

2026年06月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

博通 (AVGO) : Q2 收入与现金流创新高, AI 半导体订单支撑中期增长

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师:任春阳 S1050521110006
 rency@cfsc.com.cn
 分析师:谢孟津 S1050525120001
 xiemj@cfsc.com.cn

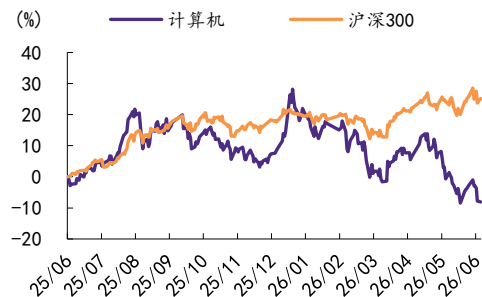
博通于2026年6月3日公布2026财年第二季度财报。Q2公司实现营收221.87亿美元,同比增长48%;GAAP摊薄EPS为1.91美元,Non-GAAP摊薄EPS为2.44美元,同比增长54%。公司预计FY2026 Q3营收约294亿美元,同比增长84%,Non-GAAP经营利润率约67%。

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-7.5	-9.8	-7.1
沪深300	0.7	9.4	25.6

投资要点

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

■ 营收与现金流同步创新高, 软件业务维持高利润贡献

公司Q2营收创历史新高, 半导体解决方案收入150.09亿美元, 同比增长79%, 基础设施软件收入71.78亿美元, 同比增长9%, 收入结构仍由AI半导体放量和VMware相关软件续约共同支撑。Q2调整后EBITDA为152.44亿美元, 占收入69%; 自由现金流为102.62亿美元, 占收入46%, 在AI半导体收入快速放大的同时, 公司费用控制和软件毛利率仍对整体利润率形成支撑。Q3指引中半导体收入占比进一步提升, 公司预计合并毛利率将受产品组合影响下行, 经营利润率仍维持约67%, 高收入规模和软件业务利润率继续支撑整体盈利水平。

相关研究

- 1、《计算机行业点评报告: 黑莓(BB.N): 业绩增长强劲, 重回成长轨道》2026-06-29
- 2、《计算机行业点评报告: 智谱GLM-5.2上线并开源, 国产AI高速进化》2026-06-29
- 3、《计算机行业点评报告: 豆包正式推出专业版, 国产AI应用进入商业化变现阶段》2026-06-29

■ AI 半导体收入超预期增长, 订单与网络芯片支撑增长延续

Q2 AI 半导体收入达到108亿美元, 同比增长143%, 高于公司此前展望, 其中AI网络相关产品约占AI收入四成。同期AI半导体预订额超过300亿美元, 高于当季出货收入, 客户提前锁定定制AI加速器与AI网络产能的意愿较强。公司预计Q3 AI 半导体收入将增至160亿美元、同比增长超过200%, 全年AI 半导体收入约560亿美元; XPU 与AI网络芯片共同放量, 使公司从单一加速器供给延伸至AI集群互联和交换环

节。

■ 核心客户项目延展至 2028 年，基础设施软件补充企业 AI 场景

当前 AI 半导体业务围绕六个核心客户展开，Google、Anthropic、OpenAI、Meta 及其他客户项目已覆盖多代 TPU、XPU 与 AI 网络部署，需求展望已延伸至 2027-2028 年。软件侧，基础设施软件 Q2 收入同比增长 9%，ARR 同比增长 17%，公司预计 Q3 软件收入约 89 亿美元、同比增长 31%；VMware Cloud Foundation 9.1 支持 GPU、CPU 与 Kubernetes 等混合负载，有助于企业在私有云环境承载 AI 推理和传统虚拟化需求。AI 半导体订单决定短中期收入弹性，软件订阅和私有云平台则有助于平滑半导体周期波动。

投资建议

公司 Q2 营收、Non-GAAP EPS 和自由现金流均保持高增，AI 半导体订单和客户项目支撑短中期业绩基础。定制 AI 加速器、AI 网络芯片和 VMware 基础设施软件形成互补，公司持续受益于大模型算力扩张和企业 AI 部署。

■ 风险提示

(1) AI 半导体客户需求和订单兑现不及预期风险；(2) 先进制程、HBM 及网络芯片供应链约束风险；(3) 大客户集中度及项目交付节奏波动风险；(4) VMware 软件续约和竞争格局变化风险；(5) 产品结构变化导致毛利率承压风险。

AI&互联网、中小盘&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

何春玉：金融学士、理学硕士，2023年8月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。