



博通 (AVGO.NASDAQ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

27年有望实现千亿美元 AI 芯片营收

业绩简评

2026年3月5日公司披露 FY26Q1 (25.12~26.2) 业绩, FY26Q1 公司实现营收 193.11 亿美元, 同比+29%, GAAP/Non-GAAP 毛利率分别为 68.1%、77.0%, GAAP/Non-GAAP 净利润分别为 73.49、101.85 亿美元, 分别同比+34%、+30%。FY26Q1 半导体、软件营收分别为 125.1、67.96 亿美元, 分别同比+52%、+1%。

公司指引 FY26Q2 营收为 220 亿美元, 调整后 EBITDA/营收约为 68%。

经营分析

公司 27 年 AI 芯片有望实现 1000 亿美元营收。FY26Q1 公司 AI 收入达到 84 亿美元, 同比+106%, 预计 Q2 达到 107 亿美元, 同比+140%。Q1 AI 收入当中 AI 网络产品收入占比约 1/3, 同比+60%, Q2 预计 AI 网络产品占 AI 收入比例将达到 40%。根据目前公司能见度, 公司预计 2027 年 AI 芯片收入将超过 1000 亿美元。

公司 AI 芯片客户进展顺利。目前公司已经获得六家客户的定制芯片业务。谷歌第七代 TPU Ironwood 将在 2026 年继续增长, 27 年产品及后续世代产品预计将有更强大需求。Anthropic 预计将在 2026 年部署 1GW 的 TPU 产品, 2027 年预计将部署超 3GW。Meta 的 ASIC 已经开始出货, 预计下一代产品将在 27 年和之后达到数 GW 的部署。公司第六家客户为 OpenAI, 预计第一代 ASIC 将在 27 年实现超 1GW 的部署。

公司交换芯片 Tomahawk6 已经达到 102.4T 的速率, 采用 200G serdes, 下一代 Tomahawk 将实现翻倍的性能, 同时使用 400G serdes。公司 200/400G serdes 可以支持铜缆直接连接, 给客户提供更具有性价比的高带宽方案。

盈利预测、估值与评级

我们认为, 公司作为 ASIC 设计服务龙头企业, 以及网络交换芯片龙头企业, 有望受益推理需求增长带来的 ASIC 需求增加, 以及以太网在 scale out 网络的部署, 未来 scale up 以太网渗透率有望提升。当前公司 ASIC 客户进展顺利, 27 年已经具备能见度, 长期趋势确定。我们预计公司 FY26~FY28 年 Non-GAAP 净利润分别为 521、890、1184 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): 317.53 元

相关报告:

- 《博通公司点评: AI 收入增长迅速, 长期趋势明确》, 2025.12.13
- 《博通公司点评: AI 项目稳步推进, FY26 有望加速》, 2025.9.5
- 《博通公司深度: ASIC+scale up+scale out...》, 2025.8.29



公司基本情况 (人民币)

项目	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入(百万元)	35,819	51,574	63,887	109,406	195,029
增长率 (%)	7.9%	44.0%	23.9%	71.2%	78.3%
EBITDA	18,932	19,926	34,714	65,695	104,596
归母净利润	14,082	5,895	23,126	37,885	74,587
增长率 (%)	22.5%	-58.1%	292.3%	63.8%	96.9%
调整后净利润	18,378	23,733	33,728	52,139	88,985
增长率 (%)	31.4%	29.1%	42.1%	54.6%	70.7%
调整后每股收益	4.44	0.51	7.11	11.01	18.79
每股净资产	5.79	1.44	17.15	22.62	34.99
调整后 P/E	71.53	626.95	44.63	28.84	16.90
P/B	54.80	219.86	18.52	14.03	9.08

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	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35,819	51,574	63,887	109,406	195,029	260,541
营业成本	11,129	19,065	20,593	35,557	64,360	85,979
毛利	24,690	32,509	43,294	73,849	130,670	174,563
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	2,986	8,203	6,242	9,847	15,602	20,843
管理费用	0	0	0	0	0	0
研发费用	5,253	9,310	10,977	18,052	29,254	39,081
营业利润	16,451	14,996	26,075	45,950	85,813	114,638
利息收入	0	0	0	752	2,595	5,307
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	766	1,365	1,824
其他损益	-244	-1,533	-591	-300	-200	-100
除税前利润	15,097	9,916	22,729	44,053	86,729	119,894
所得税	1,015	3,748	-397	6,167	12,142	16,785
净利润(含少数股东损益)	14,082	6,168	23,126	37,885	74,587	103,109
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	14,082	5,895	23,126	37,885	74,587	103,109
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	37,885	74,587	103,109
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	10,009	11,010
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	-2,344	-2,484
调整后净利润	18,378	23,733	33,728	52,139	88,985	118,369

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