

Broadcom (AVGO.O/AVGO US)

AI ASIC 接單能見度提升，營收穩步增長

增加持股・維持

收盤價 June 5 (US\$)	259.93
3 個月目標價 (US\$)	263.70
12 個月目標價 (US\$)	275.00
前次目標價 (US\$)	275.00
維持 (%)	N/A
上漲空間 (%)	5.80

焦點內容

- 2Q25 財報與 3Q25 展望略優於市場預期
- AI ASIC 隨時序漸進能見度提升
- 網通產品隨 XPU 與產品迭代價量齊揚

交易資料表

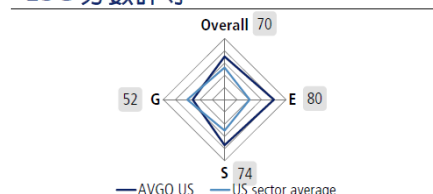
市值 (US\$bn):	1,222.2
流通在外股數 (百萬股):	4,702
機構持有比例 (%):	82.8
3M 平均成交量 (百萬股):	29.4
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	128.5-265.4
股價表現	3M 6M 12M
絕對表現 (%)	44.8 44.8 85.5
相對表現 (%)	41.3 47.3 74.5

市場綜合評等



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



重要訊息

1Q25 財報與 2Q25 展望皆超出市場預期，AI 營收增長可期。

評論及分析

2Q25 財報與 3Q25 展望略優於市場預期。2Q25 營收 US\$150.04 億元，季增 0.6%，年增 20.2%，略優於公司指引與市場預期的 149 億元。主要受惠於 AI 需求與 VMWare 持續成長，毛利率 79.4%，季增 30ppts，主要反映軟體業務毛利率提升至 93%及半導體業務產品比重調整。展望 3Q25，公司預估營收 US\$158 億，季增 5.3%，年增 20.8%，優於市場預估的 US\$157.2 億元，其中 AI 營收預估 US\$51 億元，季增 15.9%。

AI ASIC 隨時序漸進能見度提升。2Q25 由於產品迭代，季增 7.3%，但公司看好 2H25 AI ASIC 出貨並持續拉高營收占比，使得 3Q25 毛利率季減 130 ppts 至 78.2%。公司表示除了大型訓練模型的需求持續外，CSP 業者也需要推論模型來變現 AI 產品。根據我們的供應鏈調查，我們觀察到公司在台積電 2026 CoWoS 預訂量有較大幅度的上升 (2025-26 預訂量 85k/120k)，且隨著 ASIC 產品迭代，晶片價格增幅近乎翻倍，我們預估 ASIC 營收在 2025-26 年達 US\$132/210 億。

網通產品隨 XPU 與產品迭代價量齊揚。隨 AI 訓練與推論需求驅動 XPU 部屬規模擴大，拉升交換晶片與光模組出貨量，而高密度 scale-up 架構強化單機內部高速連結需求，推動先進 SerDes 與 DSP 模組升級，隨著 800G/1.6T 逐步滲透，公司憑藉在先進製程、協定整合與封裝技術的領先地位，預期將受益於 AI 集群垂直/水平擴展而實現 AI 網通產品價量齊揚的機會，我們預估 AI 網通產品 2025-26 年營收貢獻 US\$73/95 億 (+30% yoy)。

投資建議

根據 3Q25 指引與 ASIC 能見度提高，我們略微調整 2025-26 年每股盈餘預估至 US\$6.63 與 US\$7.82 元。維持「增加持股」評等與目標價 US\$275 元。

投資風險

ASIC 開發時程不如預期、網通產品迭代速度不如預期。

主要財務數據及估值

	Oct '21A	Oct '22A	Oct '23A	Oct '24A	Oct '25E	Oct '26E
營業收入 (US\$百萬)	27,450	33,203	35,819	51,574	63,966	76,321
營業毛利 (US\$百萬)	20,443	25,107	26,757	39,459	50,238	58,341
營業利益 (US\$百萬)	15,912	20,294	22,125	30,736	40,962	47,835
稅後淨利 (US\$百萬)	12,578	16,526	18,378	23,733	32,760	38,879
每股盈餘 (US\$)	2.80	3.76	4.22	4.87	6.63	7.82
每股現金股利 (US\$)	1.45	1.64	1.79	2.07	2.36	2.64
營收成長率 (%)	14.9	21.0	7.9	44.0	24.0	19.3
每股盈餘增長率 (%)	26.4	34.3	12.3	15.3	36.2	18.0
毛利率 (%)	74.5	75.6	74.7	76.5	78.5	76.4
營業利益率 (%)	58.0	61.1	61.8	59.6	64.0	62.7
EBITDA Margin (%)	53.0	57.9	56.0	45.5	54.4	54.8
淨負債比 (%)	145.1	158.2	135.6	125.6	54.7	50.5
股東權益報酬率 (%)	26.96	50.62	58.70	9.11	21.40	27.13

