

電子硬體產業

美系 CSP、電源與液冷業者皆釋出更正向的 2025-26 年資本支出與 AI 需求展望

焦點內容

1. 美國前四大 CSP 釋出優於預期的 2025-26 年資本支出展望。CSP 指出 AI 供不應求，且供應吃緊情形將持續至少半年。
2. 美國前四大 CSP 2Q25 資本支出大多季增逾 20%，優於財報公布前市場共識預期，主因 AI 伺服器與資料中心投資加速。四大 CSP 2Q25 資本支出合計達 890 億美元，季增 24%、年增 68%。
3. 在 CSP 法說會後，市場目前預估 2025-26 年美國前四大 CSP 資本支出將分別年增 50%、16%。Vertiv (美) 和 Flex (美) 亦呼應此正向需求趨勢。
4. 穩健的 2025-26 年資本支出展望將推升 AI 伺服器需求，並嘉惠 AI 供應鏈，尤其是機架組裝、液冷、電源供應、主動式電纜(AEC)以及 PCB/CCL 業者。凱基 3Q25 首選個股包括：鴻海 (2317 TT)、廣達 (2382 TT)、奇鋐 (3017 TT)、台達電 (2308 TT)、貿聯-KY (3665 TT)、台光電 (2383 TT) 及金像電 (2368 TT)。

重要訊息

美國前四大 CSP 公告之 2Q25 資本支出優於預期，並釋出 2025 年正向資本支出展望、預估金額將於 2026 年持續年增，主要用於投資 AI 伺服器。此外，美國電源供應與液冷解決方案業者對需求展望也正向看待。

評論及分析

美系 CSP 2025-26 年資本支出展望更趨樂觀。最新法說會上，美國四大 CSP 公告 2Q25 資本支出優於預期，並釋出 2025-26 年資本支出樂觀展望。因 AI 伺服器與資料中心投資力道增強，美系四大 CSP 多數 2Q25 資本支出季增逾 20%，超前法說會前市場預期。整體而言，CY2Q25 四大 CSP 資本支出合計約 890 億美元，季增 24%、年增 68%。Google (美) 和 Amazon (美) 上修 2025 年資本支出展望 13-17%，Meta (美) 預期 2026 年資本支出將積極擴張，年增達 43%，驚艷市場。Google 上修 2025 年資本支出展望 13%，達 850 億美元，年增 62%，超前市場預估 14%，並預期 2026 年資本支出將持續擴張。Amazon 展望 3Q-4Q25 資本支出水準將與 2Q25 相似，隱含 2025 年資本支出將達 1,210-1,220 億美元，年增 47%，優於市場預期 17%。Meta 上調 2025 年資本支出下緣至 660-720 億美元，中位數年增 85%。預期 2026 年資本支出絕對金額增幅相當，隱含增加 300 億美元，年增 43%，超前市場預期 24%。微軟預期 3Q25 (FY1Q26) 資本支出將季增至逾 300 億美元，超前市場預期 17%。公司維持 FY2026 資本支出展望，預期年增雙位數，然增幅將低於 FY2025 的 58%。美系四大 CSP 2025-26 年資本支出財測高於市場共識 11-20%。市場目前預估 2025-26 年資本支出將分別年增 50%、16%。此外，CSP 業者指出 AI 需求仍供不應求，其中微軟預期產能瓶頸將持續至今年 12 月。微軟與 Meta 也表示，2H25 至 2026 年間更高比例的資本支出將用於伺服器與網通等短期資產，2025-26 年 AI 硬體供應鏈將因此受惠。

Vertiv 與 Flex 全年營收展望穩健。除美國大型 CSP，電源與液冷解決方案供應商 Vertiv(美) 及電源與系統組裝廠 Flex(美) 也上修全年營收展望，反映資料中心需求強勁。Vertiv 上修營收預估 6% 至 100 億美元(中位數)，隱含年增 25%，受惠訂單金額創歷史新高，動能來自超大型雲端、託管業者、新興雲端及主權客戶等。儘管營收預估上修，受關稅成本壓力影響，營利率指引仍維持在 20%。Flex 則將 FY2026 (截至 3 月) 營收中位數指引上調 2% 至 259-271 億美元，隱含年增 3%，其中資料中心營收展望年增逾 35%，隱含營收比重 25%。管理層表示，雖關稅成本可大幅度轉嫁，但獲利率仍承壓。這些硬體零組件與系統供應商的正向展望，與 CSP 擴大資本支出及強勁需求相互呼應。

