電子硬體產業

2027 年預計美國五大 CSP 資本支出提升至約 1.2 兆 美金

焦點內容

1. 美國四大 CSP 3Q26 (7-9 月) 資本支出略高於市場預期，而整體 2026 年資本支出指引維持不變。
2. 我們認為，資本支出持續上修的主要原因之一來自零組件成本上升，尤其是記憶體價格上漲。此外，四大美國 CSP 持續強調積極擴建 AI 基礎設施，主要受惠於 AI 需求強勁、雲端訂單持續成長以及產能持續受限。
3. 我們預期 2026-27 年 AI 伺服器需求將維持強勁，且 CSP 2027 年資本支出仍有上修空間。NVIDIA (美)、AMD (美) 的 VR 及 MI455 GPU，以及各大 CSP 自研 ASIC AI 晶片，將持續推動相關供應鏈營收與獲利成長。
4. 主要受惠的 AI 供應鏈族群包括機櫃組裝、液冷散熱、電源供應及 PCB／CCL 廠商。台灣供應鏈首選為奇鋐 (3017 TT，NT$3,060，增加持股)、健策 (3653 TT，NT$6,320，增加持股)、台達電 (2308 TT，NT$1,355，增加持股)、台光電 (2383 TT，NT$4,705，增加持股)、金像電 (2368 TT，NT$1,060，增加持股)、勤誠 (8210 TT，NT$705，持有)、川湖 (2059 TT，NT$9,420，增加持股)、富世達 (6805 TT，NT$2,350，增加持股)、智邦 (2345 TT，NT$1,615，增加持股)、廣達 (2382 TT，NT$318，增加持股)、緯穎 (6669 TT，NT$1,820，增加持股)、緯創 (3231 TT，NT$181.5，增加持股) 與鴻海 (2317 TT，NT$251，增加持股)；美股首選為 Dell 與 Vertiv。

重要訊息

美國四大 CSP 之 3Q26 (7-9 月) 資本支出略高於市場預期，而 2026 年全年資本支出規劃則大致維持先前指引不變。儘管本次法說會並未提供具體的 2027 年資本支出指引，各家 CSP 均正向看待對未來 AI 雲端需求成長趨勢。

評論及分析

AI 需求持續超過供給，且記憶體成本上升推高基礎建設支出，拉升市場對 2026-27 年 CSP 資本支出成長的共識預期。CSP 單季資本支出波動挺大，並非未來趨勢的良好指標，因其取決於長短料下 GPU 與零組件的交付時程。3Q26 僅 AWS 資本支出明顯優於市場共識，其餘三家 CSP 均低於預期 (圖 1-3)。AWS 與 Google (美) 3Q26 資本支出表現極為強勁，分別為 773 億美元（年增 120%）及 514 億美元（年增 115%），其中 AWS 支出比市場共識高出 32%，Google 則低 8%。Microsoft（美）3Q26 資本支出含融資租賃為 452 億美元，年增 30%，因第三方算力交付延後，比預期低 4%。Meta（美）3Q26 資本支出為 349 億美元，年增 80%，比預期低 15%。四大 CSP 3Q26 資本支出合計 2,088 億美元，年增 84%；加計 Oracle (美) 之預估數後，美國五大 CSP 合計 2,373 億美元，年增 95%、季增 26%，整體比市場預期約高 3%。本次法說會中，AWS 重申 2026 年資本支出目標約 2,200 億美元，並表示 2027 年支出將明顯更高。Google 維持 2026 年資本支出指引 1,950-2,050 億美元，並同樣預期明年將大幅增加。Meta 將 2026 年資本支出區間由 1,300-1,450 億美元收斂至 1,350-1,450 億美元，並表示 2027 年預算與產能計畫仍在制定中，但將持續積極投資核心業務與新 AI 應用。Microsoft 預期 4Q26 資本支出超過 500 億美元，換算 2026 年約 1,700 億美元，將優於市場預期之 1,520 億元；並預期支出將於 1H27 再加速，因 CPU 與 GPU 部署數量增加（包括記憶體與儲存成本上升），以及第三方算力交付延後。CSP 管理層一致強調算力需求仍大於供給，未來營收能見度也明顯提升。此外，AWS 與 Microsoft 均強調記憶體及其他關鍵零組件成本上升，顯示資本支出成長不僅反映基礎建設部署擴張，也反映整個 AI 供應鏈的單位成本上升。就 CSP 雲端營收而言，AWS 營收年增 39.3%，連續六季加速，backlog 達 5,780 億美元，年增三位數，預期 2027-28 年每年成長 40% 以上，且對 2027-28 年及部分 2029 年的大型產能需求具高度能見度。Google Cloud 營收年增 103%，backlog 達 5,610 億美元；因供給吃緊，Google 已自 3Q26 末開始使用第三方算力，TPU 系統外售也將在 2027 年明顯放量。Microsoft 商業剩餘履約義務 (RPO) 年增 73% 至 6,770 億美元，並重申客戶需求持續超過可用供給 (圖 4-5)。整體而言，市場預估 2026 年美國五大 CSP 整體資本支出為 7,986 億美元，年增 78%（依各家法說會指引推算為 7,965-8,165 億美元）。展望未來，市場共識預估 2027 年資本支出年增 43% 至超過 1.14 兆美元，凸顯 AI 基礎建設投資的多年擴張週期。我們認為，本季法說進一步確認我們先前的觀點，AI 基礎建設投資仍處於多年結構性擴張週期的早期階段。AWS 與 Google 明確預告 2027 年資本支出增加，Meta、Microsoft 亦釋出積極投資 AI 基礎建設的訊號。因此，我們預期超大規模 CSP 的 AI 相關資本支出將維持多年持續成長軌跡，為整個 AI 生態系帶來長期營收機會，涵蓋 AI 半導體、高頻寬記憶體 (HBM)、PCB 與 IC 載板、網通設備、伺服器、光通訊、液冷散熱方案與電源供應零組件。