資料來源：公司資料；凱基

圖 1：1Q25 財報與 2Q25 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	2Q25							3Q25F						
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	15,004	15,389	(2.5)	0.6	20.2	14,924	0.5	15,835	16,499	(4.0)	5.5	21.1	15,717	0.7
毛利	11,911	12,136	(1.9)	1.0	25.1	11,772	1.2	12,427	13,025	(4.6)	4.3	22.9	12,273	1.3
營業利益	9,793	9,825	(0.3)	(0.4)	37.0	9,682	1.1	10,023	10,520	(4.7)	2.3	26.1	10,196	(1.7)
稅後淨利	7,787	7,815	(0.4)	(0.5)	44.4	7,744	0.6	8,010	8,438	(5.1)	2.9	30.9	8,139	(1.6)
每股盈餘 (美元)	1.58	1.60	(1.2)	(1.3)	43.9	1.56	1.1	1.61	1.72	(6.5)	2.2	29.5	1.66	(2.9)
毛利率 (%)	79.4	78.9	0.5 ppts	0.3 ppts	3.2 ppts	78.9	0.5 ppts	78.5	78.9	(0.5)ppts	(0.9)ppts	1.1 ppts	78.1	0.4 ppts
營利率 (%)	65.3	63.8	1.4 ppts	(0.6)ppts	8.0 ppts	64.9	0.4 ppts	63.3	63.8	(0.5)ppts	(2.0)ppts	2.5 ppts	64.9	(1.6)ppts
淨利率 (%)	51.9	50.8	1.1 ppts	(0.5)ppts	8.7 ppts	51.9	0.0 ppts	50.6	51.1	(0.6)ppts	(1.3)ppts	3.8 ppts	51.8	(1.2)ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

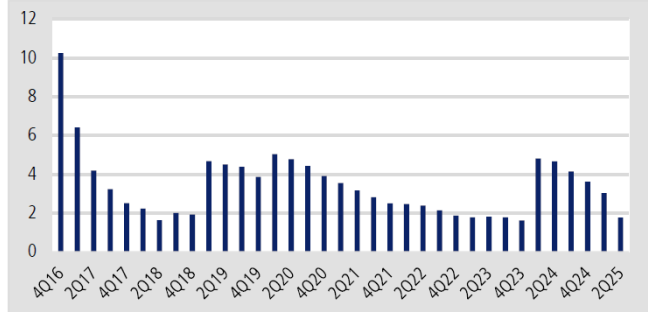
圖 2：2025 財報與 2026 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	2025F						2026F					
	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	63,966	64,372	(0.6)	24.0	62,455	2.4	76,321	76,131	0.2	19.3	72,481	5.3
毛利	50,238	50,859	(1.2)	27.3	48,920	2.7	58,341	58,466	(0.2)	16.1	56,079	4.0
營業利益	40,962	41,388	(1.0)	33.3	40,689	0.7	47,835	47,019	1.7	16.8	47,827	0.0
稅後淨利	32,760	33,127	(1.1)	38.0	32,593	0.5	38,879	38,177	1.8	18.7	38,556	0.8
每股盈餘 (美元)	6.63	6.77	(2.1)	36.3	6.62	0.1	7.82	7.80	0.3	18.0	7.89	(0.9)
毛利率 (%)	78.5	79.0	(0.5)ppts	2.0 ppts	78.3	0.2 ppts	76.4	76.8	(0.4)ppts	(2.1)ppts	77.4	(0.9)ppts
營利率 (%)	64.0	64.3	(0.3)ppts	4.4 ppts	65.2	(1.1)ppts	62.7	61.8	1.0 ppts	(1.4)ppts	66.0	(3.3)ppts
淨利率 (%)	51.2	51.5	(0.3)ppts	5.2 ppts	52.2	(1.0)ppts	50.9	50.1	0.8 ppts	(0.3)ppts	53.2	(2.3)ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 3：Net Debt/EBITDA