AI 伺服器硬體供應商持續受惠於成長浪潮。我們重申 2025-26 年 GPU 與 ASIC AI 伺服器需求成長趨勢將嘉惠 AI 硬體供應鏈的看法。隨 AI 伺服器世代升級所帶動的運算與傳輸效能提升，預期 AI 伺服器內含價值將擴增，尤以機櫃組裝、液冷、電源供應、主動式電纜(AEC) 及 PCB/CCL 等供應商為主要受惠者。

投資建議

2025-26 年資本支出展望穩健將推升 AI 伺服器需求，並嘉惠 AI 供應鏈。凱基 3Q25 首選個股包括：鴻海 (2317 TT)、廣達 (2382 TT)、奇鋐 (3017 TT)、台達電 (2308 TT)、貿聯-KY (3665 TT)、台光電 (2383 TT) 及金像電 (2368 TT)。

投資風險

需求不振、生產與融資成本提高。

美系 CSP 業者與電源、水冷廠商之法說會摘要**Google**

- 2Q25 資本支出為 224 億美元，年增 70%、季增 31%，較市場預估高出 23%。該季資本支出有三分之二用於伺服器投資。
- 公司將 2025 年上修資本支出財測 13% 至 850 億美元（年增 62%），隱含 2H25 支出將年增 66%，增幅超越 1H25 的 57%。
- 為把握市場需求與成長契機，管理層預期 2026 年資本支出將持續成長。

Meta

- 2Q25 資本支出（含融資租賃）為 173 億美元，年增 112%、季增 34%，超前市場預估 6%，主要用於伺服器、資料中心與網路基礎設施投資。
- 公司上調 2025 年資本支出財測下緣，由原先的 640-720 億美元收窄至 660-720 億美元，中位數隱含 85% 年增率。
- 管理層預期 2026 年資本支出絕對金額的增幅將接近 2025 年（即 300 億美元），為年增 43% 至 990-1,000 億美元。
- Meta 預期 2025-26 年短期資產（主要為伺服器與網通設備）佔資本支出的比重將高於往年。

Microsoft

- CY2Q25 資本支出（含融資租賃）共計 242 億美元，年增 27%、季增 13%（其中融資租賃支出為 65 億美元），較市場預估低 4%。FY2025（截止於 6 月）包含融資租賃之資本支出合計 882 億美元，年增 58%。
- 有鑑於需求維持強勁，公司預估 CY3Q25 含融資租賃之資本支出將增超過 20%、突破 300 億美元，超出市場預估 17%，對比 2Q25 之 242 億美元。
- 公司維持 FY2026 資本支出之展望，預期將年增雙位數，但增幅低於前一會計年度。此外，公司指出資本支出用於短期資產（如伺服器、GPU、CPU 與網通儲存裝置）的比重將提升。
- 公司表示 AI 需求成長將持續高於供給，預期產能不足的情況將持續至今年十二月。
- CY2Q25 Azure 營收年增 39%，較市場預估高出將近 5%。FY2025 Azure 營收突破 750 億美元，年增 34%，動能來自各工作應用全面成長。
- 公司預期 CY3Q25 Azure 營收將年增 37%，優於市場預估之年增 32%，主要動能來自對服務組合的強勁需求。

Amazon

- Amazon 2Q25 資本支出總計 32.2 億美元，年增 83%、季增 29%，超前市場預估 14%，主因 AWS AI 服務需求升溫。

- AWS 依舊為資本支出的主要推手，公司投資以支應市場對其 AI 服務的需求，並加大 ASIC (如 Trainium) 與科技基礎設施的投資力道，以強化北美與國際市場的服務量能。
- 公司認為 2H25 單季資本支出將基本與 2Q25 相近，隱含 2025 年資本支出將年增 47% 至 1,210-1,220 億美元，較法說會前的市場預估高出 17%。
- 2Q25 AWS 雲端營收年增 18% 至 309 億美元，符合預期，動能來自生成式 AI 與非生成式 AI。此外，管理層表示生成式 AI 相關業務營收年增達三位數，明顯供不應求。