AI 機櫃成本提升，2027 年 CSP 資本支出可望升至 1.2-1.3 兆美元，我們預期 2027 年資本支出將增加 4,000-5,000 億美元。本次法說會中，CSP 多數未提供具體的 2027 年資本支出指引。然而，根據目前市場共識，美國五大 CSP 的 2027 年資本支出預估約為 1.14 兆美元，較 2026 年的 7,990 億美元成長 43%。我們認為此預估偏保守。我們預期，五大美國 CSP 的 2027 年資本支出可能升至 1.2-1.3 兆美元，增加 4,000-5,000 億美元。此推論主要來自兩項估算方式：首先，我們預估 Nvidia (美) 2027 年 AI 伺服器出貨量將達 GB300／VR200 機櫃約 8-8.5 萬櫃，以及 HGX 平台約 15 萬櫃，而五大美國 CSP 預計將吸收其中約 65-75% 的出貨量。我們預期 CSP 在 Nvidia AI 機櫃上的總資本支出於 2027 年將年增 2,000-2,500 億美元，因 VR 機櫃 ASP 顯著較高，超過 700 萬美元，相較 Blackwell (GB) 機櫃的 400-430 萬美元。再加上 AMD (美) MI450／MI455 Helios AI 系統，其機櫃平均售價約 500-530 萬美元，以及以 Trainium 3 與 TPU v8 為主的 ASIC AI 機櫃方案，其單櫃平均售價約 60-160 萬美元，我們預估五大美國 CSP 於 2027 年在設備端 (包括伺服器及網通設備) 的資本支出將較 2026 年增加超過 4,000 億美元，意味年增幅可達 50% 以上。其次，根據我們對美國四大 CSP 資料中心擴建計畫的推估，2027 年新增資料中心容量可望達 24GW，高於 2026 年的 17GW。假設每 1GW 可部署約 4,000-4,500 櫃 VR200 或 MI450 架構 AI 伺服器，以及約 1 萬櫃 ASIC 架構 AI 伺服器；同時假設 Google (美) 與 AWS (美) 於 AI 伺服器建置中的 ASIC 占比分別為 65% 與 50%，而 Meta (美) 及 Microsoft (美) 則低於 10%，則依據四大 CSP 目前的擴產規劃，其 2027 年資本支出規模可達 4,500-5,000 億美元。其中唯一的變數在於資料中心建置時程所受的限制（取決於公用事業電力供應）。綜合上述兩種估算方法，我們預期美國五大 CSP 於 2027 年的資本支出可望較 2026 年增加 4,000-5,000 億美元，達到 1.2-1.3 兆美元，高於目前市場共識預估的 1.14 兆美元。

AI 伺服器需求持續強勁。隨著晶片供應商 Intel (美) 與 AI Lab SpaceX (美) 均預期 AI 伺服器需求將持續強勁成長，我們維持對 2027 年 AI 需求的正面看法。我們預期自 4Q26 起，將有更多新一代 AI 晶片陸續導入市場，包括 VR200、MI450／MI455、Trainium 3 (T3) 及 TPU v8t／v8i 等產品，可望帶動供應鏈出貨量及營收成長於 2027 年。目前我們預估，2027 年 VR200、MI450 Helios、Trainium 3 (T3) 及 TPU v8 機櫃出貨量將分別達約 8 萬至 8.5 萬櫃、6,000 櫃、7 萬至 7.5 萬櫃及 20 萬櫃。AI 伺服器規格將持續升級，涵蓋液冷散熱、電源供應、CCL／PCB／載板、網通／CPO 及機構件。AI 機種布局更完整的廠商將受惠最多。我們也預期 AI 客戶不僅來自美國五大 CSP，也將大量來自 neocloud、AI 實驗室與企業，在各種平台上強化 AI 基礎建設。然而，市場仍擔憂這些客戶的財務狀況，因其自由現金流 (FCF) 持續惡化至負值，僅 Microsoft 與 Meta 例外。在資本支出持續增加、但營運現金流無法涵蓋資本支出增幅下，財務結構惡化的疑慮可能限制其融資管道或推高財務成本。我們認為這是 AI 供應鏈評價下修的主因。