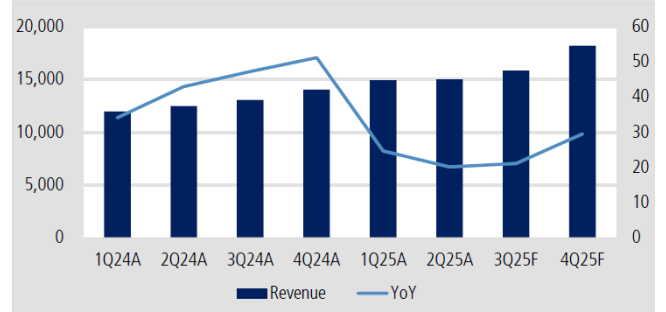
Net Debt/EBITDA，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：季營收(按應用)

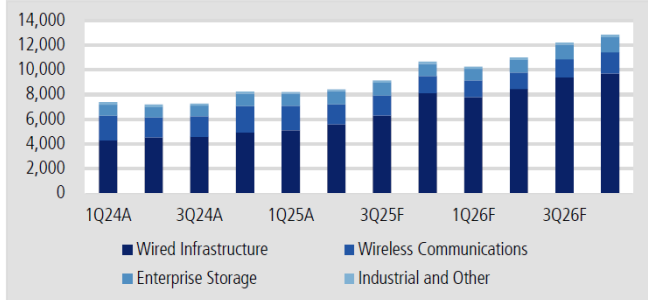
季營業收入，百萬美元(左軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：半導體業務細分營收

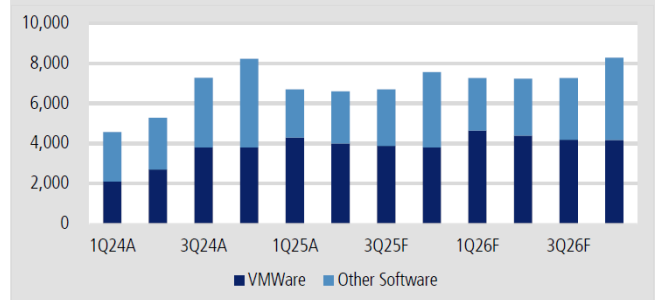
季營業收入，百萬美元(左軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：軟體業務細分營收

季營業收入，百萬美元(左軸)



資料來源：公司資料；凱基

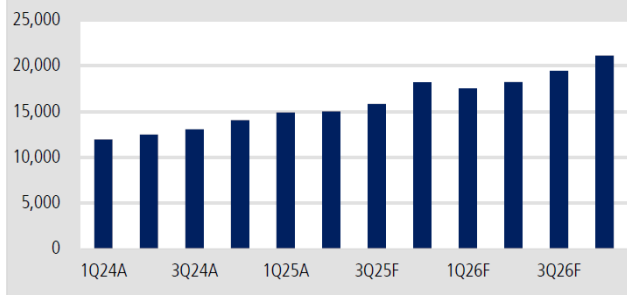
圖 7: 公司概況

Broadcom 為世界最大的 WLAN 晶片廠商，產品包含伺服器、路由器、機上盒等網通晶片、濾波器，並持續透過一系列的策略性併購，如:Brocade、CA Technologies、Symantec、VMWare 等跨足軟體業務。

資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 季營收

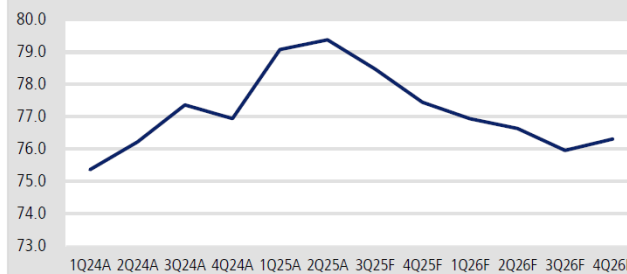
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 毛利率

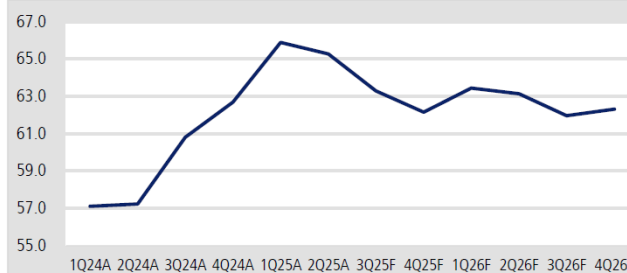
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 營業利潤率

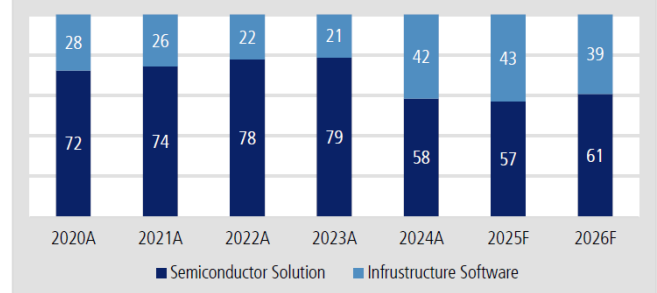
營業利潤率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 各類產品營收佔比