Vertiv

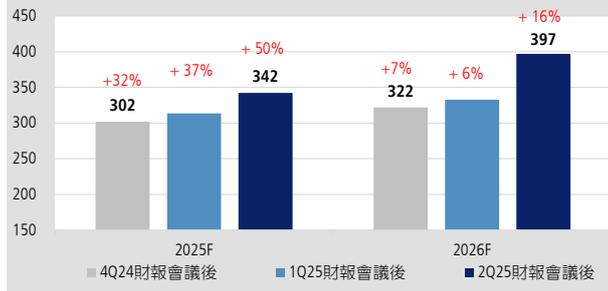
- 資料中心電力與液冷解決方案主要供應商之一的 Vertiv 展望所有地區需求強勁，2Q25 積壓訂單季增 7%、年增 21% 至 85 億美元，創歷史新高。訂單出貨比達 1.2，動能來自包含 Amazon 在內的資料中心、託管業者、新興雲端業者與主權資料中心客戶等。
- 公司展望 FY3Q25 (財年止於 12 月) 營收將達 25.1-25.9 億美元，中位數隱含季減 3%、年增 23%，主要動能來自美洲地區年增 34-36%、亞太地區年增 20-23%，而歐亞北非地區將年減 7-9%，主因去年基期較高，以及歐洲監管環境較嚴格，預期 2026 年營收將恢復增長。管理層預期營利率將介於 19.75-20.25%，主因受到關稅影響。
- 管理層上修全年營收展望，中位數上調 6% 至 100 億美元，主要動能來自美洲與亞太地區持續成長，而歐亞北非地區預期將年持平，預期 2026 年將回復成長。
- 公司下調全年營利率預期 0.5ppts 至 20%，反映因關稅影響使營運效率較低、移轉供應鏈產生的額外成本等。管理層預期 2025 年底前可以消除關稅影響。
- 針對亞馬遜自行開發液冷解決方案 (IRHX)，公司表示目前持續和客戶保持緊密合作，共同設計客製化產品或技術，並可依照客戶設計進行製造。因此，市場可能對此事件過度擔憂。

Flex

- 管理層上修 FY2026 (財年止於 3 月) 營收中位數 2% 至 265 億美元，隱含年增 3%。營利率財測則維持 6%-6.1%。
- FY2026 年營收主要動能仍來自資料中心業務，預期 FY2026 年資料中心營收將達 65 億美元，年增至少 35% (較前次年增 30% 上修)，隱含全年營收比重將達 25%，其中雲端(機櫃組裝、液冷)與電源業務皆持續成長。
- 電源業務展望年增呼應台達電 (2308 TT, NT\$593, 增加持股) 展望 2H26 前資料中心需求將維持強勁、光寶科(2301 TT, NT\$121.5, 增加持股) 預期 2025 年 AI 營收比重將成長至高雙位數 (1H25 營收比重 15-16%) 之展望。
- 關稅影響部分，公司預期大多數成本皆可轉嫁，且關稅影響已納入全年財測中，不會對全年營收成長率產生實質影響，但關稅對毛利率仍為負面因素，因此公司即使上修全年營收，仍維持原先營利率展望。

圖 1：美系 CSP 資本支出正向展望推升 2025-26 年資本支出之市場預估

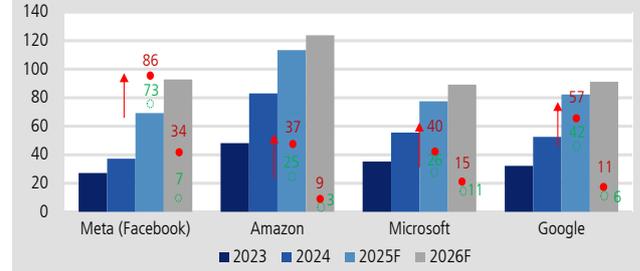
CSP 資本支出，十億美元；年增率，百分比



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 2：市場上修對四大美系 CSP 2025 年資本支出之預估；META 2026 年成長尤為顯著

CSP 資本支出，十億美元；年增率，百分比 (1Q25 財報會議後:虛線；2Q25 財報會議後:實線)



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 3：美國 CSP 2025 年資本支出上修至年增 50%，預期 2026 年動能將持續

