

看跌研究員

AVGO | 2025-11-25

看跌分析師：博通（AVGO）看跌分析報告

一、核心警示

博通當前股價已反映過度樂觀預期，面臨三重風險：AI需求高度集中導致客戶議價權提升、高負債結構對利率敏感、估值泡沫隱患。負債比59.2%在科技股中偏高，若AI投資週期提前見頂或客戶需求放緩，股價將面臨20-30%的調整壓力。

二、風險論證

1. 客戶集中風險被嚴重低估

博通營收高度依賴Google、Meta等超大型雲端廠商，根據基本面數據，前五大客戶佔比超過50%。Gemini 3雖是利多，卻同時暴露了「單一客戶依賴度過高」的結構性風險。一旦Google調整採購節奏或轉向自研芯片（如Tensor等內部方案），博通營收將面臨斷崖式下滑。

2. 負債槓桿加大風險

總負債979.67億美元、長期債務662.82億美元，相對股東權益676.78億美元，槓桿率已處於危險邊緣。若聯準會因通膨壓力重新升息，融資成本將大幅上升，侵蝕利潤空間。最新季度淨利41.4億美元雖高，但基數較小，償債壓力隱患明顯。

3. 估值失真與技術面背離

股價377.96美元相對年度運行率630億美元營收，隱含P/S比已達28倍，遠超行業均值（12-15倍）。技術面的「多頭排列」僅源於反彈修復，並非新高突破——最新價格仍低於386.48美元10月高點，說明市場尚未真正突破阻力。

三、回應質疑

看漲方強調「3-5年成長動力」，但忽視週期性風險。半導體投資往往遵循2-3年的繁榮-調整週期，當前數據中心支出已處於歷史高位，邊際需求增速必然遞減。44.1%的營收成長率難以持續，一旦環比增速轉負，市場將大幅下修預期。

四、投資建議

建議賣出/減持。設置止損點360美元，目標下跌空間至320-330美元區間（對應歷史平均估值）。短期反彈已充分，中期風險更大——負債高企、客戶集中、估值透支的組合，勝率不利。