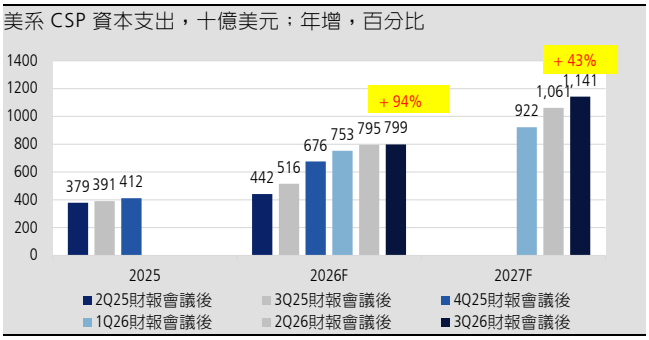
投資建議

2026 年資本支出擴張趨勢將延續至 2027 年，且市場對 2027 年資本支出的預估仍有進一步上修空間。我們持續看好各產業中聚焦 AI 且具領導地位的受惠企業。台灣供應鏈首選為奇鋐 (3017 TT，NT$3,060，增加持股)、健策 (3653 TT NT$6,320，增加持股)、台達電 (2308 TT，NT$1,355，增加持股)、台光電 (2383 TT，NT$4,705，增加持股)、金像電 (2368 TT，NT$1,060，增加持股)、欣興 (3037 TT，NT$997，增加持股)、川湖 (2059 TT，NT$9,420，增加持股)、富世達 (6805 TT，NT$2,350，增加持股)、智邦 (2345 TT，NT$1,615，增加持股)、廣達 (2382 TT，NT$318，增加持股)、緯穎 (6669 TT，NT$1,820，增加持股)、緯創 (3231 TT，NT$181.5，增加持股) 與鴻海 (2317 TT，NT$251，增加持股)；美股首選為 Dell 與 Vertiv。

投資風險

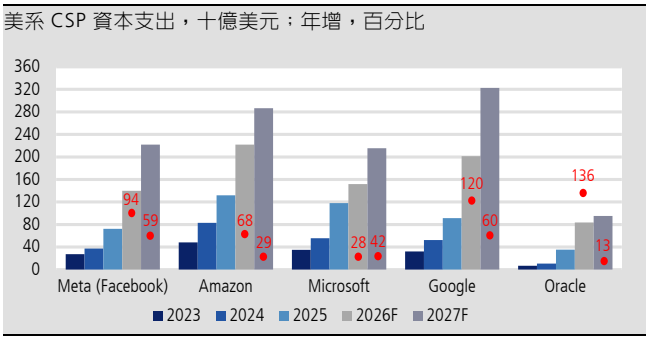
需求疲弱；生產成本或融資成本上升。

圖 1：美系 CSP 將 2026 年資本支出預估上調，反映零組件成本持續上升



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 2：市場上修對五大美系 CSP 之 2026 年資本支出之預估；2026 年以 Oracle、Google、Meta 成長尤為顯著



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

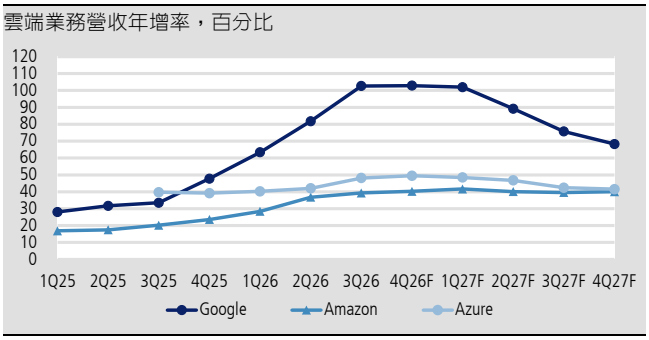
圖 3：美系 CSP 2026 年資本支出上修至年增 78%，預期 2027 年增長 43%

						Actual	Consensus			KGIe			Diff.		
Capex (US$mn)	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**Diff (%)**	**4Q26F**	**2025**	**2026F**	**2027F**	**2028F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
Meta (Facebook)	19,840	31,100	34,910	(15)	54,150	72,215	139,724	221,885	240,132	138,303	225,090	259,160	(1)	1	8
Amazon	44,203	54,208	77,259	32	44,330	131,819	221,991	286,496	317,876	222,384	316,400	341,733	0	10	8
Microsoft	31,900	41,000	45,200	(4)	51,900	118,000	151,828	215,502	236,624	177,400	243,403	277,433	17	13	17
Google	35,674	44,924	51,400	(8)	68,002	91,447	201,423	322,468	360,989	202,346	347,600	433,942	0	8	20
Oracle	18,635	16,493	28,499		12,834	35,477	83,671	95,115	98,895	83,671	95,115	98,895	-	-	-
US hyperscale subtotal	**150,252**	**187,725**	**237,268**	**3**	**231,216**	**448,958**	**798,636**	**1,141,466**	**1,254,514**	**824,104**	**1,227,609**	**1,411,163**	**3**	**8**	**12**
YoY (%)	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**		**4Q26F**	**2025**	**2026F**	**2027F**	**2028F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**			
Meta (Facebook)	44.9	82.8	80.2		144.6	93.8	93.5	58.8	8.2	91.5	62.8	15.1			
Amazon	76.7	68.4	120.1		12.2	58.8	68.4	29.1	11.0	68.7	42.5	19.3			
Microsoft	49.1	69.4	29.5		38.4	112.4	28.7	41.9	9.8	50.3	37.2	14.0			
Google	107.4	100.1	114.6		144.2	74.1	120.3	60.1	11.9	121.3	71.8	24.8			
Oracle	217.9	81.6	235.2		6.7	230.2	135.8	13.7	4.0	135.8	13.7	4.0			
US Hyperscale subtotal	**80.7**	**78.9**	**94.8**		**66.3**	**87.8**	**77.9**	**42.9**	**9.9**	**83.6**	**49.0**	**15.0**			
QoQ (%)	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**		**4Q26F**	**2025**	**2026F**	**2027F**							
Meta (Facebook)	(10.4)	56.8	12.3		55.1										
Amazon	11.8	22.6	42.5		(42.6)										
Microsoft	(14.9)	28.5	10.2		14.8										
Google	28.1	25.9	14.4		32.3										
Oracle	54.9	(11.5)	72.8		(55.0)										
US Hyperscale subtotal	**8.1**	**24.9**	**26.4**		**(2.6)**										

