

Broadcom (AVGO.O/AVGO US)

ASIC 與網通升級的最大受惠者

增加持股・首次評等

收盤價 February 26 (US\$)	212.94
3 個月目標價 (US\$)	217.21
12 個月目標價 (US\$)	230.00
前次目標價 (US\$)	N/A
維持 (%)	N/A
上漲空間 (%)	8.0

焦點內容

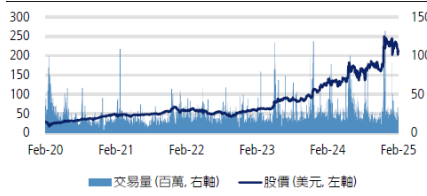
1. 背靠多家 ASIC 訂單，成長可期。
2. 網通技術保持領先地位並預期隨 ASIC 持續增長。
3. Apple 自研 RF 晶片對公司影響有限。

交易資料表

市值 (US\$bn):	998.1
流通在外股數 (百萬股):	4,687
機構持有比例 (%):	81.1
3M 平均成交量 (百萬股):	33.2
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	119.8-251.9

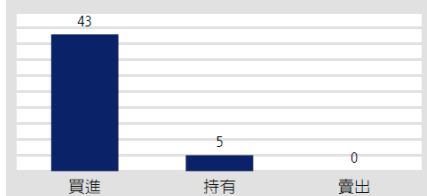
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	33.4	31.9	64.3
相對表現 (%)	34.1	26.1	47.0

股價圖



市場綜合評等

機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	190.0	252.0	300.0
潛在報酬 (%)	(10.8)	18.3	40.9

資料來源: Bloomberg

重要訊息

首評博通，公司專門提供有線基礎設施與無線通訊的半導體解決方案，並提供多家 CSP 業者 ASIC 設計服務。公司過往透過收購壯大自己的產品與服務，並在 2018 年起陸續併購 CA、Symantec、VMWare 等跨足軟體服務。

評論及分析

背靠多家 ASIC 訂單，成長可期。 公司曾表示前三大客戶的服務可觸及市場(Service Addressable Market, SAM)將從 2024 年的 US\$15-20B 成長至 2027 年的 US\$60-90B(隱含 40-80% CAGR)，儘管受美國禁令影響，無法出貨第三大客戶 Bytedance，我們仍預估 AI 營收將在 2025-26 年貢獻 US\$175 億/US\$250 億，約佔整體營收 30%/37%。博通除了原有的 Google 與 Meta 持續開案合作的 ASIC 專案外，也正在與 Apple、OpenAI、ARM 等客戶開發 AI ASIC 晶片，提供長期增長動能。

網通技術保持領先地位並預期隨 ASIC 持續增長。 AI 資料中心對高頻寬低延遲乙太網需求持續提高，而公司在交換器晶片技術路徑上，較其他競爭對手領先，並維持著高市佔率，我們預估隨 ASIC 客戶的量級成長，網通晶片的搭載率(attach rate)也將隨之上升，逐步提升公司獲利能力。

Apple 自研 RF 晶片對公司影響有限。 儘管市場擔憂 Apple(美)自研 RF 晶片將在 2H25 新機款上全面取代博通 Wifi 及藍芽晶片，但我們認為應會採取與近期 iPhone 16E 搭載的 C1 Modem 一樣逐步替代的策略，博通也會持續提供如 FBAR 濾波器等 RF 晶片。此外，我們也觀察到隨著 ASIC 與網通業務的快速成長，Apple 在博通的營收占比已自 2023 年的 20% 逐步下滑到 2024 年的 14%，高速增長的 AI 營收將彌補掉無線通訊業務的下滑。

投資建議

我們首評博通，並給予「增加持股」評等和目標價 US\$230 元，主要考量公司為 ASIC 市場以及網通晶片升級的主要受惠者，以 2026 年 EPS \$6.58 元，以及過去五年 10-35 倍本益比高標 35 倍得出。