資本支出(百萬美元)	2024				2025				實際數			市場共識預估		公司展望	
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	1H25	2025F	2026F	2025F	2026F
Meta (Facebook)	6,400	8,173	8,258	14,425	12,941	17,313	18,363	20,622	27,266	37,256	30,254	69,240	92,848	69,000	99,000
Amazon	14,925	17,620	22,620	27,834	25,019	32,183	29,557	26,670	48,133	82,999	57,202	113,430	123,758	121,568	
Microsoft	10,952	13,873	14,923	15,804	16,745	17,079	21,968	21,707	35,202	55,552	33,824	77,499	89,194		
Google	12,012	13,186	13,061	14,276	17,197	22,446	21,982	20,602	32,251	52,535	39,643	82,227	91,154	85,000	
美系 CSP 業者合計	44,289	52,852	58,862	72,339	71,902	89,021	91,871	89,602	142,852	228,342	160,923	342,395	396,955		
年增率 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	1H25	2025F	2026F	2025F	2026F
Meta (Facebook)	(6.5)	31.5	26.2	88.2	102.2	111.8	122.4	43.0	(13.3)	36.6	107.6	85.8	34.1	85.2	43.5
Amazon	5.1	53.8	81.3	90.8	67.6	82.7	30.7	(4.2)	(17.5)	72.4	75.8	36.7	9.1	46.5	
Microsoft	65.8	55.1	50.5	62.3	52.9	23.1	47.2	37.4	42.1	57.8	36.2	39.5	15.1		
Google	91.0	91.4	62.1	29.6	43.2	70.2	68.3	44.3	2.4	62.9	57.3	56.5	10.9	61.8	
美系 CSP 業者合計	30.5	57.8	59.1	68.2	62.3	68.4	56.1	23.9	(2.2)	59.8	65.7	49.9	15.9		
季增率 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	1H25	2025F	2026F	2025F	2026F
Meta (Facebook)	(16.5)	27.7	1.0	74.7	(10.3)	33.8	6.1	12.3							
Amazon	2.3	18.1	28.4	23.1	(10.1)	28.6	(8.2)	(9.8)							
Microsoft	12.5	26.7	7.6	5.9	6.0	2.0	28.6	(1.2)							
Google	9.0	9.8	(0.9)	9.3	20.5	30.5	(2.1)	(6.3)							
美系 CSP 業者合計	3.0	19.3	11.4	22.9	(0.6)	23.8	3.2	(2.5)							

附註: Capex 金額不含融資租賃

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 4：市場共識預估 2025 年 CSPs 資本支出將年增 49%、2026 年年增 13%，而 Oracle (美)、Coreweave (美) 是 2025 年企業類別資本支出主要成長動能

Capex, US\$m	2018	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Meta	13,915	15,115	18,567	31,431	27,266	37,256	69,240	92,848
Amazon	13,427	35,044	55,396	58,321	48,133	82,999	113,430	123,758
Microsoft	12,779	17,592	23,216	24,768	35,202	55,552	77,499	89,194
Google	25,139	22,281	24,640	31,485	32,251	52,535	82,227	91,154
Baidu	1,327	738	1,689	1,586	1,580	1,130	1,435	1,479
Alibaba	7,399	6,379	8,311	5,014	4,477	10,542	16,044	17,257
Tencent	3,356	5,719	4,808	4,611	3,017	9,675	11,791	11,742
Hyperscale subtotal	77,342	102,867	136,627	157,216	151,926	249,688	371,666	427,432
Apple	12,609	8,702	10,388	11,692	9,564	9,995	13,507	14,186
IBM	3,395	2,618	2,062	1,346	1,245	1,048	1,519	1,597
Oracle	1,468	1,833	3,118	6,678	6,935	10,745	26,491	27,739
Coreweave	N.A.	N.A.	N.A.	72	2,943	8,702	21,025	15,251
Dell	1,158	2,082	2,796	3,003	2,756	2,652	2,749	2,963
Salesforce	595	710	717	798	736	658	798	863
Netflix	174	498	525	408	349	440	581	657
Uber	558	616	298	252	223	242	347	389
Enterprise subtotal	19,956	17,059	19,904	24,249	24,751	34,482	67,017	63,645
Total	97,782	119,926	156,530	181,465	176,677	284,170	438,683	491,077