註：Meta 與 Amazon 的資本支出包含融資租賃。

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

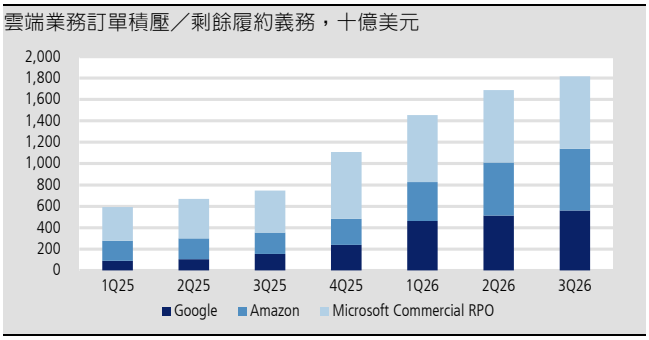
圖 4：所有 CSP 於 3Q26 的雲端業務營收年增率均加速成長



註: 微軟數據是基於按固定匯率計算的 Azure 銷售年增率

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 5：多數 CSP 於 3Q26 未交貨訂單顯著增加，顯示客戶需求依然強勁



註: 微軟數據是基於商業剩餘履約義務（Commercial RPO），而 Google 與 AWS 則是雲端業務的 RPO / 待完成訂單（Backlog）。

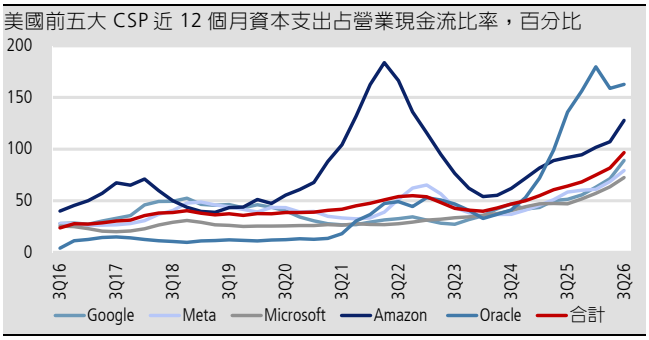
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 6：美國前五大 CSP 2026 年預估資本支出將超過其合計淨利潤

年度	資本支出 (美金百萬元)	淨利 (美金百萬元)	資本支出 / 淨利 (%)
2014	23,704	59,620	39.8
2015	26,018	62,396	41.7
2016	32,686	74,829	43.7
2017	42,605	93,795	45.4
2018	68,172	120,823	56.4
2019	70,648	129,835	54.4
2020	97,009	167,330	58.0
2021	130,717	255,670	51.1
2022	158,007	219,210	71.4
2023	154,383	295,849	51.6
2024	239,087	388,100	61.6
2025	411,528	467,072	88.1
2026F	798,636	651,899	122.5
2027F	1,141,466	614,773	185.7

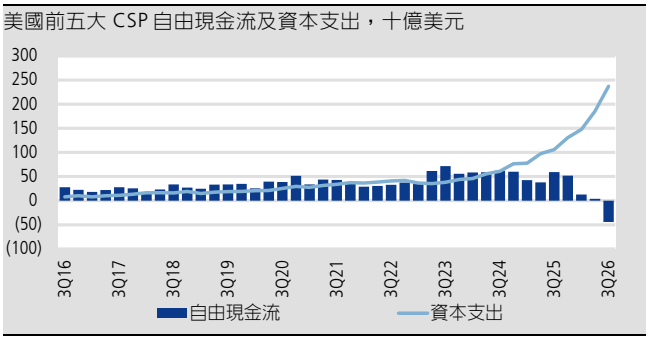
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 7：美國前五大 CSP 的資本支出占營業現金流比率於 3Q26 升至 97%



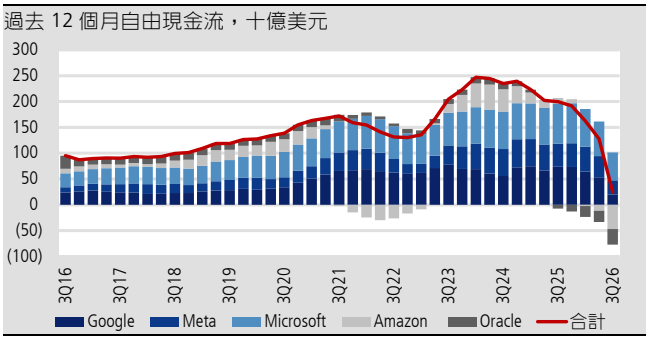
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 8：受資本支出增加影響，美國前五大 CSP 2026 年第三季自由現金流較前一季下滑至負數



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 9：美國前五大 CSP 之 3Q26 自由現金流持續較前一季下降



