

强于大市

计算机行业事件点评

博通业绩亮眼，ASIC有望迎来“GPU时刻”

博通(AVGO.US)公布了其2024财年第四季度及全年业绩，再创历史新高。在预训练时代逐渐转移至推理时代的背景下，在推理侧更具优势的ASIC芯片有望成为下一阶段算力投入重点，市场空间广阔。

支撑评级的要点

- **ASIC有望成为下一阶段算力投入重点。**ASIC(Application Specific Integrated Circuit, 专用集成电路)是一种专为特定应用或任务设计的集成电路，可在性能、功耗和体积等方面为特定用途进行定制化设计。原OpenAI创始人兼首席科学家Ilya Sutskever在NeurIPS 2024会议上表示，在算力不断增加但数据没有增长的背景下，预训练时代将逐渐转移至推理时代，提升人工智能的推理能力有望成为未来重点关注的方向。与GPU相比，ASIC在推理侧更具优势。在推理阶段，AI模型需要以极致速度运行，加快响应用户指令的速度，因此对芯片的计算速度、能效和成本方面要求较高。ASIC高度定制化的设计能提高其算力利用率，大规模部署的场景下较GPU也更具成本优势，有望成为AI推理侧发展阶段算力投入重点。
- **ASIC市场空间广阔，产业有望进入业绩加速兑现期。**博通和Marvell是ASIC AI核心公司，市场份额领先。2024财年，博通AI业务收入同比大增220%至122亿美元；得益于AI应用需求增加和定制AI硅片产量的提升，Marvell2025财年三季度的数据中心业务表现突出，营收同比大增98%，环比增长25%。博通和Marvell突出的业绩表现彰显了ASIC需求的提升。根据Marvell预测，到2028年，数据中心ASIC市场规模将由2023年的66亿美元快速增长至429亿美元，CAGR+45%；ASIC占数据中心加速计算芯片的市场份额将由2023年的16%提升至25%，市场空间广阔。
- **三条主线有望受益于ASIC算力景气提升。**1)与博通产业链直接相关的企业。博通展望2025财年第一季度营收同比增长22%，2027年AI收入将达600-900亿美元SAM，与博通产业链直接相关的企业有望受益，例如罗博特科。2)国内拥有ASIC芯片技术的企业，在AI推理侧发展背景下有望打开下游需求空间。例如云天励飞、山石网科、中国长城、寒武纪。3)ASIC相关产业链企业。Marvell预计未来更复杂的AI大模型需要10万级甚至百万级规模的XPU集群，产生更多的光互连需求；且在一个服务器内通常使用短距铜缆连接多个XPU，有望推动AEC有源电缆发展；对ASIC的功能实现和性能表现有直接影响的PCB也有望打开需求空间。

相关研究报告

《计算机行业事件点评》20241125

《智能体专题报告之二》20241106

《AI加持，外骨骼机器人加速起跑》20241105

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机

证券分析师：杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

联系人：郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122110011

投资建议

- 关注与博通产业链直接相关的企业、国内拥有ASIC技术的企业和ASIC相关产业链的企业。建议关注云天励飞(发力计算机视觉AI赛道,其ASIC芯片已批量出货)、山石网科(ASIC芯片试产流片成功)、中国长城(研发国内第一款终端ASIC芯片)、寒武纪(国内领先芯片设计公司,含ASIC类型芯片)。建议关注华大九天(国内EDA领先企业)、广立微(加大研发投入,产品品类持续扩充),以及沃尔核材(高速通信线产品开启小批量试用)、生益电子(中国PCB行业领先企业)、盛科通信(国内以太网交换机芯片领先企业)。

评级面临的主要风险

- AI应用发展不及预期,下游客户资本开支不及预期,行业竞争加剧。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371