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、併購綜效不顯著。

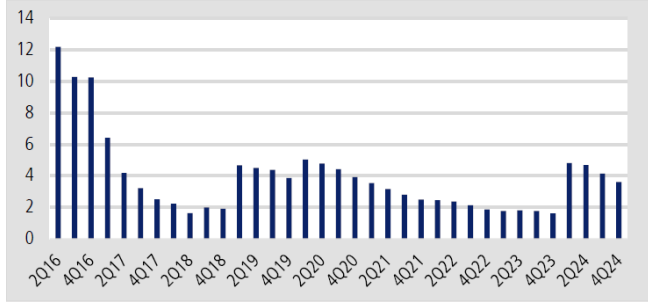
主要財務數據及估值

	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	58,911	68,011
營業毛利 (US\$百萬)	20,443	25,107	26,757	39,459	45,079	51,735
營業利益 (US\$百萬)	15,912	20,294	22,125	30,736	36,095	41,269
稅後淨利 (US\$百萬)	12,578	16,526	18,378	23,733	28,272	32,435
每股盈餘 (US\$)	2.80	3.76	4.22	4.87	5.74	6.58
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	14.2	15.4
每股盈餘增長率 (%)	26.4	34.3	12.3	15.3	17.9	14.7
毛利率 (%)	74.5	75.6	74.7	76.5	76.5	76.1
營業利率 (%)	58.0	61.1	61.8	59.6	61.3	60.7
EBITDA Margin (%)	53.0	57.9	56.0	45.5	51.0	51.7
淨負債比 (%)	145.1	158.2	135.6	125.6	133.2	130.7
股東權益報酬率 (%)	26.96	50.62	58.70	9.11	22.70	32.41

資料來源: 公司資料; 凱基

圖 1: Net Debt/EBITDA

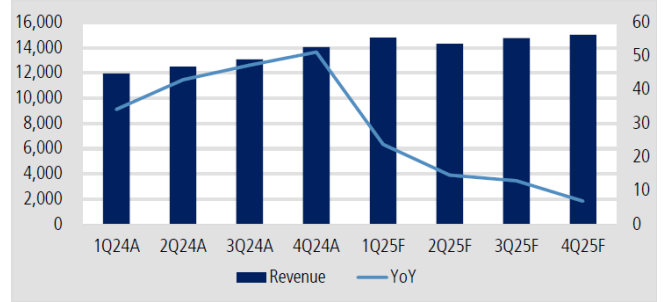
Net Debt/EBITDA, 百分比



資料來源：凱基

圖 2: 營收與年增率

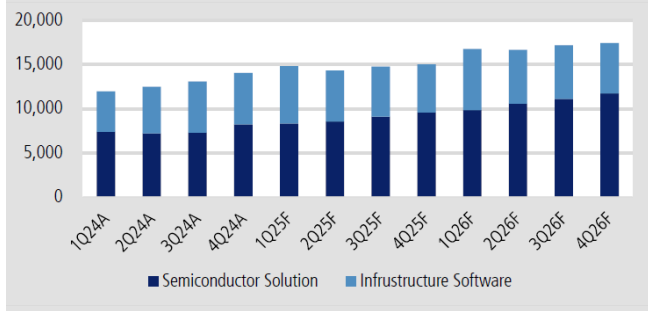
營收, 百萬美元(左軸); 年增率, 百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 季營收(按應用)

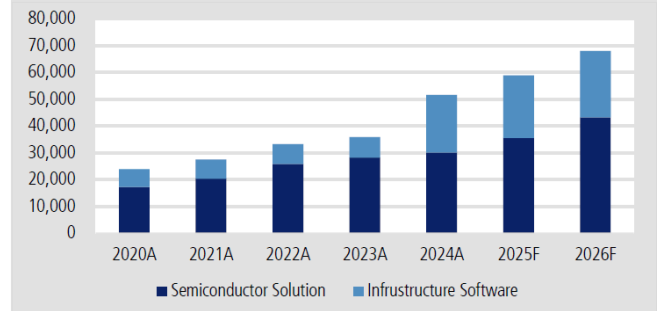
季營業收入, 百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 年營收(按應用)

