

博通

AVGO US

美国科技行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

惊涛骇浪

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 5 日发布的题为《On stranger tides》的报告，分析表示，博通（Broadcom）在 2025 年末数周的暴涨回落，反映了当前叙事逻辑保持韧性但波动剧烈的特征。研究指出，公司快速的盈利扩张及潜在新增 ASIC 订单带来的期权价值构成支撑因素。

中信里昂对 ASIC 芯片出货量及平均售价的分析显示，公司层面营收增速将在未来八个季度内同比飙升，但也将回落至 10% 出头的低位。定制 ASIC 业务收入是波动的来源，其市场反响将取决于投资者的投资期限与方向。

分析指出，Anthropic 价值 210 亿美元的谷歌 TPU 机架订单将包含转嫁成本，对于谷歌 TPU 的出货，分析假设受来自联发科（MediaTek）的竞争压力影响，利润率逐步下降，其对 OpenAI 和 Anthropic 的增长依赖度上升。这两家公司签署了多项 GPU 和 XPU 协议，但总体采购规模及与业务规模的量化关联尚不明确。此外，博通与联发科在 TPU 出货中的份额分配仍存不确定性，这对 2027 年的影响尤甚于来年。

中信里昂认为，即将到来的营收与利润率波动尚不足以对公司构成看空理由。尽管存在新增 ASIC 订单的潜在期权价值，博通已部分回吐了 2025 年末 TPU 乐观预期带来的亢奋涨幅。

催化因素

谷歌与 Meta 的新 ASIC 芯片将于 2026 年加速量产。尽管对字节跳动和 OpenAI 与博通合作开发的芯片知之甚少，其出货需求可能与其业务规模相称，这一规模是相当可观的。任何关于 ASIC 发展路径的明确信息，包括新增采购订单，都将成为重要催化因素。2025 年 9 月曾出现此类催化因素：博通宣布第四家客户（后确认为 Anthropic）为 2026 财年 ASIC 芯片下达 100 亿美元采购订单，后该订单规模扩大至 210 亿美元，彰显了博通持有的上行期权价值。

投资风险

博通业务需要承担部分验证责任。就 ASIC 而言，其性能参数、竞争规格及实际应用场景的可扩展性尚未明确。尽管谷歌开发芯片历时已久，但 Meta、字节跳动、OpenAI 及软银/ARM 等企业的努力仍属相对早期阶段。有迹象表明博通正以更低收入承担更多责任，近期 Anthropic 的“机架级”订单即为例证。在联发科作为 TPU 第二合作伙伴加入后，博通在谷歌 TPU 业务中享有的 60-65% 毛利率能否持续尚不明确。OpenAI 与 Anthropic 签署的雄心勃勃协议依赖于其业务快速扩张及支持采购计划的资金可得性。其与英伟达、AMD、谷歌（通过博通）及 AWS Trainium 芯片系列等多家供应商协议的竞争性质带来不确定性。在 VMware 业务线，新定价策略带来的顺风因素正逐年递减，最终将增速

拉低至 10% 出头的行业增长水平。若部分客户出于经济原因转向替代方案，博通可能需为向 VMware 客户实施的快速大胆定价冲击付出代价。

公司概况

博通有限公司由安华高科技与博通公司于 2016 年 2 月合并成立。传统上，其广泛产品组合服务于四大终端市场：有线基础设施、无线通信、企业存储及工业与其他领域。然而，博通当前定位于 AI 核心领域。其多年积累的网络技术专长在 AI 数据中心找到用武之地——大型 GPU 集群需要优化连接以实现高效运作。公司还为谷歌和 Meta 等企业设计用于 AI 工作负载的定制芯片。因此，博通完全处于 AI 发展的核心位置，而传统硬件解决方案已成为低增长的现金牛业务。

收入按产品分类

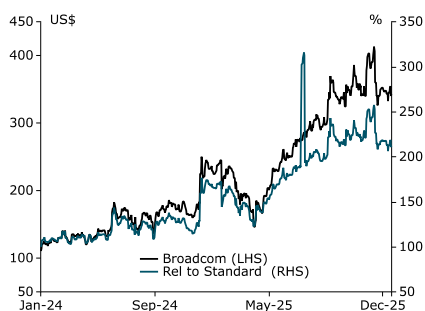
半导体解决方案	57.69%
基础设施软件	42.31%

收入按地区分类

亚洲	56.2%
美洲	29.6%
欧洲	9.5%
中东及非洲	4.7%

资料来源：中信里昂

股票信息



资料来源：彭博，路孚特

股价(@ 2026 年 1 月 15 日): 343.02 美元

市场共识目标价(路孚特): 458.26 美元

12 个月最高/最低价: 412.97 美元/146.29 美元

主要股东:

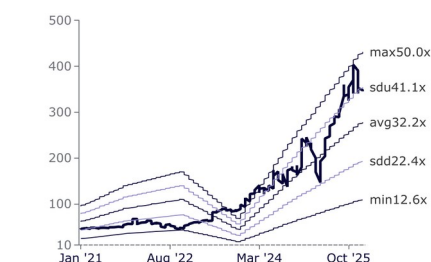
先锋集团 10.10%

市值: 15763.80 亿美元

贝莱德机构信托公司 5.05%

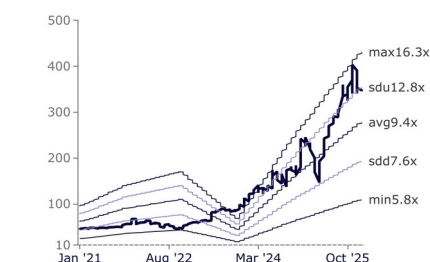
3 个月日均成交额: 100.80 亿美元

市盈率区间



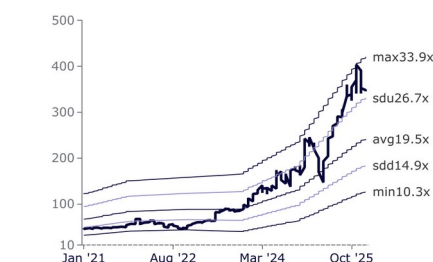
资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。