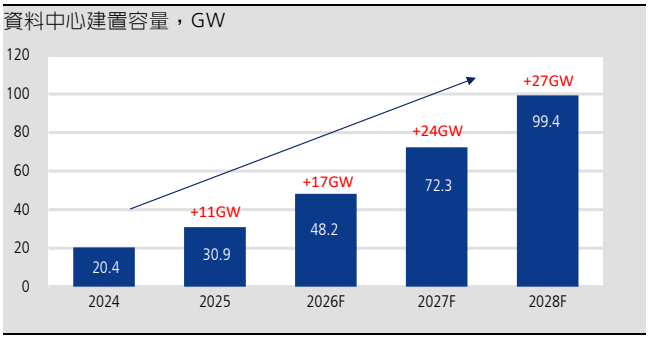
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 10：2027F AI 伺服器硬體資本支出預估來自前五大 CSP 將增加 4,063 億美元,Nvidia 與 ASIC 為主要來源

	出貨量(櫃數)		ASP (百萬美元)		硬體資本支出 (十億美元)			
AI 伺服器	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	增量	5大 CSP
Nvidia 機櫃					**509.2**	**817.5**	**308.3**	**231.2**
GB200/300	67,000	25,000	3.8	4.2	254.6	254.6	254.6	*(75% of total capex)*
VR200	2,000	55,000	7.3	7.5	14.6	14.6	14.6	
HGX	150,000	150,000	1.6	2.0	240.0	240.0	240.0	
AMD 機櫃					**8.0**	**38.8**	**30.8**	**30.8**
MI350	25,000	20,000	0.3	0.4	**7.5**	**7.0**	**(0.5)**	*(All from 5 CSP)*
455 Helios	100	6,000	5.2	5.3	**0.5**	**31.8**	**31.3**	
ASIC	147,800	278,000	0.8	1.0	**121.7**	**266.0**	**144.3**	**144.3**
AWS	43,800	72,000	0.5	0.9	19.7	61.2	41.5	*(All from 5 CSP)*
TPU	100,000	200,000	1.0	1.0	100.0	200.0	100.0	
其他	4,000	6,000	0.5	0.8	2.0	4.8	2.8	
總計	**391,800**	**528,000**			**638.9**	**1,122.3**	**483.4**	**406.3**
年增率 (%)	*16.3*	*34.8*			*78.5*	*75.7*		

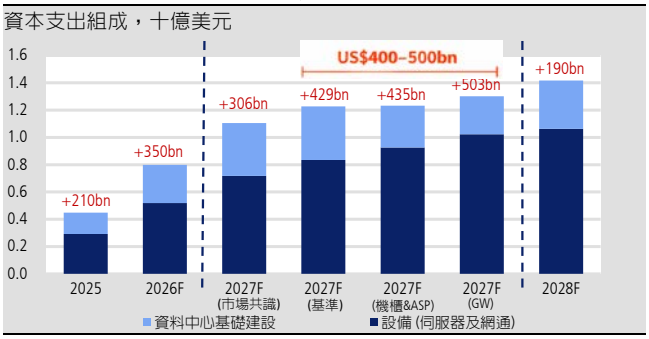
資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

圖 11：預期資料中心新增建置容量 2027F 為 24GW、2028F 為 27GW



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 12：我們預期 2027F 前五大 CSP 資本支出將增加 4,000-5,000 億美元,高於市場共識



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 13：2027F GW 新增量擴大,ASIC 占比提升,以 Amazon 與 Google 為主；而 Meta 與 Microsoft 則持續以 Nvidia 和 AMD 之 GPU 為主

			2026F 晶片比重 (%)			2027F 晶片比重(%)		
增建 GW	2026F	2027F	NV	AMD	ASIC	NV	AMD	ASIC
AMZN	5.5	7.5	60	0	40	50	0	50
GOOGL	5.1	7.9	64	0	36	35	0	65
MSFT	3.5	4.6	92	4	4	83	7	10
META	3.2	4.1	95	3	2	89	7	4
每GW櫃數			6,000	6,000	20,000	4,500	4,000	10,000

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

圖 14：市場共識預估 2026 年 CSP、企業與新創雲端服務商之資本支出將年增 97%，2027 年將年增 40%

Capex, US$mn	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta	18,567	31,431	27,266	37,256	69,691	139,724	221,885
Amazon	55,396	58,321	48,133	82,999	131,819	221,991	286,496
Microsoft	23,216	24,768	35,202	55,552	83,094	151,828	215,502
Google	24,640	31,485	32,251	52,535	91,447	201,423	322,468
Oracle	3,118	6,678	6,935	10,745	35,477	83,671	95,115
Baidu	1,689	1,586	1,580	1,130	1,680	3,538	3,503
Alibaba	8,311	5,014	4,477	10,540	16,869	26,226	28,313
Tencent	4,808	4,611	3,017	8,740	12,177	26,251	27,920
Hyperscale subtotal	**139,745**	**163,894**	**158,861**	**259,497**	**442,254**	**854,651**	**1,201,203**
Apple	10,388	11,692	9,564	10,074	12,133	11,241	13,618
IBM	2,062	1,346	1,245	1,128	1,617	1,649	1,656
Coreweave	N.A.	72	2,943	8,702	10,309	35,768	48,499
Nebius	606	750	1,073	808	4,066	24,526	31,719
Dell	2,796	3,003	2,756	2,665	2,646	4,415	4,850
Salesforce	717	798	736	656	648	683	739
Netflix	525	408	349	440	688	1,025	849
Enterprise subtotal	**17,094**	**18,069**	**18,666**	**24,472**	**32,107**	**79,307**	**101,930**
Total	**156,838**	**181,962**	**177,527**	**283,970**	**474,361**	**933,958**	**1,303,133**

