



# AI 周观察

数据专题研究  
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：刘道明（执业 S1130520020004） 分析师：黄晓军（执业 S1130525080005）  
liudaoming@gjzq.com.cn huangxiaojun@gjzq.com.cn

## 博通财报良好但预期没有达到最佳

### 摘要

- 本周海外 AI 助手活跃度小幅下降，ChatGPT、Claude、Gemini 网页端访问量小幅降低，Perplexity 持续下降，国内多数 AI 应用保持稳定。
- 博通 2026 年第一季度（  
动。营业利润率达到 67%，调整后 EBITDA 利润率达到 69%，同样超出指引。半导体业务收入 150 亿美元，同比增长 79%，其中 AI 半导体收入 108 亿美元，同比增长 143%，占公司总收入约 49%，且 AI 网络业务约占 AI 收入近 40%。公司表示本季度 AI 半导体订单超过 300 亿美元，远高于当季出货，反映 XPU 与网络需求正在疯狂增长。管理层预计 2026 全财年 AI 半导体收入将达到 560 亿美元，同比增长约 180%，并重申 2027 财年 AI 半导体收入将超过 1000 亿美元。Q3 展望来看，毛利率预计降至约 74%，营业利润率维持约 67%。收入预期将达到 294 亿美元，同比增长 84%。半导体业务收入约为 205 亿美元，同比增长 124%，AI 半导体收入为 160 亿美元，同比增长 200%。

### 风险提示

芯片制程发展与良率不及预期  
中美科技领域政策恶化  
智能手机销量不及预期



## 内容目录

海外市场行情回顾.....	3
海外 AI 聊天类应用活跃度小幅下降.....	4
AVGO: 本季度财报表现良好, 但需关注未来预期.....	5
风险提示.....	5