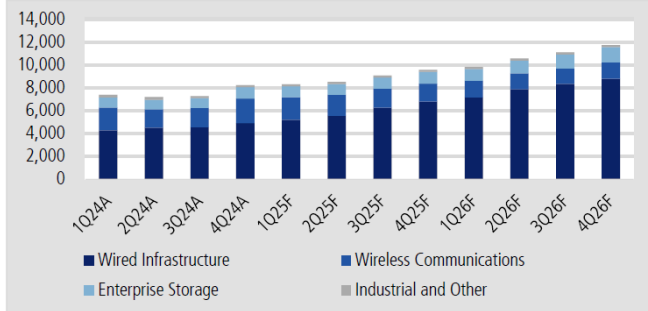
季營業收入, 百萬美元(左軸); 年增率, 百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 半導體業務細分營收

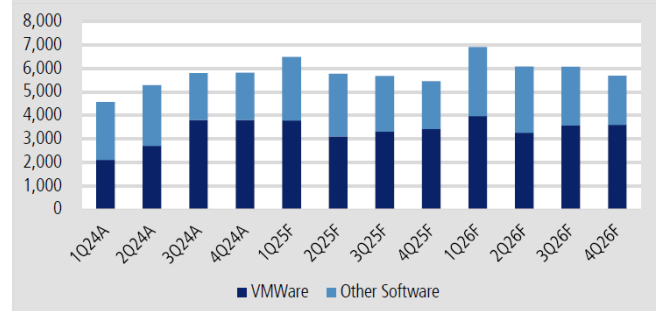
季營業收入, 百萬美元(左軸)



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

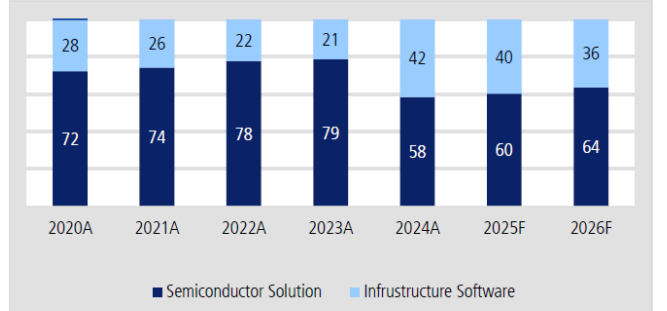
圖 7: 公司概況

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

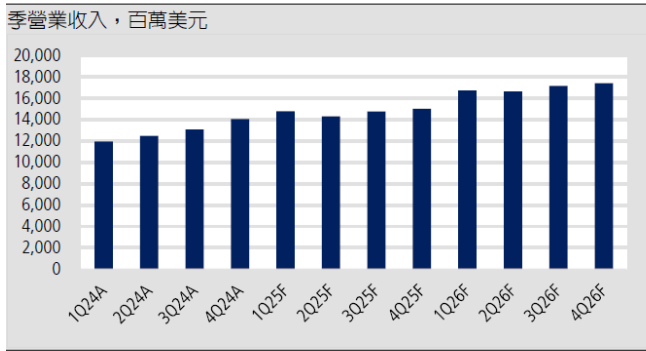
圖 8: 各類產品營收佔比

營收佔比, 百分比



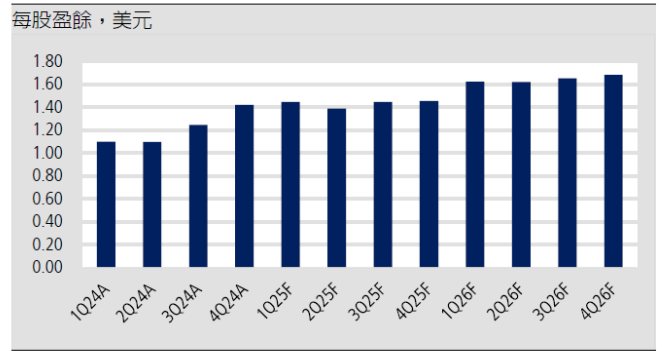
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 季營收



