



博通 (AVGO.NASDAQ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

AI 收入增长迅速，长期趋势明确

业绩简评

2025 年 12 月 12 日公司披露 FY25Q4 (25.8~25.10) 业绩, FY25Q4 公司营收为 180.15 亿美元。同比+28%, 公司 FY25Q4 GAAP 毛利率为 68%, GAAP 净利润为 85.18 亿美元, 同比+97%。FY25Q4 公司 Non-GAAP 毛利率为 78%。Non-GAAP 净利润为 97.14 亿美元, 同比+39%。公司指引 FY26Q1 营收为 191 亿美元, 其中 AI 收入预计达到 82 亿美元。

经营分析

公司 AI 收入增长迅速。FY25Q4 公司半导体收入达到约 111 亿美元, 其中 AI 收入为 65 亿美元, 同比增长 74%。FY25Q3 公司收到第四个客户 100 亿美金的采购最新款 TPU “Ironwood” 的订单, FY25Q4 该客户新增了 110 亿美金订单, 预计将在 2026 年较晚时间交付。公司本季度获得了第五个 ASIC 客户的 10 亿美金订单, 预计将在 26 年较晚时间交付。未来 18 个月, 公司预计总共将获得 1620 亿美元订单, 其中 730 亿订单为 AI 的订单。公司与 OpenAI 签订的 10GW 协议, 预计大规模交付将在 27~29 年完成。

公司认为 ASIC 有望具备更高性价比, 同时 ASIC 是客户的长期战略, 未来趋势明确。另外由于公司客户为云厂商或 AI 模型厂商, 在模型竞争激烈的环境下, 客户预计将聚焦模型的发展、迭代。公司不认为客户将大量自己研发 ASIC。

公司网络通信芯片需求良好。目前公司 102.4T 交换芯片 Tomahawk 6 已经获得超 100 亿美元订单, 公司其他网络通信产品如光模块 DSP、PCIe switch、光器件等也获得了大量订单。

盈利预测、估值与评级

我们认为公司是 ASIC 设计服务龙头公司, 客户持续拓展, 下游云厂商推理需求高速增长, 公司有望充分受益。公司网络业务有望随 AI 需求高景气而持续增长。我们预计公司 FY26~FY28 营收分别为 961、1385、1776 亿美元, 调整后净利润分别为 473、651、825 亿美元, 维持“买入”评级。

风险提示

AI 推理需求增速不及预期; 行业竞争加剧; 美国出口限制风险; 美国半导体行业关税风险。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (美元): 406.37 元

相关报告:

1. 《博通公司点评: AI 项目稳步推进, FY26 有望加速》, 2025.9.5
2. 《博通公司深度: ASIC+scale up+scale out...》, 2025.8.29



公司基本情况 (美元)

项目	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入(百万元)	51,574	63,887	96,145	138,466	177,562
增长率 (%)	44.0%	23.9%	50.5%	44.0%	28.2%
EBITDA	19,926	34,714	60,033	77,928	80,447
归母净利润	5,895	23,126	33,016	51,424	68,471
增长率 (%)	-58.1%	292.3%	42.8%	55.8%	33.2%
调整后净利润	23,733	33,728	47,270	65,073	82,515
增长率 (%)	29.1%	42.1%	40.1%	37.7%	26.8%
调整后每股收益	0.51	7.14	10.01	13.78	17.47
每股净资产	1.44	17.21	21.65	29.13	43.61
调整后 P/E	802.36	56.90	40.60	29.49	23.26
P/B	281.37	23.61	18.77	13.95	9.32

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：利润表预测摘要（单位：百万美元）

项目/报告期	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	35,819	51,574	63,887	96,145	138,466	177,562
营业成本	11,129	19,065	20,593	31,247	45,694	58,596
毛利	24,690	32,509	43,294	64,898	92,772	118,967
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	2,986	8,203	6,242	8,653	11,077	14,205
管理费用	0	0	0	0	0	0
研发费用	5,253	9,310	10,977	15,864	22,155	28,410
营业利润	16,451	14,996	26,075	40,381	59,541	76,352
利息收入	0	0	0	752	2,329	3,897
利息支出	1,622	3,953	3,210	3,416	3,044	1,874
权益性投资损益	0	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	512	406	455	673	969	1,243
其他损益	-244	-1,533	-591	-300	-200	-100
除税前利润	15,097	9,916	22,729	38,390	59,795	79,618
所得税	1,015	3,748	-397	5,375	8,371	11,146
净利润（含少数股东损益）	14,082	6,168	23,126	33,016	51,424	68,471
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	14,082	5,895	23,126	33,016	51,424	68,471
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	14,082	5,895	23,126	33,016	51,424	68,471
收购导致摊销费用	3,247	9,267	8,062	7,571	6,533	6,534
股权薪酬	2,171	5,670	7,568	8,703	9,138	9,595
重组及其他费用	248	1,787	667	300	200	201
其他	240	991	193	-	-	-
税收调整项	-1,610	123	-5,888	-2,320	-2,222	-2,286
调整后净利润	18,378	23,733	33,728	47,270	65,073	82,515

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：北京市东城区建国内大街 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