## 海外市场行情回顾

图表1: 截至6月5日海外AI相关个股行情

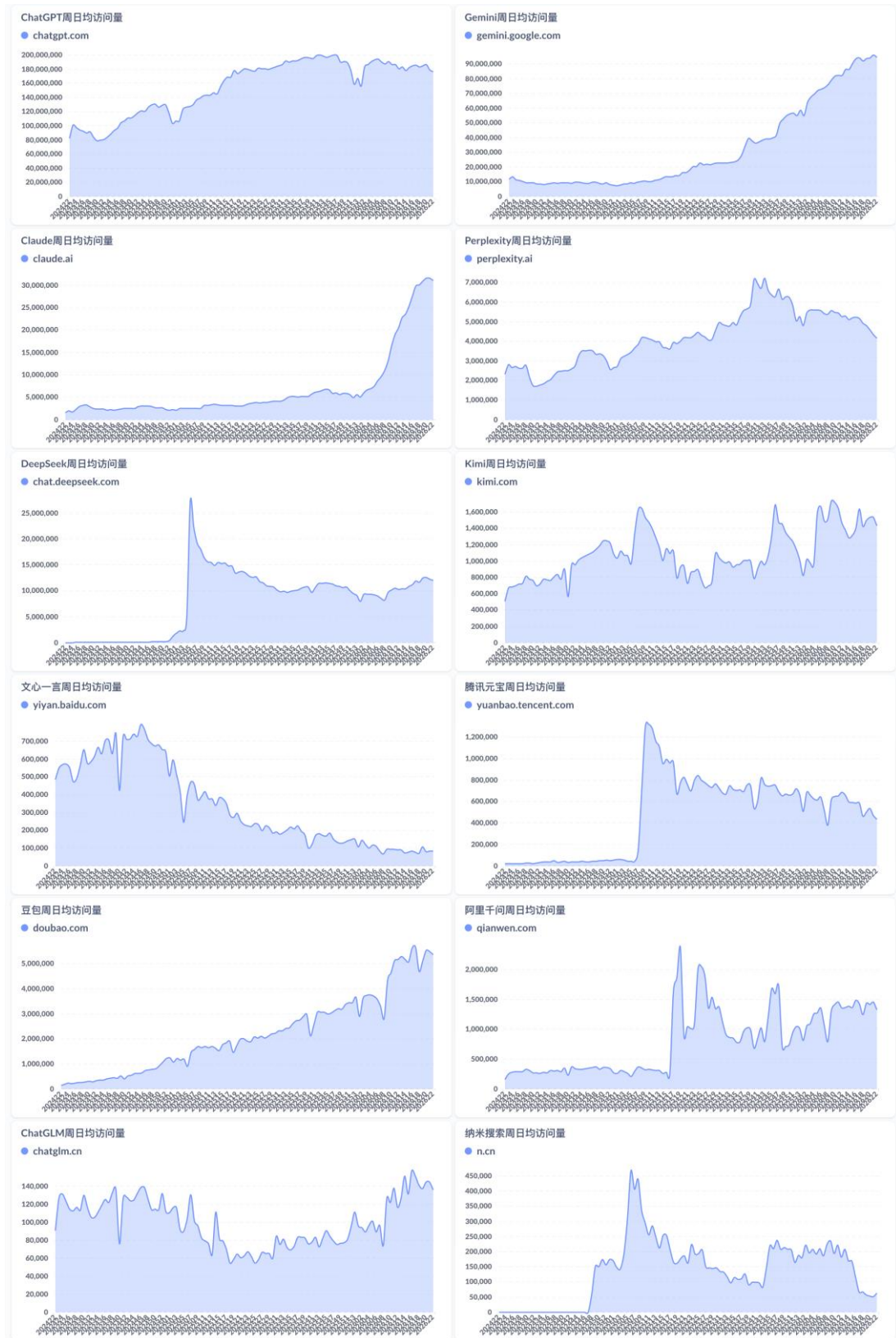
个股名称	本周收盘价	周涨跌幅	产业链
美满电子	263.47	28.52%	芯片设计与制造、交换机
Mongodb	350.74	4.53%	云服务
Cloudflare	250.11	3.43%	网络安全
Gitlab	31.12	0.23%	云服务
苹果	307.34	-1.51%	消费电子产品
Salesforce	185.66	-2.85%	云服务
英伟达	205.1	-2.86%	芯片设计、交换机
Innodata	101.97	-2.87%	云服务
谷歌	368.53	-3.11%	云服务、大模型、广告
C3.AI	10.43	-3.16%	云服务
Palo Alto Networks	272.05	-3.42%	网络安全
Zeta Global	22.02	-3.8%	软件
Qorvo	98.28	-5.1%	芯片设计与制造
DataDog	234.11	-5.35%	芯片设计
HP	25.58	-5.4%	消费电子产品
Skyworks	73.57	-5.5%	芯片设计与制造
Meta	593	-6.25%	消费电子产品、大模型、广告
戴尔	394.39	-6.3%	消费电子产品、服务器、交换机、网络安全
Zscaler	130.78	-6.41%	网络安全
Snowflake	238.26	-6.77%	云服务、软件
微软	416.67	-7.46%	消费电子产品、云服务、软件
CrowdStrike	671.02	-8.21%	网络安全
亚马逊	246.03	-9.09%	IaaS、电商平台、自营硬件、物流配送、广告变现
超威半导体	466.38	-9.63%	芯片设计
特斯拉	391	-10.28%	整车、大模型
Palantir	135.53	-13.42%	云服务
英特尔	99.17	-13.52%	芯片设计与制造
博通	385.73	-13.66%	芯片设计与制造、交换机
高通	215.94	-13.97%	芯片设计

来源: Reuters、国金证券研究所



## 海外 AI 聊天类应用活跃度小幅下降

图表2: 聊天助手类 AI 应用活跃度



来源: Similarweb、国金证券研究所

本周, 海外聊天助手类应用活跃度中, ChatGPT、Claude 和 Gemini 小幅下降。国内多数聊天类应用网页端活跃度较为稳定。



## AVGO：本季度财报表现良好，但需关注未来预期

博通 2026 年第一季度（

由 AI 半导体需求驱动。营业利润率达到 67%，调整后 EBITDA 利润率达到 69%，同样超出指引。半导体业务收入 150 亿美元，同比增长 79%，其中 AI 半导体收入 108 亿美元，同比增长 143%，占公司总收入约 49%，且 AI 网络业务约占 AI 收入近 40%。公司表示本季度 AI 半导体订单超过 300 亿美元，远高于当季出货，反映 XPU 与网络需求正在疯狂增长。管理层预计 2026 全财年 AI 半导体收入将达到 560 亿美元，同比增长约 180%，并重申 2027 财年 AI 半导体收入将超过 1000 亿美元。

