

電子硬體產業

AI 需求成長，美國 CSP 資本支出展望正向

焦點內容

1. CSP 維持強勁的 2025 年資本支出展望，其中 Meta 上修資本支出展望 9%(中位數)以支持 AI 投資。市場共識預估 2025 年四大 CSP 資本支出年增 37%，2026 年增 6%。
2. 我們認為部份 CSP 1Q25 資本支出不如預期是因為韌體準備時間較長，使得 GB200 機櫃佈署進度較預期慢，但 2Q25 起 GB200 機櫃將加速放量。
3. 除大型 CSP，AI 伺服器資本支出重點將轉向其他大型專案，包括 Apple 在美國擴建 AI 資料中心、美國和日本的 Stargate 項目、企業(如 xAI)的 AI 需求成長，以及主權基金。上述 AI 需求將有利台灣供應鏈，我們仍正向看待廣達(2382 TT, NT\$251, 增加持股)、鴻海(2317 TT, NT\$147.5, 受法規限制未評等)、緯穎(6669 TT, NT\$2,065, 增加持股)和緯創(3231 TT, NT\$105.5, 增加持股)。

重要訊息

美國前四大 CSP 釋出對 AI 投資的正面看法，1Q25 資本支出年增 62%。四大 CSP 維持 2025 年資本支出的正向展望。

評論及分析

美系 CSP 業者資本支出展望強勁。美國 CSP 業者在近期法說會釋出強勁的 2025 年資本支出展望，其中 Meta(美)全年資本支出展望(中位數)上修 9%。Meta 1Q25 資本支出年翻倍至 137 億美元，低於市場預估 8%。然而管理層將 2025 年資本支出展望由原先的 600-650 億美元提高至 640-720 億美元，中位數年增 73%，反映擴大投資資料中心以滿足 AI 發展，且預期基礎設施硬體成本將攀升。此外，Microsoft(美) FY3Q25 (Mar-Q) 資本支出年增 53%，但季減 5%至 214 億美元，低於市場與公司預期，主因資料中心租賃認列時間差，但公司維持 FY2H25 (1-6 月)資本支出展望，亦即 Jun-Q 資本支出將季增。Microsoft 維持 2026 財年資本支出將年增之展望，但增幅會小於 2025 財年。Google(美) 1Q25 資本支出年增 43%至 172 億美元，符合市場預期，主要用於基礎設施投資，以伺服器、資料中心為大宗。管理層維持 2025 年資本支出展望 750 億美元，年增 43%。Amazon(美) 1Q25 資本支出年增 68%至 250 億美元，符合市場預期，主要用於 AWS 投資以滿足 AI 需求。我們認為部份 CSP 1Q25 資本支出不如預期是因為 GB200 機櫃佈署進度較預期慢，但 2Q25 起 GB200 機櫃將加速放量。美國四大 CSP 仍展望強勁的 2025 年資本支出，市場預估 2025 年年增 37%、2026 年年增 6%。此外，多數 CSP 業者表示 AI 伺服器供需仍未達平衡。Microsoft 先前預估 6 月 AI 供需平衡，但現在認為 6 月後 AI 產能仍受限。我們認為市場已反映 2026 年資本支出增速減緩，而短期正向的資本支出展望隱含 AI 需求上升，且 2Q-4Q25 會看到 AI 伺服器出貨加速。

除大型 CSP，AI 伺服器資本支出轉向其他大型專案。美國大型 CSP 是主要 AI 需求來源，因其較早發表 AI 大型語言模型 (LLM)。隨 AI 需求滲透到企業、政府、主權國家基金，我們認為需求將超越大型 CSP。近期 Apple(美)宣布將在未來四年投入 5,000 億美元於德州 AI 資料中心以支援 Apple Intelligence。而美國 Stargate 專案(投資者為 OpenAI(美)、SoftBank(日)、Oracle(美)和 MGX(阿聯酋))也將在未來四年投入 5,000 億美元，旨在建立共享運算設施以滿足 AI 系統需求擴增。軟銀也在日本主導類似 Stargate 的 AI 基礎設施建設，xAI(美)近期也因 AI 建設擴張而募資，並增加對 Dell 的需求。此外，中東主權基金持續繼續增加對 AI 的投資。在 AI 巨潮下，Nvidia(美)與多家台灣公司合作，計劃在美國和台灣生產價值高達 5,000 億美元的 AI 基礎設施，以滿足 AI 伺服器成長需求。因此，我們認為 2025 年雲端 AI 伺服器營收不會是高峰，將在 2026 年繼續增長。

