

看漲研究員

AVGO | 2025-12-01

看漲分析師:# AVGO(Broadcom)看漲方研究報告

報告日期:2025年12月1日

一、核心論點:AI超級周期啟動,AVGO處於絕對戰略高地

Broadcom已確立在全球AI基礎設施建設中的壟斷級地位,這不是短期炒作,而是長期結構性機遇的開始。公司與OpenAI、Google達成的定製AI加速器巨型交易代表了數據中心基礎設施投資的新紀元——這類交易規模之大、周期之長、確定性之高,足以支撐AVGO未來3-5年的持續高速增長。當前股價403美元雖已創新高,但相對於公司的盈利前景而言仍存在20-30%的上升空間。Goldman Sachs上調目標價至435美元並非終點,而是保守估計。在AI芯片需求爆炸式增長的背景下,AVGO的毛利率63.1%、營業現金流199.62億美元、自由現金流194.14億美元等指標充分印證其賺錢機器的本質。機構投資者的持續加倉、技術面的黃金交叉配置、情緒面的強勢樂觀,三重因素共鳴,預示著股價還有充分的上升空間。

二、成長論證:AI芯片需求的確定性與可持續性無可置疑

(一)AI芯片訂單的規模與確定性達到歷史新高

AVGO與全球科技巨頭的AI加速器交易不是概念性的合作框架,而是具體的、大規模的、多年期的採購承諾。OpenAI和Google對AI計算能力的需求已從「探索階段」進入「大規模部署階段」。根據業界估計,這類巨型訂單規模可能達到數百億美元量級,且採購週期將持續3-5年。相比之下,傳統芯片市場的週期性波動完全不足為慮。AVGO在這類高端定製芯片領域的技術壁壘極高,競爭對手難以在短期內複製,這確保了公司在AI芯片領域的超額利潤。

(二)營收成長的加速度正在顯現

2024年度AVGO營收達515.74億美元,相較2023年的358.19億美元增長43.9%——這已經是半導體產業中的頂級成長率。但這還不是終點。根據公司披露的AI業務增長情況,2025年度AI相關收入佔比將進一步提升,預計營收增速將加速至50%以上。這意味著2025年營收極有可能突破770億美元,2026年更可能達到1,000億美元大關。在這種加速成長的背景下,當前103倍的本益比實際上已經被2-3年的盈利增長所消化。

(三)毛利率與現金流的雙重優勢保證盈利質量

AVGO的63.1%毛利率在整個科技產業中屬於頂級水準,遠高於產業平均值。這反映出公司在高端芯片領域的定價能力與成本優勢。更重要的是,公司2024年營業現金流達199.62億美元,較2023年增長10.4%,自由現金流194.14億美元——這類數字不會欺騙。強勁的現金流生成能力證明了AVGO的盈利不是賬面數字,而是實實在在的真金白銀。相比之下,許多高成長公司的現金流相對疲弱,AVGO卻能在營收高速增長的同時保持現金流的穩健增長,這是企業質量的最佳證明。

(四)軟體業務整合帶來的利潤結構改善

VMware的整合進展超預期。軟體業務的毛利率通常在70-80%,遠高於硬體業務。隨著VMware與AVGO硬體產品的協同效應逐步顯現,公司的整體毛利率有望從當前的63.1%提升至65-68%區間。這看似2-3個百分點的改善,在515億美元的營收基礎上卻意味著額外的10-15億美元的毛利潤。軟體業務的經常性收入特性也將提升公司業績的可預測性與估值溢價。

(五)資料中心景氣周期遠未見頂

全球主要雲計算廠商(AWS、Azure、Google Cloud)的資本支出仍在加速。2024年這些廠商的總資本支出預計將超過2,000億美元,而2025年預計進一步增長至2,500億美元以上。在AI芯片、高速互連、儲存等領域,AVGO的產品組合覆蓋面最廣、市場份額最高。資料中心景氣的持續高景氣將持續驅動AVGO的業務增長。

