

# 保守分析師

AVGO | 2025-11-25

安全分析師：博通（AVGO）風險警示：估值透支與客戶集中的隱形炸彈

## 核心警示

現價377.96美元已充分反映樂觀預期，下行風險被嚴重低估。28倍P/S估值處於科技股歷史高位，而客戶集中度超50%、負債比59.2%的結構性脆弱性，一旦AI投資周期拐點出現，股價跌幅將遠超50%。減持30%部位非悲觀，而是審慎的風險隔離策略。

## 風險盤點

一、估值泡沫風險：28倍P/S較歷史均值高出120%，假設未來三年營收增速降至行業均值15%（高於大盤但低於當前預期），對應合理估值應為15-18倍P/S，下修空間達36-46%。現價包含過度的AI溢價。

二、客戶集中度危機：Google等前五大客戶貢獻超50%營收。若任一大客戶削減資本支出（歷史先例：2023年Meta與Amazon均大幅縮減支出），博通營收將遭直接衝擊，風險敞口遠超投資人認知。

三、利率政策逆風：聯準會降息僅為暫時預期。若通膨回升導致政策反轉，科技股估值溢價將首當其衝。高槓桿結構（59.2%負債比）將加劇利率上升的盈利壓力。

四、競爭加劇隱憂：Credo、Marvell等競爭對手持續蠶食市場份額，先進製程成本上升將壓低業界毛利率。

## 回應質疑

激進派聲稱450美元長期目標基於"25-30% CAGR"，但忽視三大盲點：其一，此增速假設AI投資永不衰退，違背周期律；其二，客戶集中風險在成熟期將加速釋放；其三，競爭對手的技術追趕將侵蝕溢價空間。紙上富貴不等於實際報酬。

## 操作建議

立即執行減持30%（分三周、每周10%）於380-385美元區間，設第一道停損360美元、第二道停損350美元。保留70%部位享受成長的同時，鎖定部分浮盈以對沖客戶集中與估值風險。風險管理優於被動持有。