投資建議

CSP 的正向資本支出將加強供應鏈的 AI 伺服器需求，包括緯穎(6669 TT；Meta、Microsoft、AWS 的主要組裝廠)、廣達(2382 TT；四大 CSP)與鴻海(2317 TT；Microsoft、AWS)。而緯創(3231 TT)受惠於 Dell，鴻海受惠於 Oracle。

投資風險

需求不振、生產與融資成本提高。

CSP 業者法說會摘要**Google**

- Google 1Q25 資本支出年增 43%、季增 21% 至 172 億美元，符合市場預估。伺服器為資本支出的大宗，其次為資料中心建置。
- 公司維持 2025 年資本支出展望 750 億美元，但各季度金額將因交付與認列時程而有所變動。
- 公司重申雲端業務仍供不應求，並預期雲端營收將與新增產能的上線時點高度相關。
- Google 主要組裝廠包括廣達 (2382 TT, NT\$251, 增加持股)、鴻海 (2317 TT, NT\$147.5, 受法規限制未評等)，而主機板主要供應商為英業達 (2356 TT, NT\$41.7, 持有)。

Meta

- 1Q25 資本支出(含融資租賃)年翻倍至 137 億美元，低於市場預估 8%，主要投資於伺服器、資料中心與網通基礎設施。
- 管理層上調全年資本支出財測 (含融資租賃)，由 600-650 億美元上修至 640-720 億美元，中位數年增 73%，主要用於核心業務發展。資本支出展望上修主要反映擴大投資資料中心以滿足 AI 發展，且預期基礎設施硬體成本將攀升。
- Meta 主要組裝廠包括廣達 (組裝 GPU AI 伺服器、通用伺服器)、緯穎 (組裝通用伺服器、ASIC AI 伺服器；6669 TT, NT\$2,065, 增加持股)。

Microsoft

- 儘管因資料中心租賃交付存在交付時程差異使 Microsoft FY3Q25 (財年止於 3 月) 資本支出僅 214 億美元，低於預期，但公司展望 FY3Q-4Q25 資本支出維持不變，隱含 FY4Q25 (財年止於 6 月) 資本支出將季增。
- 管理層維持前一季看法，展望 FY2026 資本支出將年增，但成長幅度恐低於 FY2025。FY2026 資本支出中將包含更高比重的短期資產 (如伺服器設備)，短期資產與營收的關聯性高於長期資產 (如資料中心相關的基礎設施建置)。
- Microsoft 指出約一半的雲端與 AI 相關支出落於長期資產，這些長期資產將支援未來 15 年及以後的獲利。公司提及 FY2026 短期資產 (如伺服器設備) 的比例提高，將帶動其 FY2026 整體資本支出年增，此為正向指標，將有助於減少市場擔憂。
- Microsoft 前次法說會預估 6 月 AI 供需平衡，但現在認為 6 月後 AI 產能仍受限。

- FY3Q25 Azure 營收年增 35% (in cc)，優於市場預期 4ppts。受惠需求強勁，公司展望 FY4Q25 Azure 營收維持年增率 35% (in cc)，展望亦優於市場預期。
- Microsoft 主要 AI 伺服器組裝廠為鴻海、廣達，主機板供應商包括英業達，通用伺服器組裝廠則為廣達、緯穎。

Amazon

- Amazon (美) 1Q25 資本支出為 250 億美元，年增 68%，大致符合市場預期，主要用於 AWS 基礎設施投資，以支援 AI 服務、Trainium 晶片及北美與全球業務的需求成長。
- Amazon 表示 Trainium 2 的性價比優於其他 GPU 晶片 30-40%。因應市場需求強勁，公司正大量佈建 Trainium 2 產能。
- AWS 1Q25 營收年增 17%，目前年化營收為 1,170 億美元。公司持續觀察到 AI 服務成長，包括生成式 AI、非生成式 AI。
- Amazon 主要組裝廠包括廣達 (GPU AI 伺服器)、緯穎 (ASIC AI 伺服器)、鴻海 (通用伺服器)、英業達 (AI 伺服器主板)。

