

電子硬體產業

AI 仍為 2026 年主軸，美股硬體個股首選 Dell 與 Verti

焦點內容

1. 多家美股釋出優於預期之年度展望，動能來自 AI 伺服器。
2. 預期記憶體漲價使 2026 年 PC 銷量衰退，但品牌廠獲利率仍可望持穩。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源: Bloomberg

重要訊息

受惠 AI 伺服器需求升溫，多家美股於此次財報季釋出優於預期之年度展望；電腦品牌廠則普遍預期 2026 年銷量將衰退，但獲利率仍可望持穩。

評論及分析

多家美股釋出優於預期之年度展望，動能來自 AI 伺服器。 多家美國電子硬體廠商在此次財報季釋出年度展望均優於市場共識，其中尤以 Dell(美)、Vertiv(美)、Super Micro(美)表現較佳，主要動能來自 CSP 廠在過去一季持續上修資本支出，且目前有更多企業用戶均開始採購 AI 伺服器。Dell 給予 FY2027(2026/2-2027/1) AI 伺服器營收翻倍成長至 500 億美元之展望，使整體 EPS 預期年增 25%至 12.9 美元、優於市場共識 10%；Vertiv 亦受惠資料中心客戶需求升溫，當前訂單已達 150 億美元並預期多數將於 FY2026 (2026/1-2026/12)貢獻營收，故給予 EPS 年增 43%至 6.02 美元之展望、優於市場共識 14%；Super Micro 則受惠其在 GB300 恢復供貨份額，以及 xAI(美)與 CoreWeave(美)等客戶下單狀況優於預期，公司上修 FY2026 (2025/7-2026/6)全年營收展望約 11%至 400 億美元、優於市場共識 9%。

預期記憶體漲價使 2026 年 PC 銷量衰退，但品牌廠獲利率仍可望持穩。 針對記憶體漲價的部分，電腦品牌廠普遍對市場銷量持較保守之展望，但預期對自身獲利性衝擊相對有限。Dell 與 HPQ(美)皆預期整體 PC 市場銷量將年減雙位數，Dell 提及自身已透過調漲 PC 價格將多數成本轉嫁，PC 營利率預期維持 4-5%；HPQ 則預期 FY2026(2025/11-2026/10) PC 營收在產品漲價下將維持年增，但記憶體漲價預期影響 FY2026 獲利約 10%；Lenovo(港)則預期在 AI PC 滲透率提升下，其 PC 業務營收可望於未來兩季維持年增雙位數、營利率則預期與前一季持平。

凱基此次財報季調升 Apple 評等以及 Dell、Vertiv 目標價。 Apple 主要係考量公司與記憶體供應商之合作關係較為穩固，受漲價之衝擊較同業更低，有助於公司提升市占率；且隨新一代 Siri 與下一代 Apple Foundation 模型推出，預期其 Service 營收將年增雙位數，並可望使公司毛利率維持年增。Dell 與 Vertiv 則基於公司對 AI 伺服器與營收之展望優於凱基原預估，故上調 EPS 預估與目標價，此兩檔個股仍為凱基 2026 年美股硬體產業之首選。

投資建議

目前凱基對 Apple、Dell 與 Vertiv 評等皆為「增加持股」，預估 Apple FY2026/FY2027 EPS 為 8.93/10.19 美元，目標價 306 美元 (30x FY2027F EPS)；預估 Dell FY2027 EPS 年增 39%至 14.32 美元，目標價 200 美元 (14x FY2027F EPS)；預估 Vertiv FY2026/2027 EPS 為 6.31/8.72 美元，目標價 305 美元 (35x FY2027F EPS)。