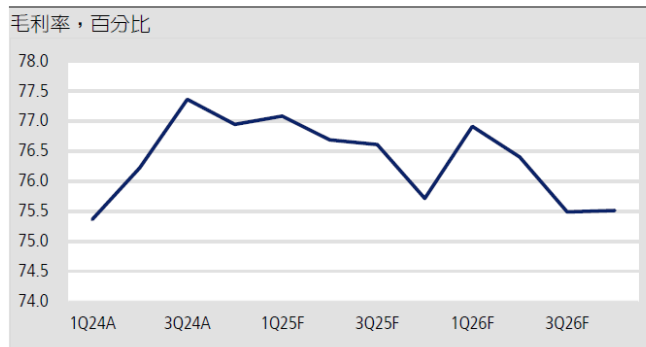
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 每股盈餘



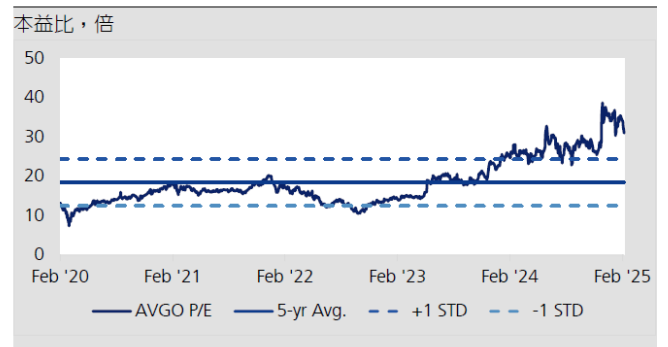
資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 毛利率



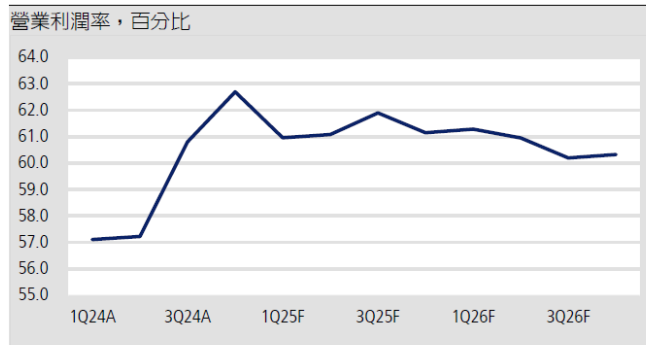
資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 本益比



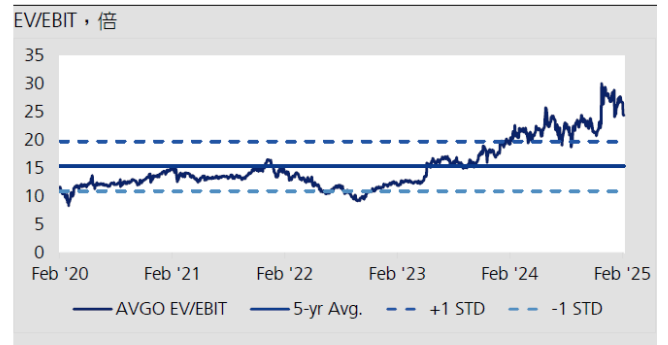
資料來源：彭博；凱基

圖 13: 營業利潤率



資料來源：公司資料；凱基

圖 14: EV/EBIT



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、高級職員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。