圖 1：上修美國 CSP 2025 年資本支出至年增 37%，預期 2026 年動能將持續

資本支出(百萬美元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25 實際值	1Q25 市場共識 預估	Diff(%)	2023	2024	2025F	2026F
Meta (Facebook)	6,842	6,216	6,543	7,665	6,400	8,173	8,258	14,425	12,941	14,110	(8)	27,266	37,256	64,453	68,771
Amazon	14,207	11,455	12,479	14,588	14,925	17,620	22,620	27,834	25,019	25,444	(2)	48,133	82,999	103,937	107,442
Microsoft	6,607	8,943	9,917	9,735	10,952	13,873	14,923	15,804	16,745	16,285	3	35,202	55,552	70,265	78,179
Google	6,289	6,888	8,055	11,019	12,012	13,186	13,061	14,276	17,197	17,189	0	32,251	52,535	74,859	78,288
美系 CSP 業者合計	33,945	33,502	36,994	43,007	44,289	52,852	58,862	72,339	71,902	73,028	(2)	142,852	228,342	313,514	332,681
年增率 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	1Q25		2023	2024	2025F	2026F
Meta (Facebook)	25.7	(17.9)	(30.2)	(15.2)	(6.5)	31.5	26.2	88.2	102.2	120.5		(13.3)	36.6	73.0	6.7
Amazon	(5.0)	(27.1)	(23.8)	29.5	5.1	53.8	81.3	90.8	67.6	70.5		(17.5)	72.4	25.2	3.4
Microsoft	23.7	30.2	57.8	55.2	65.8	55.1	50.5	62.3	52.9	48.7		42.1	57.8	26.5	11.3
Google	(35.7)	0.9	10.7	45.1	91.0	91.4	62.1	29.6	43.2	43.1		2.4	62.9	42.5	4.6
美系 CSP 業者合計	(4.4)	(9.4)	(5.9)	25.8	30.5	57.8	59.1	68.2	62.3	64.9		(2.2)	59.8	37.3	6.1
季增率 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	1Q25		2023	2024	2025F	2026F
Meta (Facebook)	(24.3)	(9.1)	5.3	17.1	(16.5)	27.7	1.0	74.7	(10.3)	(2.2)					
Amazon	26.1	(19.4)	8.9	16.9	2.3	18.1	28.4	23.1	(10.1)	(8.6)					
Microsoft	5.3	35.4	10.9	(1.8)	12.5	26.7	7.6	5.9	6.0	3.0					
Google	(17.2)	9.5	16.9	36.8	9.0	9.8	(0.9)	9.3	20.5	20.4					
美系 CSP 業者合計	(0.7)	(1.3)	10.4	16.3	3.0	19.3	11.4	22.9	(0.6)	1.0					

附註: Capex 金額不含融資租賃

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 2：2025 年 CSPs 資本支出市場共識預估將年增 39%

