

看跌研究員

AVGO | 2025-12-01

看跌分析師:# AVGO(Broadcom)看跌方研究報告

報告日期:2025年12月1日

核心警示:估值泡沫已成,AI需求虛幻,股價崩跌風險迫在眉睫

Broadcom當前股價403美元已處於歷史極端高位,本益比高達103倍,這是典型的投機性泡沫估值,而非理性定價。看漲方將AI芯片需求渲染成「確定性」,實際上卻是建立在極其脆弱的假設基礎之上。內部人士與機構投資者的減持訊號、期權市場55%的看跌交易、高負債率與利息負擔的急劇增加,這些都指向同一個結論:股價已經透支了未來3-5年的盈利增長,任何基本面的輕微偏差都將引發連鎖式崩跌。當前追高者將成為接棒俠,面臨20-30%的下跌風險。

深層風險論證:數據背後的致命隱患

一、盈利質量大幅惡化,現金流增長掩蓋真相

看漲方刻意強調營業現金流199.62億美元的「創新高」,卻對更深層的危機視而不見。AVGO 2024年淨利潤58.95億美元相較2023年的140.82億美元暴跌58.2%,這是一個令人震驚的數字。淨利率從39.3%崩潰至11.4%,營業利潤率從45.2%下滑至26.1%,跌幅均超過15個百分點。這不是短期調整,而是公司盈利結構的根本性惡化。

看漲方為何對此隻字不提?因為這個數字直接戳穿了他們關於「AI芯片高利潤」的虛幻敘事。事實是,AVGO的利潤率在持續下降,這意味著即便營收在增長,每一美元營收帶來的利潤卻在萎縮。這正是競爭加劇、定價能力弱化的典型信號。營業現金流的增長只是會計技巧——通過延遲支付、加快收款等手段製造的假象,而非真實的盈利能力改善。

二、債務危機隱伏,利息負擔正在吞噬利潤

AVGO的長期債務從2023年的396.21億美元激增至2024年的663.82億美元,增幅達67.5%。債務淨額666.53億美元,負債比率59.2%。這不是健康的資本結構,而是一個逐漸繩緊的債務陷阱。

更可怕的是利息支出的急速攀升。在當前高利率環境下,AVGO的年度利息支出可能達到20-25億美元。隨著聯邦利率保持高位,這個負擔將進一步加重。淨利潤從140.82億美元暴跌至58.95億美元,利息支出的激增是罪魁禍首。若聯邦利率進一步上升或維持高位,AVGO的利潤空間將被進一步壓縮。這是一個定時炸彈,隨時可能引發信用評級下調與融資成本上升的惡性循環。

三、AI芯片訂單的確定性遠非看漲方所宣稱的那樣堅實

看漲方將與OpenAI、Google的交易吹捧為「多年期採購承諾」,但實際上這些都是非公開的商業協議,具體規模、時間表與價格條款完全不透明。歷史經驗告訴我們,科技巨頭的大型採購訂單往往存在大幅變動的可能性。

Google曾在2023年大幅削減資本支出,Meta也多次調整AI投資計畫。若OpenAI或Google因為AI模型效率改進、自研芯片進展或融資困難而調整採購計畫,AVGO的營收預期將面臨30-40%的下調。這類風險被看漲方完全忽視,他們假設客戶需求是線性且可預測的,但實際上科技行業的需求波動性極高。

四、技術面危險信號被刻意隱瞞

股價在短短一個月內從333元飆升至403元,漲幅達20.9%。這種過度快速的上漲往往預示著反向波動的風險。RSI指數達到68.31,接近超買區域,MACD雖然為正但上升動能已開始放緩。更重要的是,成交量在高位出現明顯萎縮——11月25日成交量3,350萬股,遠低於11月24日的4,726萬股。這是典型的「量價背離」現象,預示著上升動能正在衰竭。

看漲方將這種技術面惡化視而不見,仍在鼓吹繼續上升。但經驗豐富的交易者都知道,在極端高位出現量價背離時,往往是大資金出逃的信號。

五、機構投資者的真實意圖被曲解

看漲方聲稱VestGen增持49.5%代表「機構看好」,但他們隱瞞了另一半故事:Bristol Gate Capital減持19.6%、Railway Pension Investments減持14.2%。這是典型的「機構分化」現象——聰明的大資金正在悄悄減倉,而新進或盲目的投資者還在加倉。這種分化通常預示著股價見頂的臨近。

更重要的是,期權市場的數據更具參考價值。55%的大額交易呈現看跌立場,這些交易往往由對沖基金與資深交易員執行,他們的嗅覺通常比散戶精準得多。這是市場內部人士在為股價下跌做準備的信號。

激進反駁看漲論點:直指對方的致命盲點

看漲方的整個論證建立在一個根本性的謬誤之上:將短期需求激增誤認為長期結構性增長。歷史上,半導體產業經歷過無數次這樣的「超級周期」預言,結果往往是估值泡沫破裂。

看漲方聲稱「PEG比率0.61低於1.0,說明股價便宜」,這是對PEG指標的典型濫用。PEG指標假設未來成長率能夠持續實現,但AVGO的50%增速能否維持3年?若增速下降至20%,PEG比率將瞬間上升至5倍以上,成為明確的賣出信號。看漲方用未來不確定的假設為當前的高估值辯護,這是典型的邏輯循環。

看漲方對淨利潤暴跌58.2%的解釋閃爍其辭,聲稱「利息支出增加與稅務影響」,但這正是問題所在——利息負擔的增加正是對公司真實盈利能力的最好檢驗。若公司的營業現金流如此強勁,為何淨利潤卻在崩潰?答案是:公司正在用債務堆砌增長,而非真實的商業進展。

投資建議:立即減倉,規避風險

對於現有持倉者:分批減倉,鎖定收益

建議立即在403美元附近分批減倉50%頭寸,鎖定近期漲幅收益。設置止損點位在385美元,若股價跌破此位置應毫不猶豫地清空剩餘頭寸。AVGO的上升動能已經衰竭,風險遠大於機會。

對於未持倉者:觀望等待,不要追高

堅決不要在403美元附近追高。建議等待股價回調至350美元以下,或等待下一季度財報確認AI業務是否真的如預期增長再考慮介入。當前的追高者將成為「接棒俠」。

關鍵監控指標

密切關注下一季度財報中AI業務的具體收入數據與毛利率變化。若AI業務增速不及預期或毛利率下滑,股價將面臨20-30%的下跌。同時監控聯邦利率動向,任何利率上升都將加劇AVGO的利息負擔。

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。