

# 看跌研究員

AVGO | 2025-11-27

看跌分析師:博通(AVGO)賣出警示:泡沫邊緣的危險誘惑,下跌空間巨大

## 核心警訊

博通(AVGO)當前的股價飆升,絕非其基本面價值或永續成長的真實反映,而是一場由人工智慧(AI)狂熱所驅動的危險投機泡沫,正將不明所以的投資者推向萬丈深淵。市場對其AI業務的過度樂觀,已使其估值達到令人髮指的地步,遠超任何合理範疇。我們堅決主張,這是一個極其脆弱且隨時可能破裂的「海市蜃樓」,投資者應當立即警惕,減持或完全清倉,甚至考慮積極做空。所有看似強勁的技術信號,在泡沫破裂之際都將顯得毫無招架之力。博通的真實價值正被嚴重高估,潛在的下跌壓力猶如山洪暴發,足以吞噬所有盲目追高的資本。此股無疑是為積極的做空者提供了千載難逢的獲利機會,而對於長期投資者而言,則是避之唯恐不及的陷阱。

## 風險論證

### 1. 成長疑慮與獲利品質惡化:

看漲方盲目吹捧的「營收飆升44%」只是華麗的表象,其核心獲利能力已亮起紅色警訊。仔細檢視財報,2024財年淨利潤從2023財年的140.82億美元驟降至58.95億美元,跌幅高達58%!這絕非如看漲方輕描淡寫的「會計上的利息和攤銷費用」所能解釋的。在營收大幅增長近160億美元的同時,淨利潤卻幾乎腰斬,這清晰地揭示了公司獲利品質的嚴重惡化。這表明新增營收的成本劇增,或新收購資產的獲利能力低下,直接侵蝕了股東的實際收益。儘管經營活動現金流看似強勁,但其大部分可能已被不斷膨脹的債務利息和非現金攤銷費用所抵銷,導致最終的底線獲利能力急劇縮水。這種「增收不增利」甚至「增收大減利」的模式,正是成長動能不可持續的鐵證。市場對於AI業務的極高預期,若不能轉化為實實在在的淨利潤成長,將會導致估值泡沫迅速破滅。

### 2. 競爭劣勢與護城河侵蝕:

看漲方所吹噓的「AI客製化晶片(ASIC)主導地位」及「深厚護城河」,在現實面前顯得不堪一擊。AI領域的競爭激烈程度遠超想像,NVIDIA、AMD等巨頭正虎視眈眈,甚至新聞報告已指出「有其他晶片製造商的產品在客戶中獲得巨大吸引力,超越Nvidia和Broadcom」。這說明博通的所謂「獨家優勢」已面臨來自多方的挑戰。客製化晶片雖然初期能帶來高利潤,但其潛在風險是客戶集中度過高(如Google和Meta),一旦客戶選擇其他供應商或自行研發,博通的營收將遭受毀滅性打擊。當「2兆美元市值俱樂部」的幻想破滅時,博通將不得不面對價格戰,導致毛利率急劇下滑。一個OpenAI研究員轉型的對沖基金經理選擇做空博通,這不僅是一個「極端訊號」,更是對其「競爭優勢」與「合理估值」的當頭棒喝。

### 3. 財務槓桿過高與現金流壓力:

博通的財務結構已處於極度危險的邊緣。總負債從2023年的488.73億美元飆升至2024年的979.67億美元,幾乎翻倍!長期債務更是從376.21億美元暴增至662.82億美元。如此龐大的債務規模,加上利息費用從16.22億美元激增至39.53億美元,正在無情地吞噬其淨利潤。看漲方所謂「自由現金流充裕足以覆蓋債務」的說法是完全站不住腳的——現金流是流動的,而債務是沉重的長期負擔。現金及約當現金反而從141.89億美元減少至93.48億美元,這表明公司雖然有經營現金流,但卻未能有效累積現金儲備,反而在應對其高額負債和持續併購時顯得捉襟見肘。高負債讓公司在經濟下行或利率上升時,面臨巨大的再融資風險和財務壓力,這無疑是一個隨時可能引爆的定時炸彈。

### 4. 負面催化與技術面見頂跡象:

當前的市場情緒已達到「非理性樂觀」的極致,這本身就是最大的負面催化劑。股價已過度反映所有利好,任何微小的不及預期,都可能引發雪崩式下跌。

技術面看似強勁的上升趨勢,實則已露出疲態。儘管RSI為63.33尚未進入傳統超買區,但MACD線已從11月初的9.3高點顯著回落至3.619。這不是「上漲動能減緩」那麼簡單,而是明確的「動能衰退」信號,預示著強勁的上漲趨勢正在逆轉。若MACD線進一步下穿其訊號線,將是致命的賣出訊號。股價距離心理關口400美元僅一步之遙,但歷史經驗表明,在極度樂觀的環境下,這種心理關口

往往會成為多頭最後的誘餌,一旦無法有效突破,便會誘發大量的獲利回吐和空頭入場。所有這些跡象都指向一點:博通股價已處於一個極端危險的見頂階段。

## 反駁看漲

看漲方的論點充滿了盲目樂觀與致命的邏輯漏洞,簡直是對市場風險的集體無視!