Capex, US\$mn	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Meta	15,115	18,567	31,431	27,266	37,256	64,453	68,771
Amazon	35,044	55,396	58,321	48,133	82,999	103,937	107,442
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	55,552	70,265	78,179
Google	22,281	24,640	31,485	32,251	52,535	74,859	78,288
Baidu	738	1,689	1,586	1,580	1,130	1,487	1,596
Alibaba	6,379	8,311	5,014	4,477	10,542	15,347	20,004
Tencent	5,719	4,808	4,611	3,017	6,127	11,980	11,646
Hyperscale subtotal	102,867	136,627	157,216	151,926	246,141	342,328	365,927
Apple	8,702	10,388	11,692	9,564	9,995	11,441	12,456
IBM	2,618	2,062	1,346	1,245	1,048	1,519	1,595
Oracle	1,833	3,118	6,678	6,935	10,745	19,035	21,129
Coreweave	N.A.	N.A.	72	2,943	8,702	18,398	13,951
Dell	2,082	2,796	3,003	2,756	2,652	2,878	3,034
Salesforce	710	717	798	736	658	787	889
Netflix	498	525	408	349	440	538	578
Uber	616	298	252	223	242	315	359
Enterprise subtotal	17,059	19,904	24,249	24,751	34,482	54,911	53,992
Total	119,926	156,530	181,465	176,677	280,622	397,239	419,919
YoY growth, percent	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Meta	0.1	22.8	69.3	(13.3)	36.6	73.0	6.7
Amazon	107.8	58.1	5.3	(17.5)	72.4	25.2	3.4
Microsoft	29.9	32.0	6.7	42.1	57.8	26.5	11.3
Google	(5.4)	10.6	27.8	2.4	62.9	42.5	4.6
Baidu	(20.7)	129.1	(6.1)	(0.4)	(28.5)	31.6	7.3
Alibaba	(2.1)	30.3	(39.7)	(10.7)	135.5	45.6	30.3
Tencent	45.6	(15.9)	(4.1)	(34.6)	103.1	95.5	(2.8)
Hyperscale subtotal	27.9	32.8	15.1	(3.4)	62.0	39.1	6.9
Apple	(5.9)	19.4	12.6	(18.2)	4.5	14.5	8.9
IBM	14.5	(21.2)	(34.7)	(7.5)	(15.8)	45.0	5.0
Oracle	15.2	70.1	114.2	3.8	54.9	77.2	11.0
Coreweave	N.M.	N.M.	N.M.	3,964.9	195.7	111.4	(24.2)
Dell	(19.2)	34.3	7.4	(8.2)	(3.8)	8.5	5.4
Salesforce	10.4	1.0	11.3	(7.8)	(10.6)	19.6	12.9
Netflix	96.8	5.4	(22.3)	(14.5)	26.1	22.4	7.5
Uber	4.8	(51.6)	(15.4)	(11.5)	8.5	30.3	14.0
Enterprise subtotal	(0.7)	16.7	21.8	2.1	39.3	59.2	(1.7)
Total	22.2	30.5	15.9	(2.6)	58.8	41.6	5.7

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 3：廣達與緯穎主要客戶為 CSPs；鴻海、英業達客戶群涵蓋企業客戶

出貨比重 (%)	英業達	緯穎	緯創	鴻海	廣達	神達
HPE	14		28	19		
Dell	12		30	20		
浪潮			2			64
Lenovo	5		1			
Google	13			3	16	
Meta		87			56	
Microsoft	9	7		20	12	
Amazon	23	5		22	7	29
Supermicro			24			
其他	25	1	15	15	9	7
總計	100	100	100	100	100	100

資料來源：Digitimes；凱基

圖 4：Meta 上修 2025 年資本支出財測，對其 ODM 主要供應商 (如緯穎、廣達) 有正面影響

出貨比重 (%)	英業達	緯穎	緯創	鴻海	廣達	神達	其他	總計
HPE	30		28	39			3	100
Dell	20		26	34			21	100
浪潮			3			50	47	100
Lenovo	24		2				75	100
Google	34			9	57			100
Meta		54			46			100
Microsoft	17	13		40	31			100
Amazon	33	8		33	13	13	1	100
Supermicro			27				73	100

