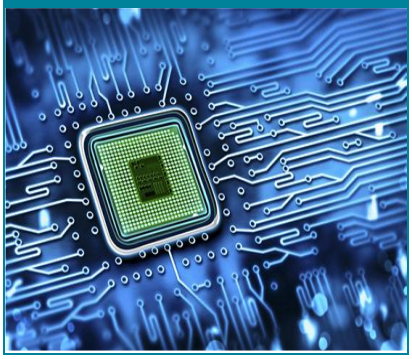
Fubon Research
2026 年 10 月 19 日

優於大盤



資料來源：google

北京/上海路演重點摘要

AVGO 成為討論焦點

1. 在 AI 成長是否可持續性的擔憂中，ASIC 為優於大盤的產業
2. 直至 2029 年產品路線圖分配明確
3. AVGO 成為討論焦點

在 AI 成長是否可持續性的擔憂中，ASIC 為優於大盤的產業

上週我們參加了於北京和上海的行銷路演。相較於台灣市場，當地投資人較關注美國/中國市場，因此他們更在意總體經濟環境、CSP 資本支出成長以及資料中心建設進度，而非自下而上的研究。對於北京/上海的投資人，我們仍建議他們優於大盤配置 ASIC 產業。如果他們擔心 CSP 資本支出是否接近高峰，下一步投資重點應逐漸轉向能協助 CSP 降低總擁有成本(TCO)的技術。在這個架構下，ASIC 的定位應優於 GPU；互聯技術優於記憶體，而 CPU 優於高成本的 XPU。

直至 2029 年產品路線圖分配明確

雖然我們預期所有主要雲端服務供應商（CSP）的 ASIC 加速器明年都將實現強勁成長，但各產品線的成長幅度應會有明顯差異。此外，根據我們的產業調查，由於晶圓、先進封裝、基板及記憶體等供應受限，CSP 必須提前數年確保產能並決定專案分配。預計至 2029 年量產的主要 ASIC 專案分配已大致確定。換言之，哪些專案有望量產、哪些專案可能無法推進，以及不同設計服務廠商間的機會分配，現在已有相對高的可見度。因此，我們認為關於 ASIC 的投資討論正從單純參與產業成長，轉向辨識結構性贏家。**隨著主要專案分配日益確定，未來幾年相對的贏家與輸家也變得更加明朗。**

AVGO 成為討論焦點

長期來看，我們認為創意將是未來幾年我們最看好的標的，因其在 AI XPU/CPU/車用應用領域市佔率提升最多。短期而言，我們認為 AVGO 是 ASIC 領域中最具吸引力且被低估的選擇。不僅財務展望被低估，現階段投資人情緒也偏向負面。在財務方面，投資人明顯低估了 AVGO 於 2028 年的 TPU 出貨量，且對其成長潛力有很大誤解。AVGO 於 TPU 出貨的出海口，不僅為 Google Cloud，也為 Anthropic 的 TPU 機櫃供貨。只要 Anthropic 的需求維持，AVGO 的展望就不會太差。在情緒面，投資人擔心 AVGO 對 Google TPU 的高度曝險。然而，2027-2029 年出現其他客戶需求非常強勁。根據我們的調查，OpenAI 近期已將 2027 年需求從原先假設的 100 萬顆提升至 300 萬顆。另一方面，我們認為 Anthropic 已與 AVGO 啟動首個 ASIC 專案，預計 2027 年中設計定案，2028 年下半年量產。因此，**隨著其他非 TPU 的高品質客戶納入未來展望，對 TPU 的依賴已大幅降低，我們認為投資人應從財務與基本面雙重角度重新看待 AVGO。**

董姵君
(886-2) 6600-5965
rita.tung@fubon.com

Disclaimer

Analyst Certification

The research analyst responsible for this report hereby certifies (or, where multiple research analysts are primarily responsible for this report) that:

(1) the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about the subject securities and issuers.

(2) the analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

Disclaimer

This document is for informational purposes only and does not constitute a solicitation for the purchase or sale of any securities. The information contained herein was obtained from sources, which we believe to be reliable, but whose accuracy and completeness we do not guarantee. The opinions and recommendations herein do not take into account the investment objectives, financial situation and particular needs of the reader. Opinions expressed are subject to change without notice. Investors should assume that Fubon Securities or its subsidiaries or its affiliates is seeking or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this report. Copyright 2025 Fubon Investment Service – All rights reserved. Any duplication or redistribution of this report is prohibited. Additional information is available upon request.

Fubon's Rating System

Rating	Definition
Buy	Expected absolute return to be over 15% within the next 6 months
Neutral	Expected absolute return to be level within the next 6 months
Sell	Expected absolute return to be over negative 15% within the next 6 months
Not Rated (NR)	Pursuant to Fubon acting in deals involving the company or there is not a sufficient fundamental basis for determining an investment rating
Under Review	Fubon is in the process of determining an investment rating and will assign a rating within the 3- to 6-month horizon

Sector Rating	Definition
Overweight	Sector expected to outperform the broader market indexes within the next 6-12 months
Market Weight	Sector expected to perform in line with the broader market averages within the next 6-12 months
Underweight	Sector expected to underperform the broader market indexes within the next 6-12 months.

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

本研究報告原文為英文，如對中譯版之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差