

2025 年 06 月 16 日

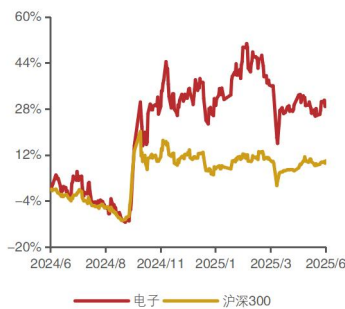
投资评级：看好（维持）

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com
白宇
SAC: S1350525030002
baiyu@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



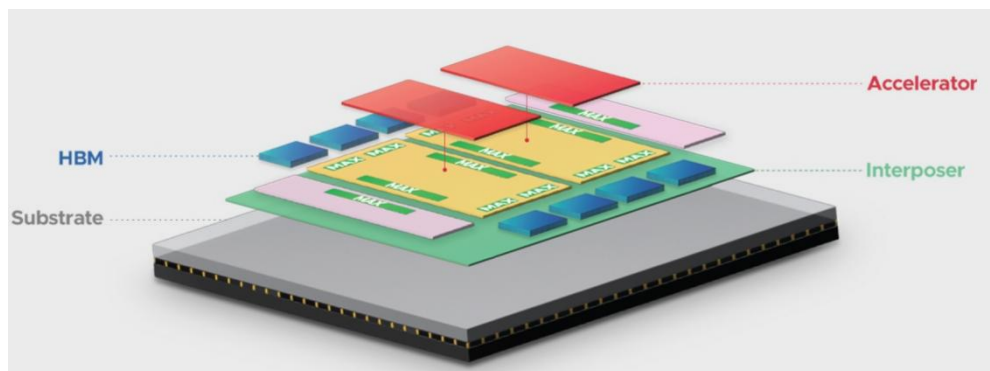
AI 推理需求加强利好 ASIC 赛道

——AI 网络重要性进一步增强

投资要点：

- **博通 FY25Q2 业绩表现强劲, AI 半导体业绩指引乐观。**博通 FY25Q2 业绩表现强劲, 营收达 150.05 亿美元, 同比增长 20%, 创历史新高。这一增长主要由 AI 半导体业务带动, 该业务收入超 44 亿美元, 同比增长 46%, 其中 AI 网络业务的蓬勃发展是主要推动力。公司预计第三季度 AI 半导体业务将有望实现 51 亿美元的营收, 保持连续第十季度的增长, 主要由于大规模云厂商合作伙伴的持续投资。
- **博通在 FY25Q2 发布 Tomahawk6 交换机芯片, 其 102.4Tbps 的交换容量是现有产品的两倍。**美东时间 6 月 3 日, 博通发布其最新的交换芯片 TH6, 在单个芯片上提供世界上第一个 102.4 太比特/秒的交换容量, 是目前市场上现有以太网交换机带宽的两倍。凭借前所未有的规模、能效和人工智能优化功能, Tomahawk6 支持 Scale-Up 和 Scale-Out 双架构, 满足超大规模 AI 集群的部署需求, 通过支持 100G/200G SerDes 和共封装光学器件(CPO)提供更强的灵活性, 首批客户包括顶级云服务商和网络设备公司, 用于组建全球最复杂规模的 XPU 集群 (如超过 100 万张 XPU 的部署案例)。
- 我们认为, 博通业绩报中本季 AI 半导体业务增长, AI 网络是主要增长驱动力, 而非定制芯片。随着对大规模集群 XPU 数量需求的增长, XPU 之间的互联延迟或成为综合性能提升的瓶颈, 未来随着单卡算力的提升以及高性能集群的规模扩张, 数据中心建设中在网络设施的投资预计将进一步提升。
- **投资要点标题。**ASIC 逻辑以及高速交换机需求进一步加强, 建议关注相关算力板块 PCB: 1) Asic 链: 生益电子、生益科技、深南电路、南亚新材; 2) 通用服务器、AI 服务器及高速交换机链: 胜宏科技、沪电股份、景旺电子、方正科技、广合科技、兴森科技。
- **风险提示。**海外 AI 建设不及预期; 美国出口管制风险; AI 应用发展不及预期。

图表 1：博通 ASIC 架构



资料来源：博通官网，华源证券研究所

图表 2：博通 Tomahawk6 芯片



资料来源：博通官网，华源证券研究所

图表 3：博通 CPO 方案



资料来源：博通官网，华源证券研究所

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。