資料來源：Digitimes；凱基

圖 5：雲端同業評價比較

領域	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 (%)		現金殖利率 (%)	
							2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2023	2024F
ODM	鴻海精密	2317 TT	66,210	147.50	受法規限制	N.A.	11.01	12.70	7.4	15.4	13.4	11.6	1.2	1.2	9.7	10.5	3.7	3.9
	英業達	2356 TT	4,834	41.70	持有	47.0	2.03	2.63	18.5	30.1	20.6	15.8	2.4	2.3	11.8	14.9	3.6	4.1
	廣達	2382 TT	31,330	251.00	增加持股	325.0	15.49	18.05	50.5	16.6	16.2	13.9	5.0	4.6	31.3	34.3	3.6	5.2
	緯創	3231 TT	9,876	105.50	增加持股	135.0	6.11	8.47	49.8	38.5	17.3	12.5	2.3	2.0	14.7	17.1	2.5	3.6
	緯穎	6669 TT	12,401	2,065	增加持股	2700.0	126.57	154.15	83.7	21.8	16.3	13.4	4.4	3.8	34.9	30.3	2.0	3.6
	技嘉	2376 TT	5,109	236	增加持股	255.0	15.03	17.03	101.4	13.3	15.7	13.9	2.9	2.8	21.5	20.8	2.8	5.0
	華擎	3515 TT	717	180	增加持股	257.0	10.54	14.30	39.8	35.6	17.0	12.6	2.4	2.2	14.8	17.9	3.8	3.0
插槽/ 連接器/ 連接線	神達投控*	3706 TT	2,094	53.70	未評等	N.A.	3.28	4.67	121.6	42.4	16.4	11.5	1.1	N.A.	N.M.	N.M.	2.4	1.9
	嘉澤	3533 TT	4,755	1,320.00	增加持股	1950.0	82.77	92.91	63.4	12.3	15.9	14.2	4.5	3.9	30.8	29.9	2.0	3.1
	鴻騰精密*	6088 HK	1,966	2.09	未評等	N.A.	0.13	0.20	70.5	47.4	15.7	10.7	6.0	5.6	7.2	8.5	0.0	0.0
	優群科技*	3217 TT	424	145.50	未評等	N.A.	11.25	12.57	38.7	11.7	12.9	11.6	2.8	N.A.	20.7	25.9	3.7	6.0
導軌	凡甲科技	3526 TT	514	248.50	增加持股	350.0	16.80	19.46	43.8	15.8	14.8	12.8	5.9	5.9	39.5	48.3	4.7	6.7
	川湖	2059 TT	5,666	1,840.00	增加持股	2240.0	64.59	82.97	127.6	28.4	28.5	22.2	8.2	6.9	32.6	33.8	0.8	1.7
散熱模組	建準	2421 TT	796	90.10	增加持股	118.0	5.46	6.96	5.7	27.6	16.5	12.9	3.2	3.0	20.0	23.9	3.9	4.1
	雙鴻	3324 TT	1,518	512.00	增加持股	800.0	21.23	38.17	48.7	79.8	24.1	13.4	5.2	4.4	24.3	34.9	1.3	2.0
	奇炫	3017 TT	6,352	507.00	增加持股	675.0	21.21	33.75	50.4	59.1	23.9	15.0	6.8	5.5	32.1	40.5	1.4	2.0
	高力*	8996 TT	649	219.50	增加持股	385.0	6.56	14.08	1.7	114.6	33.5	15.6	5.9	4.6	20.7	33.2	1.8	1.8
均熱片	健策*	3653 TT	4,642	1,005.00	未評等	N.A.	24.15	34.56	45.6	43.1	41.6	29.1	9.9	N.A.	N.M.	N.M.	1.0	1.4