投資風險

企業縮減資本支出影響 AI 伺服器訂單量；市場需求不如預期。

圖 1：AI 伺服器與資料中心需求強勁帶動相關公司展望優於預期

| 公司 | 財年 | AI / 資料中心營收展望 (US\$bn) | YoY (%) | 全年營收展望 (US\$bn) | 市場共識差異 (%) | 全年Non-GAAP EPS展望 (US\$) | 市場共識差異 (%) |
|--------|----------------|------------------------|---------|-----------------|------------|-------------------------|------------|
| Dell | FY2027 (止於1月) | 50.0 | 103 | 140.0 | 12 | 12.90 | 10 |
| TE | FY2026 (止於9月) | 1.7 | 183 | N.A | N.A | N.A | N.A |
| Credo | FY2026 (止於4月) | 1.3 | 204 | 1.3 | 4 | N.A | N.A |
| Vertiv | FY2026 (止於12月) | 13.5 | 32 | 13.5 | 8 | 6.02 | 14 |
| Flex | FY2026 (止於3月) | 7 | 35 | 27.4 | 0 | 3.24 | 3 |
| SMCI | FY2026 (止於6月) | 40.0 | 82 | 40.0 | 9 | N.A | N.A |

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 2：美股電子硬體廠 FY2025-27 AI 營收成長強勁

| 公司 | 財年止於 | FY2025 | | | FY2026 | | | FY2027 | | |
|----------|------|---------------|---------|----------|---------------|---------|----------|---------------|---------|----------|
| | | A 營收 (US\$bn) | YoY (%) | 營收比重 (%) | A 營收 (US\$bn) | YoY (%) | 營收比重 (%) | A 營收 (US\$bn) | YoY (%) | 營收比重 (%) |
| Dell | 1月 | 9.7 | 513 | 10.2 | 24.7 | 154 | 21.7 | 58.0 | 134.8 | 38.0 |
| Flex* | 3月 | 4.8 | 50 | 18.6 | 6.5 | 35 | 23.9 | 9.0 | 38.5 | 29.8 |
| Lenovo* | 3月 | 14.5 | 63 | 19.8 | 17.0 | 17 | 20.2 | 20.1 | 17.9 | 21.7 |
| SMCI | 6月 | 15.0 | 62 | 71.2 | 38.6 | 157 | 85.4 | 49.4 | 28.1 | 87.2 |
| Jabil | 8月 | 9.0 | 80 | 30.2 | 12.1 | 34 | 35.8 | N.A. | N.A. | N.A. |
| TE | 9月 | 0.8 | 167 | 4.7 | 1.6 | 100 | 8.0 | N.A. | N.A. | N.A. |
| HPE | 10月 | 4.5 | 15 | 13.4 | 5.5 | 22 | 13.2 | N.A. | N.A. | N.A. |
| Amphenol | 12月 | 4.2 | 180 | 18.2 | 6.3 | 50 | 19.9 | N.A. | N.A. | N.A. |

