金)；Marvell 除表示其光通訊業務需求持續強勁外，亦展望 2025 年 ASIC 營收有望達 10 億美元，超過原先 8 億美元目標。

評論及分析

Broadcom 上修 AI 營收，下修寬頻與儲存業務。公司 Jan-Q 半導體營收低於市場預期 4%，主要反應寬頻與儲存需求疲軟。由於兩雲端業者(Google、Meta)對 ASIC 需求強勁，以及 Tomahawk 5 800G 交換器、DSP 與光通訊等受惠於大規模 AI 資料中心建置，公司上修今年(FY24，財年止於 10 月)AI 營收目標至 10 億美元，且網通營收將年增 35%(原 30%)。與同業相同，公司展望 FY24(財年止於 10 月)寬頻營收將年減 30%(原中雙位數)，且預期寬頻業務今年底才有望改善；儲存營收展望年減約 25%(原年減高雙位數)，惟預期下半年有望復甦。另外，VMware 訂單表現強勁(季增超過 67%)，反應公司專注於將已使用 vSphere 的客戶，升級到 VMware Cloud Foundation (VCF) 平台，作為公有雲的補充和替代方案。

Marvell AI/雲端需求強勁，惟通訊/網通低迷。Marvell Apr-Q 營收低於市場預期，係因通訊基建(展望季減 50%)、企業網通(季減 40%)和消費(遊戲主機)業務(季減 70%)不如市場預期 40-60%，然公司亦預期 Apr-Q 為營運谷底，2H24 有望見到復甦。Apr-Q 資料中心營收展望季增低個位數，高於市場預期 3%，反應 AI、傳統雲端產品將持續季增，部分受企業地端季節性季減抵銷。光通訊產品需求持續強勁，包含(1)客戶開始認證 200G 通道的 1.6T PAM 產品，預期年底部屬；(2) AEC 的 PAM DSP 開始起量，預期今年將打入多家雲端大廠；(3) 800G DCI 將取得多個資料中心客戶設計認證，預期 2025 年起量；(4) 51.2T 交換器產品將於今年晚些開始出貨。另外，2 個雲端 AI ASIC 專案(5 奈米供 AWS) Apr-Q 開始進入初期量產，帶動 ASIC 4Q FY25 季度(財年止於 1 月)營收將超過 2 億美金，FY26 年有望達 10 億美元。公司正與多個雲

端客戶討論 3 奈米 ASIC 機會，對前景展望樂觀。

投資建議

凱基維持 Broadcom 與 Marvell 「增加持股」評等，將 Broadcom 目標價上修至 1560 美元(原 1435 美元)，28 倍 2025 年 EPS(原 25 倍)；Marvell 目標價上修至 94 美元(原 85 美元)，35 倍 2025 年 EPS(原 30 倍)，上修本益比反應 AI 市場行情。

投資風險

網通與電信業者需求不如預期；ASIC 專案進展不如預期。

圖 1：主要指數表現

Index	Recent close (pts)	1W (change, %)	2W	1M	3M	6M	12M	YTD
Dow Jones	38,791	(0.5)	12.4	0.3	7.4	12.4	18.1	2.9
Nasdaq	16,273	1.1	18.4	3.3	13.5	18.4	41.1	8.4
SOX	5,166	9.3	44.2	17.2	37.8	44.2	74.4	23.7

資料來源：Bloomberg

圖 2：同業評價比較表

Company	Ticker	Market cap (US\$bn)	Turnover (30 days moving avg.) (US\$m)	Rating	Target price (US\$)	Share price (US\$)	Upsides (%)	PE (x)			EPS (US\$)			EPS YoY (%)			EPS revision(%) 2025F
								2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	
NVIDIA	NVDA	2,317	38,284	OP	950.0	926.7	2.5	71.5	30.1	24.0	12.96	30.78	38.61	283.8	137.5	25.4	
Broadcom	AVGO	652	3,402	OP	1,560.0	1,407.0	10.9	33.3	28.1	24.9	42.25	50.16	56.50	12.3	18.7	12.6	0.2
AMD	AMD	342	13,825	OP	200.0	211.4	(5.4)	79.8	52.0	40.1	2.65	4.06	5.27	(25.1)	53.4	29.8	
Intel	INTC	195	2,100	OP	53.0	46.2	14.8	44.2	33.3	22.0	1.04	1.39	2.10	(43.4)	32.7	51.6	
Marvell	MRVL	74	885	OP	94.0	85.1	10.5	56.3	54.3	31.8	1.51	1.57	2.68	(28.7)	3.6	71.1	(4.4)
Dell	DELL	86	685	OP	140.0	120.5	16.2	16.9	15.1	12.2	7.12	7.97	9.88	(6.4)	11.9	24.0	
HPE	HPE	24	224	N	18.0	18.2	(1.0)	8.4	9.2	8.8	2.15	1.97	2.06	6.8	(8.3)	4.4	

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 3：獲利/財測暨市場共識比較

Difference from consensus (%)	4Q23		1Q24F				2024F			
	Revenue	EPS	Revenue	Gross Profit	OP Profit	EPS	Revenue	Gross Profit	OP Profit	EPS
Broadcom	1.7	5.5					(0.2)			
Marvell	0.5	0.7	(15.8)	(18.0)	(37.8)	(44.3)				

資料來源：公司資料、Bloomberg

圖 4：Marvell – 庫存金額與庫存天數

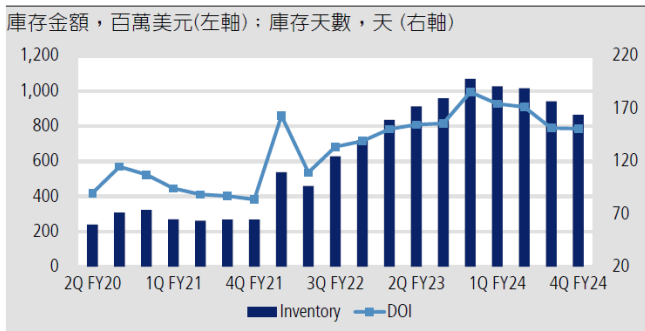
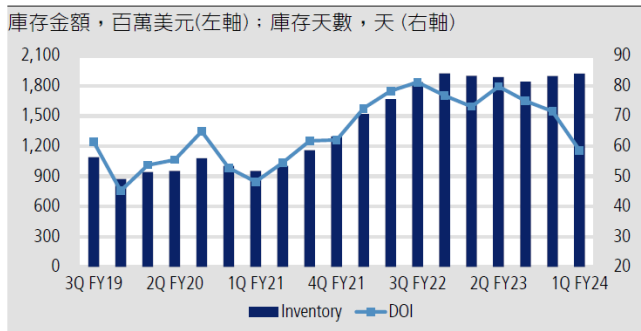

 資料來源：公司資料、凱基
 註：會計年度截至 1 月

圖 5：Broadcom – 庫存金額與庫存天數


 資料來源：公司資料、凱基
 註：會計年度截至 10 月

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。