BBU	新普	6121 TT	2,134	357.00	增加持股	460.0	28.88	30.70	(5.8)	6.3	12.6	11.6	1.9	1.8	15.0	15.6	6.1	5.6
	AES-KY	6781 TT	2,471	895.00	增加持股	1085.0	25.39	40.66	10.2	60.2	35.3	22.0	5.2	4.6	15.7	22.3	1.4	2.3
機殼	勤誠	8210 TT	1,015	259.50	增加持股	373.0	16.05	20.70	77.7	29.0	16.2	12.5	4.4	3.7	30.4	32.0	1.9	2.9
BMC	信緯科技*	5274 TT	3,850	3,150	未評等	N.A.	68.04	82.59	155.2	21.4	46.3	38.1	21.1	17.8	52.1	49.0	0.6	1.7
矽光	聯亞	3081 TT	831	278.00	持有	300.0	(0.59)	5.21	N.M.	N.M.	N.M.	53.3	6.8	6.8	(1.4)	12.8	0.2	0.2
CCL	聯茂*	6213 TT	765	65.20	未評等	N.A.	2.26	3.84	21.5	69.8	28.8	17.0	1.1	1.1	5.1	7.1	2.3	2.8
	台光電子	2383 TT	6,844	611.00	增加持股	786.0	27.81	39.27	70.1	41.2	22.0	15.6	6.0	5.6	30.9	37.3	1.6	2.8
ABF	欣興電子	3037 TT	4,676	94.60	增加持股	114.0	3.34	5.64	(57.6)	68.7	28.3	16.8	1.6	1.5	5.5	9.0	3.2	1.6
PCB	金像電	2368 TT	3,330	209.50	增加持股	262.0	11.42	15.02	57.5	31.6	18.4	14.0	4.8	4.0	29.3	31.1	1.7	2.9
電源供應	台達電	2308 TT	29,715	354.00	增加持股	428.0	13.56	17.03	5.5	25.6	26.1	20.8	4.0	3.5	16.4	18.0	1.8	2.0
	光寶科	2301 TT	7,623	100.50	增加持股	116.0	5.21	6.77	(18.1)	29.9	19.3	14.8	2.6	2.4	13.6	16.6	4.5	4.5
	群電*	6412 TT	1,412	109.00	未評等	N.A.	8.34	9.84	0.8	17.9	13.1	11.1	2.8	2.6	24.8	25.0	5.5	5.5
	康舒*	6282 TT	735	26.50	未評等	N.A.	(0.04)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.A.	1.0	N.A.	N.M.	N.M.	1.9	0.0
晶圓代工	台積電	2330 TT	796,125	950.00	增加持股	1000.0	45.25	58.79	39.9	29.9	21.0	16.2	5.7	4.6	30.3	31.6	1.4	1.8
設計服務	世芯-KY	3661 TT	6,002	2,300.00	增加持股	4550.0	77.72	78.55	70.9	1.1	29.6	29.3	5.0	4.5	22.4	16.1	1.0	1.0
	創意	3443 TT	4,699	1,085.00	持有	1340.0	25.75	29.95	(1.6)	16.3	42.1	36.2	12.9	11.0	32.9	32.8	1.3	1.5
測試介面 及設備	穎威	6515 TT	1,017	878.00	增加持股	1700.0	34.31	51.38	153.7	49.8	25.6	17.1	6.3	4.6	28.5	31.4	1.3	1.3
	致茂	2360 TT	4,419	321.50	未評等	N.A.	12.72	N.A.	16.8	N.A.	25.3	N.A.	5.5	N.A.	22.5	N.A.	2.2	2.6
網通	華星光	4979 TT	701	154.00	增加持股	225.0	3.79	8.97	13.4	137.0	40.7	17.2	6.4	4.9	16.6	31.4	0.9	1.0
	智邦	2345 TT	11,260	621.00	增加持股	930.0	21.49	31.03	34.4	44.3	28.9	20.0	11.2	9.5	42.7	51.4	1.6	1.8

