台灣

電子硬體產業

AI 伺服器驅動 2027 年成長，關注 ASIC 供應鏈

焦點內容

1. IT 硬體供應鏈 3Q26 財報表現分歧，僅部分次產業表現優於凱基和市場預期，主包括板卡廠以及 PCB/CCL 族群。儘管 ODM 與品牌廠 DOI 已達到或略高於 2022 年水準，但我們認為目前庫存風險不如 2022 年大。
2. 多數公司 10 月營收達成 4Q26 營收預估 32-34%，大致符合預期。我們認為 VR200、AWS ASIC 組裝將逐漸順暢，有利後續月份組裝廠與零組件廠商營收回升，而多數 ODM 廠商與伺服器零組件廠皆展望客戶 2027 年伺服器需求強勁。
3. 我們預估 2027 年 AI 伺服器仍為供應鏈主要獲利動能，但 2027 年 AI 硬體投資主題預期將由過去以 GPU 為主導，逐步轉向 ASIC 大規模部署。隨 GPU 與 ASIC 零組件同步升級，液冷散熱、電源供應器、CCL/PCB/ABF 載板，以及網通與光通訊設備等供應鏈均將受惠。

重要訊息

IT 硬體產業聚焦於：(1) 3Q26 獲利；(2) 10 月營收；(3)雲端營收與算力需求分析； (4) 2027 年展望。

評論及分析

3Q26 板卡與 PCB/CCL 獲利較強。IT 硬體供應鏈 3Q26 財報表現分歧，僅部分次產業表現優於凱基和市場預期，主因營利率較佳，包括板卡品牌廠以及 PCB/CCL 族群。板卡廠 3Q26 獲利優於我們預期，主因營利率較佳。獲利率提升主要來自系統產品、顯卡及主機板 ASP 提升，以及低成本庫存挹注。PCB/CCL 族群 3Q26 獲利優於預期則來自於毛利率強勁，主要受惠於產品漲價、產品組合優化 (高階產品比重提升)。其他族群方面，AI 伺服器仍為 ODM 廠 3Q26 主要營收成長動能，並帶動多數業者營利率優於我們預期。然而，由於利息費用增加使業外收益低於預期，多數 ODM 廠獲利符合預估，僅和碩 (4938 TT, NT$79.1, 增加持股) 與鴻海 (2317 TT, NT$206, 增加持股) 獲利高於我們預期 15-17%。零組件廠商 3Q26 獲利則表現較弱，主因營利率較低。伺服器機構件廠南俊國際 (6584 TT, NT$230, 增加持股) 與勤誠 (8210 TT, NT$433, 持有)受到 ASIC 和通用伺服器拉貨需求放緩影響獲利，而 PC 零組件廠商則受到終端消費需求疲弱影響，難以將增加的成本完全轉嫁給品牌客戶，使毛利率低於預期。3Q26 財報另一重點為庫存 (細節見 P.10)，我們觀察到多數 IT 廠商 3Q26 存貨週轉天數季增，庫存金額也季增雙位數，主因關鍵零組件提前備貨，多數業者原料占總庫存金額的比重今年持續上升。儘管 ODM 與品牌廠存貨週轉天數已達到或略高於 2022 年水準，但我們認為目前庫存風險可能不如 2022 年大，主要原因為：(1) ODM 與品牌廠營運結構由 To C 業務轉向 To B 業務為主，ODM 與品牌廠伺服器比重已由 2022 年之 20%，提升至 2026 年的 50-60%以上，部分廠商甚至超過 80%。伺服器需求相較於消費性產品具韌性，且這些備貨主要是高單價的 GPU 與記憶體等關鍵零組件，背後有穩健的訂單能見度支撐；(2) PC 因長短料亦有備貨庫存，但我們認為 PC 原料庫存金額上升之疑慮較小，主因此上揚金額係反映備貨記憶體與 CPU 等，上述零組件因供不應求使近一年來價格大幅飆漲 (尤其記憶體)，若排除單價上漲因素，PC 原料庫存備貨量未過高。

10 月營收符合預期；IT 廠 2027 年展望正向。多數公司 10 月營收達成 4Q26 營收預估 32-34%，大致符合預期。AI 伺服器仍是主要動能，但因各家拉貨時程不同，部分 ODM 與零組件廠營收月減。短期而言，AI 伺服器組裝正處於產品轉換期，包括由 GB300 轉換至 VR200，以及 AWS ASIC 零組件設計變更，使得多數伺服器零組件公司營收呈現月減。我們認為 VR200、AWS ASIC 組裝將逐漸順暢，有利後續月份組裝廠與零組件廠商營收回升，而多數 ODM 廠商與伺服器零組件廠皆展望客戶 2027 年之伺服器需求強勁。

雲服務營收與算力需求強勁，但須注意資料中心遞延風險。3Q26 Google Cloud 營收年增 103%，Microsoft Azure 與 Amazon AWS 則分別年增 38% 及 39%，各自高於市場預期 5、3 及 1ppts。算力需求方面，我們觀察到自今