YoY growth, percent	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta	22.8	69.3	(13.3)	36.6	87.1	100.5	58.8
Amazon	58.1	5.3	(17.5)	72.4	58.8	68.4	29.1
Microsoft	32.0	6.7	42.1	57.8	49.6	82.7	41.9
Google	10.6	27.8	2.4	62.9	74.1	120.3	60.1
Oracle	70.1	114.2	3.8	54.9	230.2	135.8	13.7
Baidu	129.1	(6.1)	(0.4)	(28.5)	48.7	110.5	(1.0)
Alibaba	30.3	(39.7)	(10.7)	135.4	60.0	55.5	8.0
Tencent	(15.9)	(4.1)	(34.6)	189.7	39.3	115.6	6.4
Hyperscale subtotal	**33.5**	**17.3**	**(3.1)**	**63.3**	**70.4**	**93.2**	**40.5**
Apple	19.4	12.6	(18.2)	5.3	20.4	(7.4)	21.2
IBM	(21.2)	(34.7)	(7.5)	(9.4)	43.4	2.0	0.4
Coreweave	N.M.	N.M.	3,964.9	195.7	18.5	247.0	35.6
Nebius	77.7	23.7	43.2	(24.8)	403.5	503.2	29.3
Dell	34.3	7.4	(8.2)	(3.3)	(0.7)	66.9	9.8
Salesforce	1.0	11.3	(7.8)	(10.9)	(1.2)	5.4	8.3
Netflix	5.4	(22.3)	(14.5)	26.1	56.6	49.0	(17.2)
Enterprise subtotal	**14.3**	**5.7**	**3.3**	**31.1**	**31.2**	**147.0**	**28.5**
Total	**31.1**	**16.0**	**(2.4)**	**60.0**	**67.0**	**96.9**	**39.5**

註：資本支出未包含融資租賃。

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

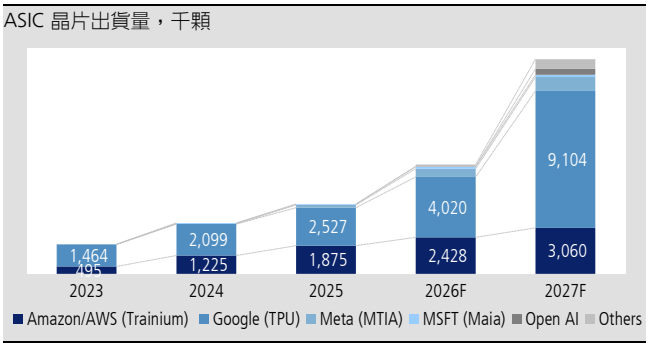
圖 15：2026-27 年 Nvidia GPU 與 CSP 業者 ASIC AI 晶片 (訓練與推論) 出貨量皆將成長

晶片出貨量 (千顆)		2024	2025	2026F	2027F
ASIC	Google	2,099	2,527	4,020	9,104
	AWS	1,225	1,600	2,428	3,060
	Meta	300	350	209	400
	Microsoft	60	60	100	600
GPU	NVIDIA	3,838	5,310	8,535	8,626
	AMD	490	927	1,152	1,680

YoY(%)		2024	2025	2026F	2027F
ASIC	Google		20	59	126
	AWS		31	52	26
	Meta		17	(40)	91
	Microsoft		0	67	500
GPU	NVIDIA		38	61	1
	AMD		89	24	46

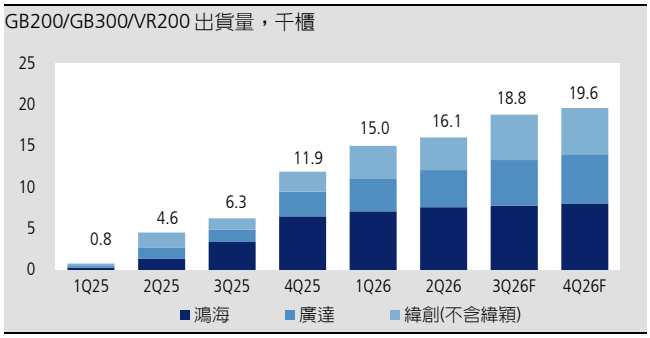
資料來源：凱基預估

圖 16：TPU 於 2027 年之 AI 晶片量體將為最高



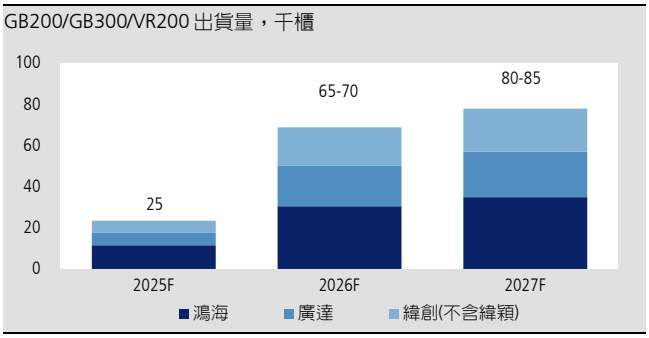
資料來源：凱基預估

圖 17：2H26 GB300 與 VR200 AI 伺服器出貨量將持續成長



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 18：2026 年 GB300/ VR200 出貨量接近 7 萬櫃，2027 年出貨量 8-8.5 萬櫃



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 19：具備多元產品布局 (GPU 與 ASIC) 與廣泛客戶基礎之公司受惠最深