資料來源：公司資料；凱基預估

註*Flex 為資料中心之營收；Lenovo 為 ISG 部門營收

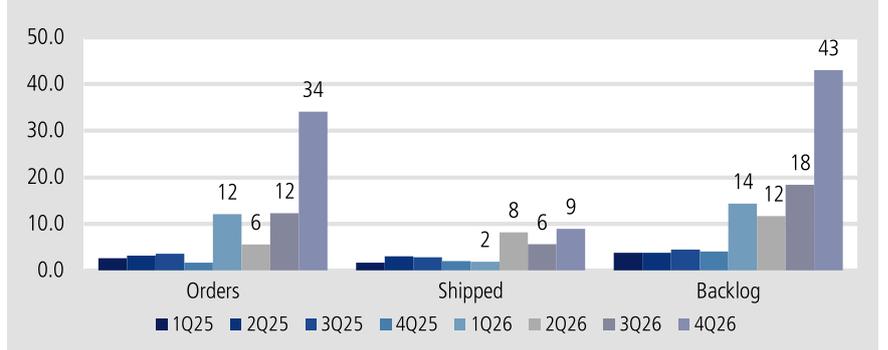
圖 3：電腦品牌廠普遍對市場銷量持較保守之展望

| 公司 | 2026 PC 整體市場展望 | 2026年PC事業營收展望 | 2026年PC業務獲利率展望 |
|------|--|--|---|
| DELL | • 公司預期整體PC市場出貨量將年減11-12% | • 展望CSG營收將年增1%，公司將擴展市佔率與價格調整 | • CSG營利率則預期為4-5% (2025年為5.6%)，公司已規劃將多數成本轉嫁 |
| HP | • 公司預期整體PC市場出貨量將年減雙位數 | • 管理層展望自身PC營收仍將年增，動能來自高階AI PC市占率提升與定價調整 | • 公司預期自FY2026起個人系統利潤率將低於5-7%之長期目標區間，且記憶體漲價將對FY2H26獲利造成更大的衝擊 |
| 聯想 | • 公司展望整體PC市場銷量將年減中個位數 | • 管理層正向看待FY26Q4-FY1Q27 PC業務營收將維持雙位數增長，優於產業平均，主要動能來自AI PC出貨 | • 預期未來兩個季度內PC業務獲利率將不受影響，因漲價與簽訂長約確保記憶體供應 |
| 華碩 | • 管理層展望全球電競PC出貨量年持平-微減、商務PC年減10%、消費PC年減10-15%。 | • 若2026年全球PC出貨量年減10%，公司目標其PC出貨量年持平-略減，優於整體產業 | |

資料來源：公司資料；凱基

圖 4：Dell FY4Q26 積壓訂單金額大幅攀升至 430 億美元

訂單金額，美元十億元



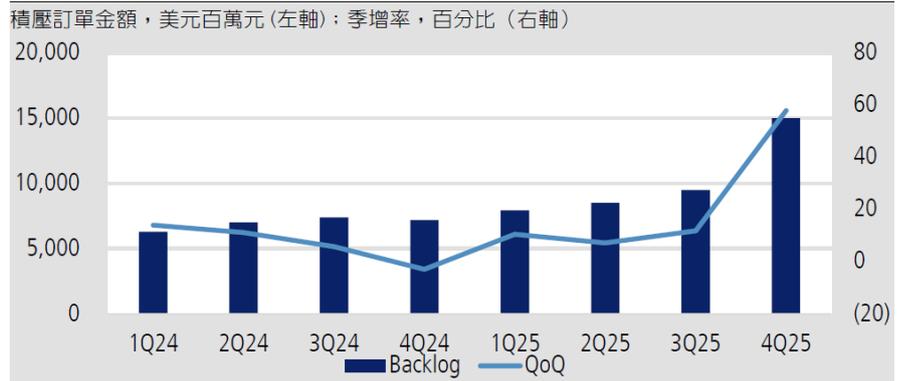
資料來源：公司資料；凱基

圖 5：凱基預估 Dell FY2027 AI 伺服器營收年增 135% 至 580 億美元

| 財年曆年 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26 | 1Q27F | 2Q27F | 3Q27F | 4Q27F | 2025 | 2026 | 2027F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 同業 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | | | |
| 伺服器營收 (百萬美元) | | | | | | | | | | | | | | | |
| AI | 1,700 | 3,100 | 2,900 | 2,026 | 1,882 | 8,208 | 5,641 | 8,952 | 13,070 | 14,638 | 15,517 | 14,741 | 9,726 | 24,683 | 57,966 |
| Non-AI | 3,766 | 4,572 | 4,464 | 4,608 | 4,439 | 4,736 | 4,484 | 5,853 | 5,502 | 5,777 | 5,604 | 5,772 | 17,410 | 19,512 | 22,654 |
| 年增率 (%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| AI | N.A. | N.A. | 263 | 153 | 11 | 165 | 95 | 342 | 594 | 78 | 175 | 65 | | 154 | 135 |
| Non-AI | (2) | 7 | 16 | 14 | 18 | 4 | 0 | 27 | 24 | 22 | 25 | (1) | | 12 | 16 |