YoY growth, percent	2018	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Meta	106.7	0.1	22.8	69.3	(13.3)	36.6	85.8	34.1
Amazon	12.3	107.8	58.1	5.3	(17.5)	72.4	36.7	9.1
Microsoft	29.3	29.9	32.0	6.7	42.1	57.8	39.5	15.1
Google	90.7	(5.4)	10.6	27.8	2.4	62.9	56.5	10.9
Baidu	87.5	(20.7)	129.1	(6.1)	(0.4)	(28.5)	27.0	3.1
Alibaba	64.1	(2.1)	30.3	(39.7)	(10.7)	135.5	52.2	7.6
Tencent	86.4	45.6	(15.9)	(4.1)	(34.6)	220.7	21.9	(0.4)
Hyperscale subtotal	58.6	27.9	32.8	15.1	(3.4)	64.3	48.9	15.0
Apple	(0.5)	(5.9)	19.4	12.6	(18.2)	4.5	35.1	5.0
IBM	5.1	14.5	(21.2)	(34.7)	(7.5)	(15.8)	45.0	5.1
Oracle	(27.9)	15.2	70.1	114.2	3.8	54.9	146.5	4.7
Coreweave	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	3,964.9	195.7	141.6	(27.5)
Dell	(4.5)	(19.2)	34.3	7.4	(8.2)	(3.8)	3.7	7.8
Salesforce	11.4	10.4	1.0	11.3	(7.8)	(10.6)	21.3	8.2
Netflix	0.4	96.8	5.4	(22.3)	(14.5)	26.1	32.3	12.9
Uber	(32.0)	4.8	(51.6)	(15.4)	(11.5)	8.5	43.3	12.3
Enterprise subtotal	(3.5)	(0.7)	16.7	21.8	2.1	39.3	94.4	(5.0)
Total	40.5	22.2	30.5	15.9	(2.6)	60.8	54.4	11.9

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 5：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	11		21	19		
Dell	8		36	17		
浪潮			0			55
Lenovo	4		1			
Google	13			3	21	
Meta		87			43	
Microsoft	11	6		24	11	
Amazon	25	7		20	20	33
Supermicro			24			
其他	28	1	19	17	4	12
總計	100	100	100	100	100	100

附註：基於 2Q25 出貨量

資料來源：Digitimes；凱基

圖 6：Meta 上修 2026 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	25		26	48			2	100
Dell	13		32	30			25	100
浪潮			3			48	52	103
Lenovo	16		2				82	100
Google	29			6	65			100
Meta		64			36			100
Microsoft	18	12		44	27			100
Amazon	26	9		23	29	13	1	100
Supermicro			24				76	100