			GPU		ASIC					GPU		ASIC	
領域	公司	代碼	NVIDIA GB/VR	AMD Helios	AWS Trainium / Google TPU		領域	公司	代碼	NVIDIA GB/VR	AMD Helios	AWS Trainium / Google TPU	
代工廠	鴻海	2317 TT	●			Google	散熱	奇鋐	3017 TT	●	AMD	amazon	Google
	廣達	2382 TT	●					雙鴻	3324 TT	●		amazon	
	英業達	2356 TT	●	AMD		Google		富世達	6805 TT	●		amazon	Google
	緯創	3231 TT	●					健策	3653 TT	●	AMD	amazon	Google
	緯穎	6669 TT	●	AMD	amazon		PCB/CCL/載板	金像電	2368 TT		AMD	amazon	Google
	天弘科技	CLS US			amazon	Google		台光電	2383 TT	●	AMD	amazon	Google
	緯創力	FLEX US	●		amazon	Google		台燿	6274 TT			amazon	
	捷普科技	JBL US	●		amazon			欣興	3037 TT	●	AMD	amazon	Google
電源	台達電	2308 TT	●	AMD	amazon	Google	機構件	川湖	2059 TT	●	AMD	amazon	
	光寶科	2301 TT	●		amazon			勤誠	8210 TT	●	AMD	amazon	Google
AEC/power whip /busbar	貿聯-KY	3665 TT	●		amazon			奇鋐	3017 TT	●		amazon	
	Credo	CRDO US	●		amazon			南俊	6584 TT	●		amazon	
BBU	AES-KY	6781 TT			amazon		網通	智邦	2345 TT			amazon	
	順達	3211 TT			amazon			光聖	3211 TT				Google
								聯亞	3081 TT				Google