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：Vertiv FY4Q25 積壓訂單金額大幅提升



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：凱基預估 Vertiv FY2026/FY2027 電源與散熱產品之營收皆可維持高速增长

| | | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 1Q27F | 2Q27F | 3Q27F | 4Q27F | 2025 | 2026F | 2027F |
|---------|------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 電源產品 | 營收 (US\$m) | 435 | 572 | 585 | 624 | 645 | 817 | 953 | 1,045 | 1,109 | 1,304 | 1,426 | 1,534 | 2,216 | 3,459 | 5,373 |
| | QoQ | -7.2% | 31.5% | 2.3% | 6.5% | 3.5% | 26.6% | 16.6% | 9.7% | 6.2% | 17.6% | 9.3% | 7.6% | 41.9% | 56.1% | 55.3% |
| | YoY | 40.6% | 50.8% | 44.9% | 33.0% | 48.4% | 42.8% | 62.8% | 67.5% | 71.8% | 59.6% | 49.7% | 46.9% | 41.9% | 56.1% | 55.3% |
| 散熱產品 | 營收 (US\$m) | 806 | 1,059 | 1,084 | 1,155 | 1,076 | 1,362 | 1,588 | 1,741 | 1,521 | 1,788 | 1,955 | 2,104 | 4,104 | 5,766 | 7,369 |
| | QoQ | -14.1% | 31.5% | 2.3% | 6.5% | -6.8% | 26.6% | 16.6% | 9.7% | -12.6% | 17.6% | 9.3% | 7.6% | 31.4% | 40.5% | 27.8% |
| | YoY | 30.2% | 39.6% | 34.2% | 23.2% | 33.5% | 28.5% | 46.5% | 50.8% | 41.4% | 31.3% | 23.2% | 20.9% | 31.4% | 40.5% | 27.8% |
| AI伺服器產品 | 營收 (US\$m) | 613 | 1,215 | 1,253 | 1,457 | 1,267 | 1,916 | 2,428 | 2,754 | 2,395 | 3,024 | 3,406 | 3,740 | 4,538 | 8,364 | 12,566 |
| | QoQ | -33.6% | 98.2% | 3.1% | 16.3% | -13.0% | 51.2% | 26.7% | 13.4% | -13.0% | 26.2% | 12.6% | 9.8% | 95.6% | 84.3% | 50.2% |
| | YoY | 183.6% | 129.3% | 92.6% | 57.8% | 106.7% | 57.6% | 93.7% | 89.0% | 89.0% | 57.9% | 40.3% | 35.8% | 95.6% | 84.3% | 50.2% |
| 獲利指標 | GM | 33.7% | 34.0% | 37.8% | 38.9% | 36.3% | 36.2% | 39.1% | 39.9% | 35.1% | 37.1% | 39.3% | 40.1% | 36.3% | 38.1% | 39.3% |
| | OPM | 16.5% | 18.5% | 22.3% | 23.2% | 20.1% | 20.9% | 23.7% | 24.6% | 21.2% | 23.2% | 25.4% | 26.2% | 20.4% | 22.6% | 24.2% |
| | EPS (US\$) | 0.64 | 0.95 | 1.24 | 1.36 | 1.08 | 1.39 | 1.81 | 2.02 | 1.62 | 2.03 | 2.44 | 2.64 | 4.20 | 6.31 | 8.72 |
| | EPS QoQ | -35.6% | 48.5% | 30.4% | 9.8% | -20.6% | 28.4% | 30.5% | 11.3% | -20.0% | 25.6% | 20.0% | 8.5% | 47.1% | 50.3% | 38.3% |
| EPS YoY | 47.8% | 41.6% | 64.2% | 37.0% | 68.9% | 46.1% | 46.1% | 48.2% | 49.3% | 46.0% | 34.3% | 30.9% | 47.1% | 50.3% | 38.3% | |