附註：基於 2Q25 出貨量

資料來源：Digitimes；凱基

圖 7：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 (%)	
							2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2024	2025F
ODM	鴻海精密	2317 TT	83,612	180.00	受法規限制	N.A.	12.85	14.46	16.8	12.5	14.0	12.4	1.4	1.4	10.6	11.3	3.2	3.8
	英業達	2356 TT	5,237	43.65	持有	45.0	2.29	2.70	13.1	17.8	19.1	16.2	2.1	2.1	11.4	13.1	3.9	4.2
	廣達	2382 TT	36,296	281.00	增加持股	325.0	16.52	19.62	6.7	18.7	17.0	14.3	4.6	4.3	27.9	31.2	4.6	4.7
	緯創	3231 TT	12,567	119.50	增加持股	145.0	8.46	11.08	38.4	31.0	14.1	10.8	2.0	1.7	16.0	17.3	3.2	4.3
	緯創	6669 TT	16,438	2,645	增加持股	3250.0	197.31	220.22	55.9	11.6	13.4	12.0	4.7	4.0	38.0	35.9	2.8	4.1
	技嘉	2376 TT	6,127	274	增加持股	348.0	20.29	23.16	35.0	14.1	13.5	11.8	3.2	3.1	24.7	26.8	4.3	5.9
	華碩	2357 TT	16,517	665	增加持股	808.0	53.29	54.46	26.1	2.2	12.5	12.2	1.8	1.7	14.4	14.3	5.1	6.4
	華碩	3515 TT	1,172	284	增加持股	302.0	17.12	23.18	62.4	35.4	16.6	12.2	3.4	3.0	21.5	25.9	1.9	3.0
插槽/ 連接器/ 連接線	嘉澤	3533 TT	5,312	1,425.00	增加持股	1885.0	73.57	104.75	(11.1)	42.4	19.4	13.6	4.0	3.5	21.7	27.4	2.9	2.6
	寶聯-KY	3665 TT	5,513	850.00	增加持股	1088.0	39.64	49.48	56.0	24.8	21.4	17.2	3.8	3.3	19.3	20.7	1.4	2.2
	宏致	3605 TT	307	59.90	增加持股	75.0	4.40	N.A.	75.1	N.A.	13.6	N.A.	1.3	N.A.	9.8	N.A.	1.3	2.2
	優群科技*	3217 TT	497	165.00	未評等	N.A.	12.73	16.08	13.1	26.3	13.0	10.3	2.8	2.2	24.0	22.4	5.3	5.7
導軌	凡甲科技	3526 TT	514	236.00	增加持股	295.0	17.91	22.69	6.6	26.7	13.2	10.4	4.0	3.9	30.4	38.4	7.0	7.6
	川湖	2059 TT	8,286	2,600.00	增加持股	2530.0	92.78	109.70	43.6	18.2	28.0	23.7	9.6	7.9	37.4	36.5	1.2	1.8
散熱模組	建準	2421 TT	1,042	114.00	增加持股	127.0	7.21	8.64	32.1	19.8	15.8	13.2	3.7	3.4	24.0	26.7	3.2	4.5
	雙鴻	3324 TT	2,047	667.00	增加持股	791.0	33.56	49.44	58.1	47.3	19.9	13.5	5.8	4.7	31.0	38.1	1.5	2.4
	奇鈺	3017 TT	12,124	934.00	增加持股	820.0	36.26	45.78	71.0	26.2	25.8	20.4	10.0	8.0	43.2	43.4	1.1	1.8
	高力*	8996 TT	934	305.50	增加持股	282.0	10.10	14.58	54.1	44.3	30.2	21.0	7.7	6.3	26.2	33.2	1.3	2.0
均熱片	健策*	3653 TT	6,213	1,300.00	未評等	N.A.	42.46	55.00	75.8	29.5	30.6	23.6	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	1.1	N.A.
BBU	新普	6121 TT	2,499	404.00	增加持股	465.0	31.00	32.98	7.4	6.4	13.0	12.2	1.9	1.9	15.3	15.5	5.1	5.4
	AES-KY	6781 TT	3,471	1,215.00	增加持股	1290.0	38.66	51.61	52.3	33.5	31.4	23.5	6.3	5.6	21.2	25.2	1.0	1.6
機殼	勤誠	8210 TT	1,928	476.50	增加持股	600.0	25.65	34.31	59.8	33.8	18.6	13.9	6.6	5.4	39.0	42.6	1.6	2.7
BMC	信錕科技*	5274 TT	5,843	4,620	未評等	N.A.	89.78	114.50	31.9	27.5	51.5	40.3	27.1	21.2	55.0	58.5	1.1	1.4
矽光	聯亞	3081 TT	1,207	390.00	持有	350.0	4.55	11.66	N.M.	156.3	85.8	33.5	9.7	9.1	11.2	28.0	0.1	1.3
CCL	聯茂*	6213 TT	1,180	97.20	未評等	N.A.	4.53	5.81	100.3	28.4	21.5	16.7	1.7	1.6	8.7	9.4	1.9	3.2
	台光電子	2383 TT	12,872	1,110.00	增加持股	1140.0	45.28	58.33	62.8	28.8	24.5	19.0	8.7	6.9	39.5	40.4	1.5	2.4
ABF	欣興電子	3037 TT	6,906	135.00	增加持股	172.0	4.18	9.59	25.2	129.3	32.3	14.1	2.1	1.9	6.7	14.1	1.1	1.2
PCB	金像電	2368 TT	5,954	362.00	增加持股	330.0	16.28	20.33	41.1	24.9	22.2	17.8	7.4	6.0	35.4	37.3	1.7	2.2
電源供應	台達電	2308 TT	51,510	593.00	增加持股	686.0	20.43	24.51	50.7	20.0	29.0	24.2	6.4	5.6	22.5	24.6	1.2	1.8
	光寶科	2301 TT	9,512	121.50	增加持股	142.0	6.19	7.89	18.8	27.5	19.6	15.4	3.1	3.0	15.8	19.7	3.7	4.1
	群電*	6412 TT	1,535	114.50	未評等	N.A.	8.06	9.79	(3.3)	21.5	14.2	11.7	2.7	2.9	19.6	25.0	5.2	5.3
	康舒*	6282 TT	818	28.50	未評等	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	0.0	N.A.
晶圓代工	台積電	2330 TT	984,271	1,135.00	增加持股	1350.0	59.96	67.61	32.5	12.8	18.9	16.8	5.5	4.5	32.3	29.4	1.5	1.8
設計服務	世芯-KY	3661 TT	10,140	3,755.00	增加持股	4020.0	75.82	129.66	(6.8)	71.0	49.5	29.0	6.9	6.0	14.5	21.7	1.1	1.0
	創意	3443 TT	5,602	1,250.00	持有	1400.0	28.88	33.45	12.2	15.8	43.3	37.4	11.0	9.7	29.2	27.6	1.3	1.4
網通	華星光	4979 TT	895	190.00	增加持股	225.0	8.97	N.A.	137.0	N.A.	21.2	N.A.	6.0	N.A.	31.4	N.A.	0.8	2.1
	智邦	2345 TT	16,606	885.00	增加持股	950.0	37.99	N.A.	76.8	N.A.	23.3	N.A.	10.8	N.A.	51.8	N.A.	1.4	2.4