資料來源：凱基預估

圖 20：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 (%)	
							2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2025	2026F
ODM	鴻海精密	2317 TT	112,120	251.00	增加持股	330.0	18.67	22.64	37.2	21.3	13.4	11.1	1.9	1.7	14.2	16.1	2.9	4.0
	英業達	2356 TT	6,785	59.60	持有	65.0	3.51	4.45	44.6	27.0	17.0	13.4	2.7	2.6	16.2	19.8	3.4	4.7
	廣達	2382 TT	41,453	318.00	增加持股	500.0	27.06	31.75	39.1	17.3	11.8	10.0	4.6	4.3	41.1	44.2	4.9	6.8
	緯創	3231 TT	19,757	181.50	增加持股	308.0	19.96	31.06	120.7	55.6	9.1	5.8	2.7	2.1	31.6	40.0	3.0	6.5
	緯穎	6669 TT	32,294	1,820	增加持股	2,600.0	123.62	189.61	(49.2)	59.8	13.0	8.1	6.4	4.7	54.6	66.2	8.0	4.2
	技嘉	2376 TT	7,756	340	增加持股	535.0	37.36	39.07	105.3	4.6	9.1	8.7	3.4	3.0	39.5	36.3	3.5	7.3
	華碩	2357 TT	21,497	912	增加持股	1,130.0	78.70	82.62	31.2	5.0	11.6	11.0	2.4	2.3	21.3	21.3	4.6	6.9
	和碩	4938 TT	8,704	103	增加持股	100.0	5.39	7.43	0.0	37.7	19.0	13.8	1.3	1.3	6.9	9.2	3.9	3.4
	華擎	3515 TT	847	216	增加持股	290.0	19.44	22.01	27.2	13.3	11.1	9.8	2.1	1.9	19.2	20.1	5.1	5.4
插槽/連接器/連接線	嘉澤	3533 TT	6,500	1,820.00	增加持股	2,710.0	82.37	123.18	17.4	49.5	22.1	14.8	4.8	4.1	22.7	29.7	1.9	2.3
	貿聯-KY	3665 TT	10,292	1,625.00	增加持股	3,080.0	71.74	127.11	54.0	77.2	22.7	12.8	4.7	3.6	24.5	32.1	0.9	1.4
	宏致	3605 TT	898	161.50	增加持股	120.0	5.47	7.51	25.6	37.3	15.5	11.3	1.6	1.5	10.9	13.6	1.8	2.5
	優群科技*	3217 TT	345	120.50	未評等	N.A.	12.10	14.07	(4.6)	16.3	10.0	8.6	2.2	1.9	N.M.	N.M.	8.3	N.A.
	凡甲科技	3526 TT	488	230.00	增加持股	380.0	20.73	28.17	22.2	35.8	11.1	8.2	3.6	3.6	32.3	43.7	7.3	8.9
導軌	川湖	2059 TT	28,488	9,420.00	增加持股	15,000.0	336.97	500.02	226.4	48.4	28.0	18.8	20.3	13.2	88.8	84.7	0.5	1.8
	南俊	6584 TT	912	402.50	增加持股	730.0	14.21	24.32	154.2	71.2	28.3	16.5	7.7	6.2	29.5	42.2	0.6	1.8
散熱	建準	2421 TT	1,329	146.00	增加持股	190.0	10.68	13.75	34.5	28.8	13.7	10.6	4.1	3.7	32.4	38.0	0.0	5.4
	雙鴻	3324 TT	4,121	1,395.00	增加持股	1,950.0	55.01	99.35	94.6	80.6	25.4	14.0	9.2	6.7	40.8	55.6	0.9	1.7
	奇鋐	3017 TT	38,132	3,060.00	增加持股	4,340.0	107.68	173.61	119.0	61.2	28.4	17.6	17.7	11.3	74.5	77.3	0.7	1.5
	富世達	6805 TT	5,113	2,350.00	增加持股	2,685.0	63.66	103.26	105.3	62.2	36.9	22.8	16.8	11.9	52.0	61.3	0.5	1.2
	高力	8996 TT	4,481	1,510.00	增加持股	2,270.0	23.08	42.75	154.6	85.2	65.4	35.3	24.3	16.2	43.1	55.1	0.3	0.8
	邁科*	6831 TT	779	363.50	未評等	N.A.	9.72	26.30	96.7	170.7	37.4	13.8	7.6	5.4	22.8	47.7	0.8	1.9
均熱片	健策	3653 TT	29,524	6,320.00	增加持股	10,000.0	68.78	196.23	87.2	185.3	98.9	34.7	37.2	26.1	40.6	88.5	0.3	0.7
BBU	新普	6121 TT	2,190	373.00	增加持股	460.0	33.76	36.99	10.3	9.6	11.0	10.1	1.7	1.6	15.9	16.6	5.8	6.4
	AES-KY	6781 TT	2,407	888.00	增加持股	1,555.0	51.38	73.01	34.5	42.1	17.3	12.2	4.0	3.4	24.5	30.3	2.2	2.9
	順達科*	3211 TT	1,480	302.00	未評等	N.A.	11.51	20.62	27.2	79.1	26.2	14.6	4.6	5.2	18.0	32.4	3.8	3.5
機殼	勤誠	8210 TT	2,810	705.00	持有	950.0	41.75	52.76	43.7	26.4	16.9	13.4	6.6	5.3	42.7	43.4	2.0	2.9
BMC	信驊科技	5274 TT	20,619	15,625	增加持股	19,200.0	186.54	317.44	79.5	70.2	83.8	49.2	63.7	34.5	92.1	100.0	0.5	0.9
矽光	聯亞	3081 TT	7,807	2,415.00	增加持股	1,080.0	13.12	21.43	183.3	63.4	184.1	112.7	62.7	59.7	34.8	54.3	0.1	0.5
CCL	聯茂*	6213 TT	7,569	656.00	增加持股	610.0	12.77	20.34	207.0	59.3	51.4	32.2	9.3	7.9	19.7	26.4	0.5	1.3
	台光電子	2383 TT	53,502	4,705.00	增加持股	8,310.0	133.30	259.66	219.9	94.8	35.3	18.1	18.4	10.8	67.2	75.1	0.5	1.7
	台燿*	6274 TT	11,499	1,210.00	增加持股	2,070.0	40.27	79.64	241.1	97.8	30.0	15.2	11.1	7.4	48.3	60.5	0.6	2.0
ABF	欣興電子	3037 TT	51,930	997.00	增加持股	1,650.0	24.76	45.84	465.1	85.2	40.3	21.7	8.6	6.6	29.4	37.1	0.2	1.1
PCB	金像電	2368 TT	17,591	1,060.00	增加持股	2,000.0	41.49	71.44	112.9	72.2	25.5	14.8	9.8	6.8	48.5	54.8	0.9	2.2
電源	台達電	2308 TT	111,697	1,355.00	增加持股	2,140.0	37.60	62.12	62.5	65.2	36.0	21.8	10.2	7.7	31.8	40.1	0.9	1.4
	光寶科	2301 TT	17,898	243.50	增加持股	295.0	10.97	14.75	65.1	34.5	22.2	16.5	5.3	5.0	25.7	31.2	2.1	3.3
	群電*	6412 TT	853	67.10	未評等	N.A.	5.48	6.77	5.4	23.5	12.2	9.9	1.6	1.6	13.9	17.3	5.5	5.6
	康舒*	6282 TT	1,065	39.20	未評等	N.A.	1.08	1.88	500.0	74.1	36.3	20.9	N.A.	N.A.	4.0	6.7	2.0	N.A.
晶圓代工	台積電	2330 TT	1,917,503	2,330.00	增加持股	3,650.0	112.24	145.29	69.4	29.4	20.8	16.0	7.8	5.6	44.3	40.9	0.9	1.2
OSAT	日月光投控	3711 TT	95,623	674.00	增加持股	1,050.0	20.26	34.86	118.8	72.0	33.3	19.3	7.2	5.9	24.3	34.8	1.0	0.8
	京元電子	2449 TT	10,716	263.00	增加持股	300.0	8.96	14.07	(0.6)	57.1	29.4	18.7	5.7	4.8	20.5	27.8	0.4	2.0
設計服務	世芯-KY	3661 TT	9,299	3,395.00	增加持股	6,180.0	130.60	171.62	88.8	31.4	26.0	19.8	5.6	4.8	23.5	25.9	1.0	1.9
	創意	3443 TT	30,982	7,285.00	增加持股	5,870.0	50.99	130.40	81.3	155.7	142.9	55.9	49.4	30.2	41.8	67.0	0.3	0.5
網通	華星光	4979 TT	1,931	426.00	增加持股	250.0	9.94	N.A.	84.2	N.A.	42.8	N.A.	11.3	N.A.	28.8	N.A.	0.5	0.9
	智邦	2345 TT	28,758	1,615.00	增加持股	3,100.0	85.78	124.87	82.0	45.6	18.8	12.9	8.1	5.4	56.7	50.2	0.9	1.7

** 為 Bloomberg 共識*

資料來源：Bloomberg；凱基預估

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

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。

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的目的之資料派發。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。