* Bloomberg 共識預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 6：全球品牌伺服器出貨量

廠商	伺服器出貨量 (千台)																	
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dell EMC	542	496	526	484	366	362	343	366	332	365	363	381	2,050	1,950	2,064	2,048	1,437	1,441
HPE	300	269	345	380	252	238	209	212	231	235	216	210	1,546	1,392	1,319	1,294	911	892
Inspur Electronics	343	340	348	337	212	285	333	275	319	329	354	340	1,131	1,230	1,323	1,368	1,105	1,342
Lenovo	126	197	236	216	187	171	184	186	200	212	208	212	755	702	773	775	728	831
Supermicro	171	208	227	217	151	120	116	161	147	127	147	141	N.A.	496	614	823	548	561
xFusion Digital Technologies	120	136	139	144	90	114	105	135	120	142	144	159	N.A.	N.A.	154	539	444	565
H3C	88	109	92	132	73	90	79	96	99	113	79	101	254	345	458	422	339	391
Cisco	40	48	40	31	35	29	36	37	32	28	29	25	279	228	200	160	136	114
PowerLeader	61	60	62	75	47	54	57	65	46	60	63	75	109	119	150	258	222	244
ZTE	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	44	102	77	77	69	80	76	94	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	300	319
Sugon	28	36	50	46	29	52	50	55	31	42	49	57	347	209	213	160	186	180
Fujitsu	28	23	33	37	36	26	26	24	26	27	25	25	212	168	150	122	113	103
Huawei	8	10	13	20	19	22	25	33	29	32	35	39	746	784	310	50	98	133
其他	1,528	1,536	1,354	1,722	1,228	1,240	1,276	1,388	1,260	1,281	1,334	1,446	6,344	6,228	5,850	6,140	5,132	5,320
合計	3,307	3,387	3,379	3,754	2,679	2,828	2,830	3,017	2,852	2,986	3,032	3,215	12,537	12,672	12,918	13,827	11,353	12,086
年增率 (%)																		
Dell EMC	11.0	(6.3)	5.6	(11.7)	(32.6)	(26.9)	(34.8)	(24.2)	(9.3)	0.9	5.8	3.8	(9.6)	(4.9)	5.8	(0.8)	(29.8)	34.5
HPE	(7.1)	(20.6)	9.0	11.2	(16.0)	(11.6)	(39.3)	(44.2)	(8.3)	(1.1)	3.3	(1.0)	(8.6)	(10.0)	(5.2)	(2.0)	(29.6)	27.7
Inspur Electronics	48.8	(2.3)	(2.3)	(13.2)	(38.2)	(16.2)	(4.2)	(18.5)	50.4	15.6	6.1	23.8	6.6	8.8	7.5	3.4	(19.2)	61.7
Lenovo	(25.4)	(2.4)	9.1	16.2	48.8	(13.2)	(22.1)	(13.8)	6.7	23.9	13.1	13.7	(1.3)	(7.1)	10.1	0.3	(6.0)	53.4
Supermicro	28.8	32.2	49.0	26.6	(12.1)	(42.3)	(48.7)	(25.7)	(2.5)	6.0	26.0	(12.8)	N.A.	N.A.	23.8	34.1	(33.4)	45.0
xFusion Digital Technologies	N.A.	N.A.	N.A.	(6.3)	(25.0)	(15.8)	(24.9)	(6.4)	33.8	24.3	37.8	17.6	N.A.	N.A.	N.A.	250.5	(17.7)	83.0
H3C	2.4	0.4	(28.3)	(1.3)	(16.8)	(17.3)	(14.2)	(27.4)	34.4	25.0	(0.3)	5.1	43.1	35.7	32.6	(7.8)	(19.7)	61.1
Cisco	(27.0)	0.4	(12.4)	(39.5)	(13.4)	(39.4)	(11.7)	18.9	(7.9)	(3.5)	(17.8)	(33.5)	(0.6)	(18.0)	(12.4)	(20.3)	(14.6)	14.6
PowerLeader	206.8	171.3	126.1	(7.2)	(22.6)	(10.6)	(8.2)	(13.3)	(1.6)	11.5	10.7	15.6	26.4	9.6	25.9	71.4	(13.6)	55.3
ZTE	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	55.2	(21.4)	(1.9)	23.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	42.8
Sugon	(5.0)	6.0	3.9	(54.7)	4.8	43.2	(0.9)	20.3	5.9	(18.4)	(1.2)	3.3	4.3	(39.8)	1.9	(24.8)	16.1	37.1
Fujitsu	(30.9)	(44.7)	(8.5)	20.9	28.3	11.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(5.1)	(20.6)	(10.7)	(18.7)	(7.9)	16.1
Huawei	(94.4)	(88.1)	(80.9)	(6.4)	139.9	124.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(16.9)	5.0	(60.4)	(83.9)	95.2	104.5
其他	21.3	2.1	(3.1)	2.0	(19.6)	(19.3)	(5.8)	(19.4)	2.6	3.2	4.5	4.2	(3.5)	(1.8)	(6.1)	5.0	(16.4)	42.1
合計	20.7	4.4	7.6	(1.1)	(19.0)	(16.5)	(16.3)	(19.6)	6.5	5.6	7.2	6.6	(3.2)	1.1	1.9	7.0	(17.9)	45.0