資料來源：凱基預估

*財年止於十二月

圖 8：美股電子下游覆蓋公司評價表

| 公司 | 代碼 | 市值 (美金百萬元) | 股價 (當地貨幣) | 評等 | 目標價 (元) | 每股盈餘 (當地貨幣) | | | 每股盈餘 年增率 (%) | | | PE (x) | | | PB (x) | | | ROE (%) | | |
|-----------------|---------|---------------|--------------|------|------------|----------------|-------|-------|-----------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|
| | | | | | | 2025 | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F | 2027F |
| Dell | DELL US | 100,897 | 149.9 | 增加持股 | 200.0 | 8.14 | 10.30 | 14.32 | 10.5 | 26.5 | 39.0 | 18.4 | 14.6 | 10.5 | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. |
| HPE | HPE US | 28,634 | 21.6 | 增加持股 | 27.0 | 1.94 | 2.55 | N.A. | (2.5) | 31.7 | N.A. | 11.1 | 8.5 | N.A. | 1.2 | 1.2 | N.A. | 10.6 | 14.1 | N.A. |
| Supermicro | SMCI US | 18,555 | 30.9 | 增加持股 | 58.0 | 2.06 | 2.50 | 3.24 | (6.3) | 21.7 | 29.5 | 15.0 | 12.3 | 9.5 | 3.0 | 2.7 | 2.1 | 22.4 | 24.9 | 26.3 |
| Flex Ltd | FLEX US | 23,272 | 63.3 | 增加持股 | 80.0 | 2.65 | 3.30 | 4.02 | 23.3 | 24.7 | 0.0 | 23.9 | 19.2 | 0.0 | 5.0 | 4.3 | N.A. | 20.4 | 23.7 | 24.2 |
| Jabil Inc | JBL US | 26,625 | 252.1 | 持有 | 242.0 | 9.75 | 12.09 | 14.28 | 14.9 | 24.0 | 0.0 | 25.9 | 20.8 | 0.0 | 18.2 | 9.6 | N.A. | 66.5 | 75.6 | 70.3 |
| Vertiv | VRT US | 101,534 | 265.4 | 增加持股 | 305.0 | 4.20 | 6.31 | 8.72 | 47.1 | 50.3 | 38.3 | 63.2 | 42.1 | 30.4 | 26.9 | 18.0 | 13.1 | 51.5 | 53.6 | 51.8 |
| Credo | CRDO US | 20,579 | 111.6 | 增加持股 | 184.0 | 0.70 | 3.36 | 4.62 | 721.7 | 378.0 | 37.5 | 158.6 | 33.2 | 39.8 | 31.5 | 10.5 | 7.4 | 21.3 | 55.5 | 44.4 |
| Amphenol | APH US | 161,605 | 131.5 | 持有 | 135.0 | 3.34 | 4.54 | N.A. | 77.4 | 35.7 | N.A. | 39.3 | 29.0 | N.A. | 12.3 | 9.4 | 7.3 | 36.6 | 38.9 | N.A. |
| Te Connectivity | TEL US | 58,053 | 197.8 | 持有 | 231.0 | 9.27 | 11.53 | N.A. | 15.9 | 24.4 | N.A. | 21.3 | 17.2 | N.A. | 4.7 | 4.2 | N.A. | 24.8 | 21.0 | N.A. |
| HP | HPQ US | 17,331 | 19.0 | 持有 | 18.0 | 3.12 | 3.07 | N.A. | (7.7) | (1.3) | N.A. | 6.1 | 6.2 | N.A. | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. | N.M. | N.A. |
| Lenovo Group | 992 HK | 14,850 | 9.4 | 持有 | 11.0 | 0.11 | 0.11 | 0.14 | 31.9 | 5.5 | 20.5 | 88.2 | 83.6 | 69.4 | 18.0 | 18.0 | 15.7 | 22.6 | 24.3 | 25.0 |
| Apple | AAPL US | 3,754,848 | 255.8 | 增加持股 | 306.0 | 7.46 | 8.93 | 10.19 | 22.7 | 19.7 | 14.0 | 34.3 | 28.6 | 25.1 | 59.3 | 41.5 | 31.6 | 151.9 | 142.2 | 118.3 |

資料來源：Bloomberg；凱基預估

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。