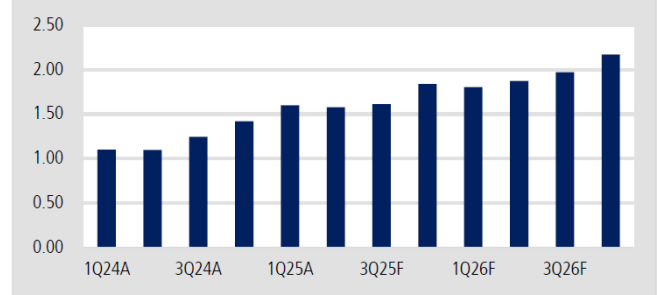
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 每股盈餘

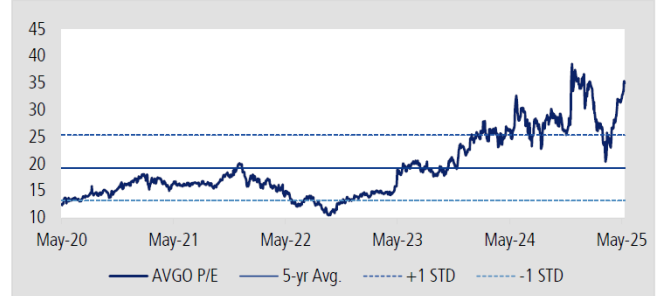
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估本益比

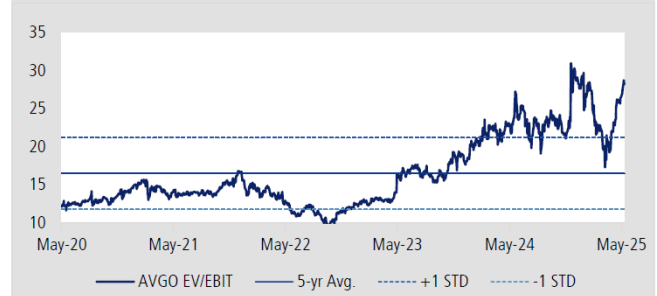
本益比，倍



資料來源：彭博；凱基

圖 14: 未來 12 個月預估 EV/EBIT

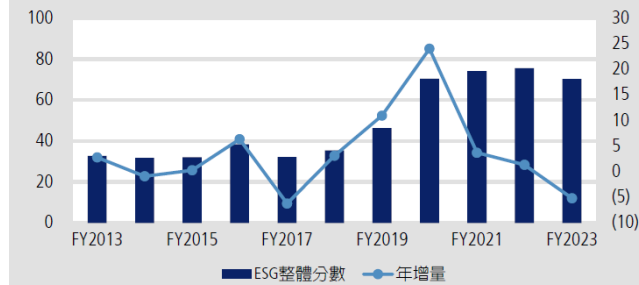
EV/EBIT，倍



資料來源：公司資料；凱基

圖 15：ESG 整體分數

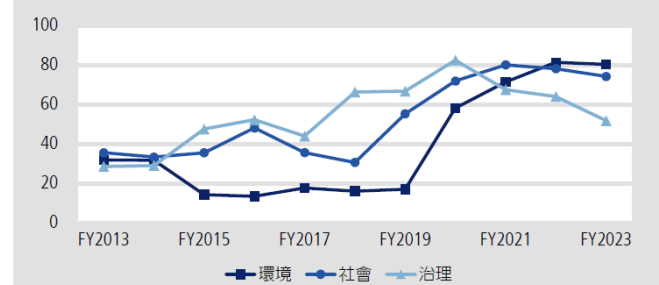
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：ESG 各項分數

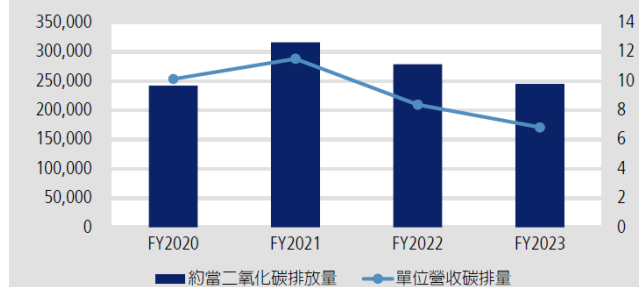
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：碳排放量