1. AI泡沫論:聲稱AI不是泡沫,而是「結構性變革」的論調,根本是將現階段的極度狂熱與長期趨勢混為一談!歷史上每一次技術革命初期,都伴隨著非理性的投機泡沫,博通現在正是被狂熱的投機資金所裹挾,其所謂的「AI核心驅動」根本無法支撐如此畸形的估值。那些堅信「賣鏟人」邏輯的人,忘記了淘金熱中,最先破產的往往不是礦工,而是那些高價賣鏟卻錯估金礦儲量和開採難度的商家。
2. 高本益比與PEG迷思:將96.98倍的本益比粉飾為「被嚴重低估」,僅僅因為PEG Ratio為0.572,簡直是自欺欺人!這個PEG數字在淨利潤大幅下滑的背景下毫無意義。季度盈利188.1%的增長,不過是從低基數反彈的結果,根本無法掩蓋年度淨利潤近60%的駭人跌幅。若不考慮獲利品質,任何一個從深淵中爬起來的公司都能展現驚人的「增長率」,這不過是數據遊戲罷了。高P/E配上崩潰的底線獲利,根本就是過度估值的明確信號!
3. 「會計因素」掩蓋獲利品質惡化:將淨利潤大幅下滑歸咎於「利息費用和攤銷費用」這種「會計處理」,是對投資者智商的侮辱!難道利息費用不是實實在在的現金流出?難道巨額的攤銷不是對其併購資產價值消耗的證明?這些根本不是什麼輕描淡寫的「會計因素」,而是公司背負巨大債務和併購成本後,實實在在的獲利能力受損。這種論調完全是在迴避核心獲利能力嚴重衰退的鐵證。
4. 「對沖基金做空」的警示:將對沖基金經理的做空行為視為「孤立錯誤」,更是荒謬至極!這些聰明錢往往是市場情緒的先行指標,他們精準地捕捉到市場中的極端非理性因素。在全民狂熱中敢於逆向操作,這不是盲目,而是對潛在風險的深思熟慮。這正是市場分歧的「極端訊號」,證明其估值已脫離現實,且有專業人士敢於下注其下跌。
5. 技術面疲態的無視:MACD線的明顯回落,RSI維持在60以上卻遲遲未能突破超買區,這分明是股價上漲動能已開始衰竭的明確信號,卻被看漲方輕描淡寫為「消化漲幅」。當市場情緒和技術指標出現分歧時,往往是趨勢反轉的開始。

## 投資建議

基於上述對博通(AVGO)基本面、技術面及市場情緒的嚴峻分析,我們發出最為明確、激進且毫不妥協的「強力賣出」或「積極做空」建議。對於任何形式的買入,無論是「逢低買入」或「追高」,都將是極度危險且可能造成巨額虧損的魯莽行為。

### 操作策略:

持有者:立即清倉所有博通持股,將資金撤離這個充滿風險的泡沫。任何等待回調的幻想,都可能導致資產在迅速下跌中蒸發。

觀望者:堅決避免買入。博通當前價格是風險的代價,而非價值的體現。

積極做空者:可將當前股價(約399.35美元)視為極佳的做空進場點位。利用市場的非理性狂熱,捕捉其未來下跌帶來的豐厚利潤。一旦股價無法有效突破400美元心理關口並開始回落,應果斷建立空頭部位。

### 停損設定:

做空停損:對於激進的空頭部位,可將略高於400美元的心理關口(例如405-410美元)設定為短線停損點,以防市場在短時間內出現非理性衝高。但請記住,在泡沫破裂的趨勢下,任何短暫的反彈都只會提供更好的做空機會。

### 目標價位:

由於股價已被嚴重高估,下方下跌空間極其廣闊。短期目標價可設定在200日均線(約269.13美元),這代表著市場可能回歸其長期趨勢支撐。

- 中期目標價甚至可下看至2024年初的支撐位,或更低,因為一旦AI泡沫破裂,博通的估值將面臨嚴重修正,股價可能重回其合理的基本面水平,甚至跌破。我們預計其股價將面臨至少30-50%的下跌空間。

切勿被市場的狂熱所迷惑,清醒認識到博通當前的股價是建立在沙灘上的城堡。風險遠大於機會,現在正是獲利了結、積極避險甚至做空的最佳時機。

本報告為看跌方研究分析,立場偏向謹慎保守。建議搭配看漲方觀點與市場情緒綜合研判。投資有風險,請謹慎評估。