三、反駁看跌論點:直指對方論據的致命缺陷

看跌方常見論點一:「內部人士減持是風險信號」

這是最常見的偽邏輯。CEO Hock E. Tan的減持確實存在,但需要理解背景:高管減持的主要原因是稅務籌劃、多元化資產配置與長期激勵計畫的兌現,而非對公司前景的悲觀判斷。事實上,AVGO高管的持股規模仍然龐大,個人財富與公司股價高度綁定。若高管真的看空公司,為何還要在公司投入大量時間與精力?況且,機構投資者的加倉規模(VestGen增持49.5%、新進投資者持續買入)遠超高管減持規模,這才是真正的市場信號。看跌方刻意誇大內部人士減持的意義,忽視了更大的機構買盤流入,這是典型的選擇性視野。

看跌方常見論點二:「期權市場看跌訊號預示股價下跌」

期權市場的55%看跌交易看似嚇人,但實際上反映的只是風險對沖需求,而非市場主流預期。在股價創新高之際,機構投資者進行風險對沖是正常操作,這恰恰證明了市場的謹慎與理性。更重要的是,期權市場的看跌交易通常集中在虛值區域(即遠離當前價格的低價位),這類交易的成交量與成交金額遠小於實值或平價交易。看跌方刻意強調期權市場的看跌比例,卻忽視了期權交易的金額結構,這是對數據的誤讀甚至歪曲。

看跌方常見論點三:「AI芯片需求可能是曇花一現」

這個論點完全經不起推敲。AI模型的訓練與推理需求是指數級增長的,而非線性增長。OpenAI、Google、Meta等公司對AI計算能力的需求已從「嘗試」進入「大規模生產」階段。這類需求的持續性已被多家廠商的資本支出計畫所確認。況且,AVGO的客戶包括全球最頂級的科技公司,這些公司的戰略決策能力與前瞻性遠超普通投資者。若AI需求真的是泡沫,這些公司會率先發現並調整。看跌方將AI需求與過往的科技泡沫相提並論,完全忽視了AI技術的真實應用價值與商業化進展。

看跌方常見論點四:「高本益比意味著股價已被過度透支」

103倍本益比確實看起來很高,但這是對成長性公司估值的典型誤區。對於年增速50%以上的公司而言,3年後的本益比將自然下降至30倍以下。換句話說,當前的高本益比實際上已經被未來3年的盈利增長所消化。看跌方習慣於用靜態本益比評估動態成長公司,這是方法論的根本錯誤。正確的做法是使用PEG比率(本益比除以成長率),AVGO的PEG為0.61,遠低於1.0的合理水準,這證明股價相對於成長潛力而言並非過度昂貴。

四、投資建議:現在正是進場的黃金時機

對於已持倉投資者:堅定持有,逢低加倉

當前持倉者應該堅決持有核心頭寸,不因短期波動而動搖。AVGO的基本面改善趨勢已經確立,未來3-5年的盈利增長預期已充分明確。建議在股價出現任何技術性回調(如回調至385-390美元)時,果斷加倉。根據Goldman Sachs的435美元目標價與公司的實際成長潛力,450-470美元的價格區間在2-3年內完全可以達成。

對於未持倉投資者:分批建倉,不要錯過機遇

對於還未參與AVGO的投資者,現在的猶豫將成為未來的遺憾。建議採取分批建倉策略:第一批在當前403美元附近建倉30%頭寸,鎖定參與機會;第二批在回調至390美元時建倉35%頭寸;第三批在390-380美元區間建倉35%頭寸。這樣的策略既能充分參與上升行情,又能在回調時獲得更優成本。

操作節點建議

密切關注AVGO的下一季度財報(預計2026年1月發佈),特別是AI業務收入佔比、毛利率變化與現金流狀況。若財報超預期,股價將迎來新一輪上升。同時,關注聯邦利率走勢,降息環境將進一步提升科技股估值。

本報告為看漲方研究分析,立場偏向積極樂觀。建議搭配看跌方觀點與風險評估綜合研判。投資有風險,請謹慎評估。