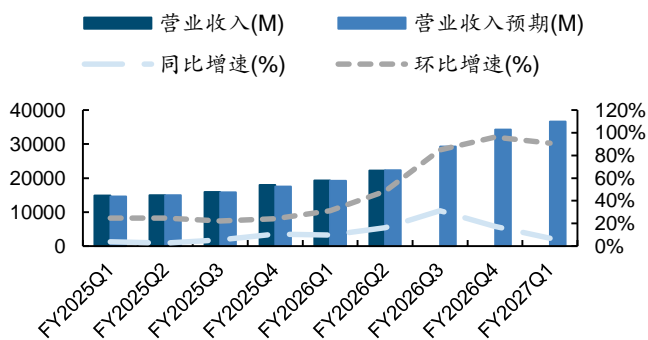
客户层面，博通披露与 Google 签署多代 TPU 与 AI 网络长期协议，Anthropic 2026 年将获得超过 1GW TPU 算力、2027 年起新增 5GW 下一代 TPU 算力。OpenAI 2027 年有 1.3GW 合同部署承诺。Meta 至 2028 年底预计部署 3GW，其中首批 1GW 订单已收到并将于 2027 年下半年开始交付。

网络业务方面，公司强调在机架内 scale up、机架间 scale out、CPO、DSP、激光器以及 Jericho fabric 等领域具备领先优势，但管理层也指出本季度 AI 网络占 AI 收入约 40% 可能接近高点，长期更合理比例约为 30%。

软件业务收入 72 亿美元，同比增长 9%，ARR 同比增长 17%，Q3 预计增至 89 亿美元，同比增长 31%，主要受 VMware Cloud

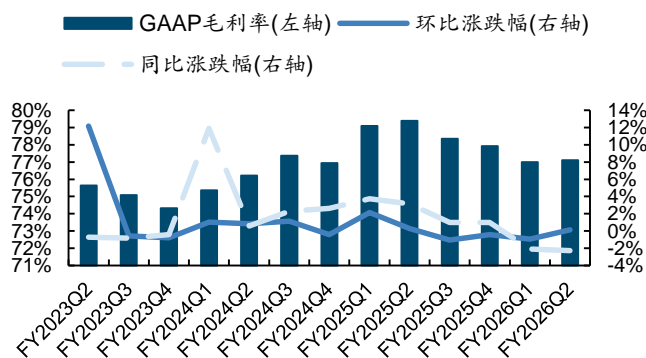
Q3 展望来看，毛利率预计降至约 74%，主要因 AI 半导体占比上升导致半导体与软件收入结构变化，并非半导体利润率结构性恶化。Q3 营业利润率维持约 67%。收入预期将达到 294 亿美元，同比增长 84%。半导体业务收入约为 205 亿美元，同比增长 124%，AI 半导体收入为 160 亿美元，同比增长 200%。

图表3：博通收入增速（百万美元）



来源：路透、国金证券研究所

图表4：博通毛利率



来源：路透、国金证券研究所

博通已经深度绑定几家全球最核心的超大规模云厂商，包括 Google、Meta、OpenAI、Anthropic 等。公司不仅获得了多代 TPU、MTIA、定制 XPU 项目，而且已经达成了 GW 级算力部署协议。同时得益于在网络构建、交换机 IP 以及整体 scale up、scale out 架构等领域的深耕，相比其他 ASIC 设计公司，博通的客户粘性极高。因此，即使 Q3 的 AI 半导体预期 160 亿美元达不到最乐观情形，我们认为博通仍然将从 ASIC 快速扩张中收获收入与利润增长。

未来几个季度，建议关注博通 1) AI 半导体收入增速。2) GW 部署规模以判断数据中心建设情况。3) 订单可见性：本季度 AI 订单 300 亿美元，而收入仅 108 亿美元，说明客户正在提前锁定产能。后续若订单继续远超收入，意味着各大云厂仍维持大额资本开支。

## 风险提示

1. 芯片制程发展与良率不及预期：半导体工艺的发展面临诸多挑战，主要包括技术瓶颈、良率提升难度、研发成本高企以及供应链不确定性等问题。随着工艺节点微缩变得愈发复杂，先进制程的实现难度和成本不断攀升，可能导致量产延迟，甚至影响产品性能和成本



控制。此外，地缘政治风险和出口管制可能扰乱供应链，进一步拖累产能扩张。

2. 中美科技领域政策恶化：中美在 AI 领域竞争激烈，美国限制先进芯片和半导体对中国的出口，随着竞争的加剧，未来可能会推出更严格的限制政策，限制国内 AI 模型的发展。

3. 智能手机销量不及预期：智能手机销量与产品本身质量关系紧密，若产品本身有缺陷则智能手机销量可能受到影响。同时宏观经济变化也有可能导致消费者消费意愿发生变化从而影响智能手机销量。



**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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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