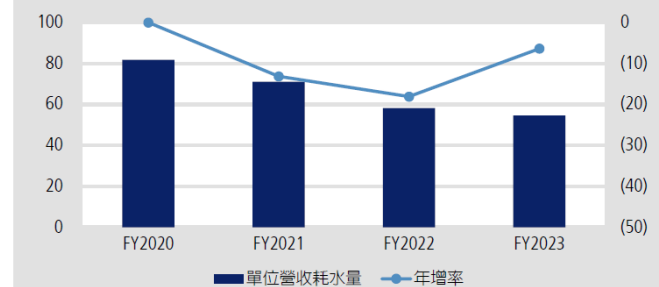
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：耗水量

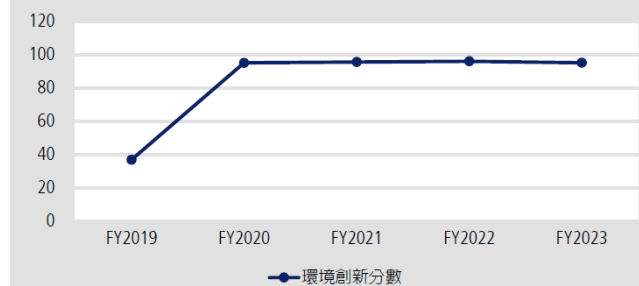
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：環境創新

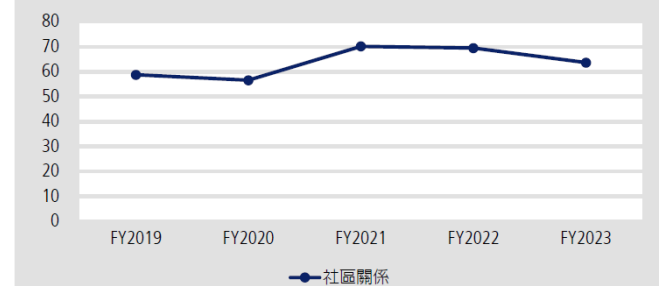
環境創新分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：社區關係

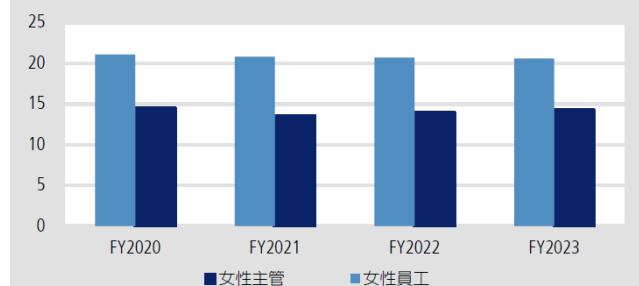
社區關係分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：性別多樣性

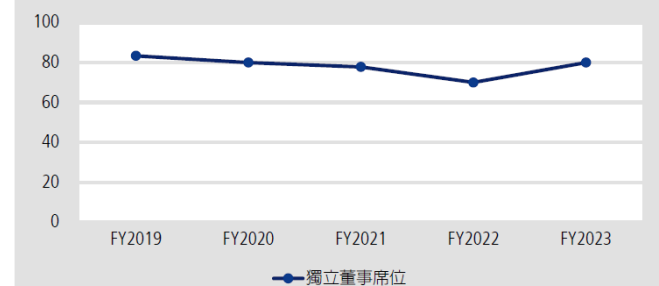
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：獨立董事

獨立董事佔比，百分比

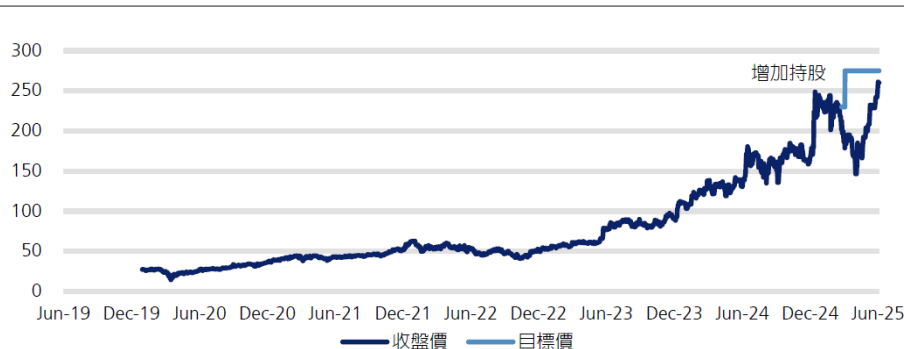


資料來源：Refinitiv、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

Broadcom – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2025-02-26	增加持股	230	202
2025-03-07	增加持股	275	179

資料來源：彭博；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。