* Bloomberg 共識預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 8：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	1Q25	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dell EMC	542	496	526	484	366	362	343	366	332	365	363	381	357	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	192	1,546	1,392	1,319	1,294	911	892
Inspur Electronics	343	340	348	337	212	285	333	275	319	329	354	340	309	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	190	755	702	773	775	728	831
Supernico	171	208	227	217	151	120	116	161	147	127	147	141	131	N.A.	496	614	823	548	561
xFusion Digital Technologies	120	136	139	144	90	114	105	135	120	142	144	159	133	N.A.	N.A.	154	539	444	565
H3C	88	109	92	132	73	90	79	96	99	113	79	101	90	254	345	458	422	339	391
Cisco	40	48	40	31	35	29	36	37	32	28	29	25	26	279	228	200	160	136	114
PowerLeader	61	60	62	75	47	54	57	65	46	60	63	75	48	109	119	150	258	222	244
ZTE	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	44	102	77	77	69	80	76	94	87	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	300	319
Sugon	28	36	50	46	29	52	50	55	31	42	49	57	31	347	209	213	160	186	180
Fujitsu	28	23	33	37	36	26	26	24	26	27	25	25	25	212	168	150	122	113	103
Huawei	8	10	13	20	19	22	25	33	29	32	35	39	31	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	1,369	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	2,936	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	7.7	(9.6)	(4.9)	5.8	(0.8)	(29.8)	0.2
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)	(16.7)	(8.6)	(10.0)	(5.2)	(2.0)	(29.6)	(2.1)
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	(3.3)	6.6	8.8	7.5	3.4	(19.2)	21.5
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	(4.7)	(1.3)	(7.1)	10.1	0.3	(6.0)	14.1
Supernico	28.8	32.2	49.0	26.6	(12.1)	(42.3)	(48.7)	(25.7)	(2.5)	6.0	26.0	(12.8)	(10.7)	N.A.	N.A.	23.8	34.1	(33.4)	2.4
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	10.5	N.A.	N.A.	N.A.	250.5	(17.7)	27.4
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	(9.2)	43.1	35.7	32.6	(7.8)	(19.7)	15.5
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)	(19.6)	(0.6)	(18.0)	(12.4)	(20.3)	(14.6)	(16.5)
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	3.3	26.4	9.6	25.9	71.4	(13.6)	9.7
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	26.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.3
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	(0.4)	4.3	(39.8)	1.9	(24.8)	16.1	(3.5)
Fujitsu	(30.9)	(44.7)	(8.5)	20.9	28.3	11.3	N.A.	(5.1)	(20.6)	(10.7)	(18.7)	(7.9)	(8.9)						
Huawei	(94.4)	(88.1)	(80.9)	(6.4)	139.9	124.8	N.A.	(16.9)	5.0	(60.4)	(83.9)	95.2	36.5						