季增率 (%)																		
Dell EMC	(1.0)	(8.6)	6.2	(8.1)	(24.4)	(1.0)	(5.2)	6.8	(9.5)	10.2	(0.5)	4.8						
HPE	(12.4)	(10.2)	28.1	10.4	(33.9)	(5.4)	(12.1)	1.4	8.8	2.0	(8.1)	(2.8)						
Inspur Electronics	(11.6)	(0.9)	2.3	(3.2)	(37.1)	34.4	17.0	(17.5)	16.1	3.3	7.3	(3.8)						
Lenovo	(32.3)	56.3	20.0	(8.4)	(13.4)	(8.7)	7.6	1.4	7.2	6.0	(1.9)	1.9						
Supermicro	0.1	21.5	9.0	(4.6)	(30.5)	(20.3)	(3.0)	38.3	(8.9)	(13.3)	15.3	(4.2)						
xFusion Digital Technologies	(22.0)	13.1	2.8	3.3	(37.6)	26.9	(8.3)	28.7	(10.7)	17.9	1.7	9.8						
H3C	(34.1)	23.5	(15.2)	43.1	(44.5)	22.9	(12.1)	21.1	2.8	14.2	(29.9)	27.7						
Cisco	(22.4)	21.3	(17.0)	(22.7)	11.1	(15.0)	21.0	4.2	(14.0)	(11.0)	3.1	(15.7)						
PowerLeader	(25.4)	(1.2)	3.2	21.8	(37.8)	14.3	6.0	15.0	(29.3)	29.4	5.2	20.2						
ZTE	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	130.4	(23.8)	(1.2)	(10.5)	16.6	(4.9)	24.2						
Sugon	(72.1)	28.6	38.1	(8.4)	(35.6)	75.9	(4.4)	11.1	(43.3)	35.5	15.7	16.2						
Fujitsu	(9.3)	(17.1)	43.1	12.3	(3.7)	(28.1)	1.7	(8.3)	6.1	3.2	(4.5)	(0.6)						
Huawei	(62.9)	23.6	30.2	56.9	(5.0)	15.9	12.4	32.3	(12.1)	10.3	10.2	11.2						
其他	(9.5)	0.6	(11.9)	27.2	(28.7)	1.0	2.8	8.8	(9.3)	1.7	4.1	8.4						
合計	(12.8)	2.4	(0.2)	11.1	(28.6)	5.6	0.1	6.6	(5.4)	4.7	1.5	6.0						
全球市佔率 (%)																		
Dell EMC	16.4	14.6	15.6	12.9	13.6	12.8	12.1	12.1	11.6	12.2	12.0	11.8	16.4	15.4	16.0	14.8	12.7	11.9
HPE	9.1	7.9	10.2	10.1	9.4	8.4	7.4	7.0	8.1	7.9	7.1	6.5	12.3	11.0	10.2	9.4	8.0	7.4
Inspur Electronics	10.4	10.0	10.3	9.0	7.9	10.1	11.8	9.1	11.2	11.0	11.7	10.6	9.0	9.7	10.2	9.9	9.7	11.1
Lenovo	3.8	5.8	7.0	5.8	7.0	6.0	6.5	6.2	7.0	7.1	6.9	6.6	6.0	5.5	6.0	5.6	6.4	6.9
Supermicro	5.2	6.1	6.7	5.8	5.6	4.2	4.1	5.3	5.1	4.3	4.8	4.4	N.A.	3.9	4.8	6.0	4.8	4.6
xFusion Digital Technologies	3.6	4.0	4.1	3.8	3.4	4.0	3.7	4.5	4.2	4.8	4.8	4.9	N.A.	N.A.	1.2	3.9	3.9	4.7
H3C	2.7	3.2	2.7	3.5	2.7	3.2	2.8	3.2	3.5	3.8	2.6	3.1	2.0	2.7	3.5	3.1	3.0	3.2
Cisco	1.2	1.4	1.2	0.8	1.3	1.0	1.3	1.2	1.1	0.9	1.0	0.8	2.2	1.8	1.5	1.2	1.2	0.9
PowerLeader	1.8	1.8	1.8	2.0	1.7	1.9	2.0	2.2	1.6	2.0	2.1	2.3	0.9	0.9	1.2	1.9	2.0	2.0
ZTE	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.6	3.6	2.7	2.5	2.4	2.7	2.5	2.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.6	2.6
Sugon	0.9	1.1	1.5	1.2	1.1	1.8	1.8	1.8	1.1	1.4	1.6	1.8	2.8	1.7	1.6	1.2	1.6	1.5
Fujitsu	0.9	0.7	1.0	1.0	1.3	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	1.7	1.3	1.2	0.9	1.0	0.8
Huawei	0.2	0.3	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	6.0	6.2	2.4	0.4	0.9	1.1
其他	46.2	45.4	40.1	45.9	45.8	43.9	45.1	46.0	44.2	42.9	44.0	45.0	50.6	49.1	45.3	44.4	45.2	44.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

資料來源：Gartner；凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，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

於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述之目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基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的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、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，凱基並不另行通知。凱基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，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、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、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。