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	8.7	(3.5)	(1.8)	(6.1)	5.0	(16.4)	3.7
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	2.9	(3.2)	1.1	1.9	7.0	(17.9)	6.5
	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	(6.2)	(12.4)	(10.2)	28.1	10.4	(33.9)	(5.4)
HPE	(11.6)	(0.9)	2.3	(3.2)	(37.1)	34.4	17.0	(17.5)	16.1	3.3	7.3	(3.8)	(9.3)	(32.3)	56.3	20.0	(8.4)	(13.4)	(8.7)
Inspur Electronics	0.1	21.5	9.0	(4.6)	(30.5)	(20.3)	(3.0)	38.3	(8.9)	(13.3)	15.3	(4.2)	(6.8)	(22.0)	13.1	2.8	3.3	(37.6)	26.9
Lenovo	(34.1)	23.5	(15.2)	43.1	(44.5)	22.9	(12.1)	21.1	2.8	14.2	(29.9)	27.7	(11.2)	(22.4)	21.3	(17.0)	(22.7)	11.1	(15.0)
Supernico	(25.4)	(1.2)	3.2	21.8	(37.8)	14.3	6.0	15.0	(29.3)	29.4	5.2	20.2	(36.9)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	130.4	(23.8)
xFusion Digital Technologies	(72.1)	28.6	38.1	(8.4)	(35.6)	75.9	(4.4)	11.1	(43.3)	35.5	15.7	16.2	(45.3)	(9.3)	(17.1)	43.1	12.3	(3.7)	(28.1)
H3C	(62.9)	23.6	30.2	56.9	(5.0)	15.9	12.4	32.3	(12.1)	10.3	10.2	11.2	(18.5)	(9.5)	0.6	(11.9)	27.2	(28.7)	1.0
Cisco	(12.8)	2.4	(0.2)	11.1	(28.6)	5.6	0.1	6.6	(5.4)	4.7	1.5	6.0	(8.7)	(1.8)	2.4	(0.2)	11.1	(28.6)	5.6
PowerLeader	16.4	14.6	15.6	12.9	13.6	12.8	12.1	12.1	11.6	12.2	12.0	11.8	12.2	16.4	15.4	16.0	14.8	12.7	11.9
ZTE	9.1	7.9	10.2	10.1	9.4	8.4	7.4	7.0	8.1	7.9	7.1	6.5	6.5	12.3	11.0	10.2	9.4	8.0	7.4
Sugon	10.4	10.0	10.3	9.0	7.9	10.1	11.8	9.1	11.2	11.0	11.7	10.6	10.5	9.0	9.7	10.2	9.9	9.7	11.1
Fujitsu	3.8	5.8	7.0	5.8	7.0	6.0	6.5	6.2	7.0	7.1	6.9	6.6	6.5	6.0	5.5	6.0	5.6	6.4	6.9
Huawei	5.2	6.1	6.7	5.8	5.6	4.2	4.1	5.3	5.1	4.3	4.8	4.4	4.5	N.A.	3.9	4.8	6.0	4.8	4.6
其他	3.6	4.0	4.1	3.8	3.4	4.0	3.7	4.5	4.2	4.8	4.8	4.9	4.5	N.A.	N.A.	N.A.	1.2	3.9	4.7
合計	2.7	3.2	2.7	3.5	2.7	3.2	2.8	3.2	3.5	3.8	2.6	3.1	3.1	2.0	2.7	3.5	3.1	3.0	3.2
	全球市佔率 (%)																		
Dell EMC	1.2	1.4	1.2	0.8	1.3	1.0	1.3	1.2	1.1	0.9	1.0	0.8	0.9	2.2	1.8	1.5	1.2	1.2	0.9
HPE	1.8	1.8	1.8	2.0	1.7	1.9	2.0	2.2	1.6	2.0	2.1	2.3	1.6	0.9	0.9	1.2	1.9	2.0	2.0
Inspur Electronics	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.6	3.6	2.7	2.5	2.4	2.7	2.5	2.9	3.0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.6	2.6
Lenovo	0.9	1.1	1.5	1.2	1.1	1.8	1.8	1.8	1.1	1.4	1.6	1.8	1.1	2.8	1.7	1.6	1.2	1.6	1.5
Supernico	0.9	0.7	1.0	1.0	1.3	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	1.7	1.3	1.2	0.9	1.0	0.8
xFusion Digital Technologies	0.2	0.3	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1	6.0	6.2	2.4	0.4	0.9	1.1
H3C	46.2	45.4	40.1	45.9	45.8	43.9	45.1	46.0	44.2	42.9	44.0	45.0	46.6	50.6	49.1	45.3	44.4	45.2	44.0
其他	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	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關聯人可提供服務予本文件提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。