年 1 月以來，舊世代 GPU (A100、H100) 與新世代 GPU (B200、B300) 租賃價格均明顯上揚，4Q26 QTD 舊世代 GPU 租賃價格季增 5-10%，新世代 GPU 則季增約 20%。短約市場目前佔 CoreWeave (美) 及 Nebius 營收的 10%，在短期租賃價格較具吸引力的環境下，兩家公司皆計畫進一步提高短約營收占比。此外，中長期 (3-5 年) 合約價格於 3Q26 季增 20%以上，根據我們供應鏈調查，4Q26 最新一代 GPU SKU (GB200/GB300) 租賃價格將季增 30–35%。綜上，我們認為目前算力需求仍維持強勁。然而，儘管算力需求強勁，且 2027 年資本支出已有 80-90%有客戶預付款支應，我們認為 Neocloud 廠商近期最大風險在於資料中心遞延風險，近期 Nebius (美) 與 IREN (美) 近期皆出現資料中心建置進度遞延的情況，若後續 Neocloud 業者連續兩季度資料中心建置遞延，將影響其從延遲提款定期貸款 (Delayed Draw Term Loan, DDTL) 獲得現金流的時程，進而使現金流惡化。因此在台股供應鏈上，我們偏好以 CSP 客戶為主的 Tier-1 ODM 廠商以及客戶廣度較大的零組件龍頭廠商。 (細節見 P.14)

2027 年 AI 伺服器需求強勁，PC 與手機則持續疲弱。我們預估 2027 年 AI 伺服器仍為供應鏈主要獲利動能，但 2027 年 AI 硬體投資主題預期將由過去以 GPU 為主導，逐步轉向 ASIC 大規模部署，我們預估 2027 年 ASIC 出貨量將首度超越 GPU，占整體 AI 加速器出貨量約 57% (圖 27)。隨 GPU 與 ASIC 零組件同步升級，液冷散熱、電源供應器、CCL/PCB/ABF 載板，以及網通與光通訊設備等供應鏈均將受惠。此外，隨代理式 AI 需求增加，也需要更多 CPU 與通用伺服器支援。我們預估 2027 年全球伺服器需求將年增 25%，高於 2026 年的 22%；其中通用伺服器需求將成長 18%，AI 伺服器需求則可望成長 46%，有利相關供應鏈獲利成長。至於消費性需求則持續疲弱，隨記憶體與其他零組件價格上漲，品牌廠被迫調漲產品售價，PC 與手機需求將持續疲軟至 1H27，須待 2H27 才有望回升。我們預估全球 PC 需求於 2026 年年減 14%後，2027 年將再年減 12%至 2.049 億台。此外，我們預估 2026 年全球智慧型手機需求量將年減 12%，2027 年年減 2%。 (細節見 P.16)

投資建議

我們正面看待 2027 年 AI 需求，而各產業的龍頭業者為我們的首選個股。台股供應鏈中，我們的首選個股有奇鋐 (3017 TT, NT$2,365, 增加持股)、健策 (3653 TT, NT$3,685, 增加持股)、富世達 (6805 TT, NT$1,455, 增加持股)、台達電 (2308 TT, NT$990, 增加持股)、禾伸堂 (3026 TT, NT$330, 增加持股)、台光電 (EMC; 2383 TT, NT$3,090, 增加持股)、金像電 (2368 TT, NT$782, 增加持股)、欣興 (3037 TT, NT$558, 增加持股)、嘉澤 (3533 TT, NT$1,425, 增加持股)、智邦 (2345 TT, NT$1,350, 增加持股)、緯穎 (6669 TT, NT$1,375, 增加持股)、緯創(3231 TT, NT$148.5, 增加持股) 與鴻海；美股首選則為 Dell (美) 與 Vertiv (美)。

投資風險

需求不如預期、AI 製造與融資成本上升。

目次

電子下游產業月營收回顧

10月營收回顧 4

主要市場關注焦點

3Q26獲利回顧：板卡廠與PCB/CCL廠商優於預期 9

10月營收大致符合預期，動能主要來自AI伺服器 13

2027年展望：AI伺服器為供應鏈獲利成長主要動能，ASIC為主要亮點 15

投資評價表

雲端 23

智慧型手機 23

PC 24

各次產業tracker

伺服器 25

智慧型手機 29

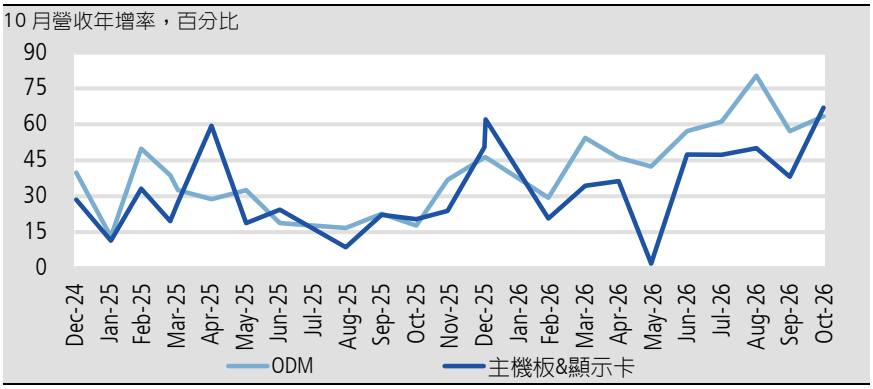
PC 31

十月營收回顧

ODM 與品牌商營收年增

10 月 ODM 廠商營收延續成長態勢，營收年增 63%，板卡廠營收則年增 67%。兩者營收年增幅較強，主因 AI 伺服器出貨推動。

圖 1：10 月 ODM 營收年增 63%，板卡廠則年增 67%



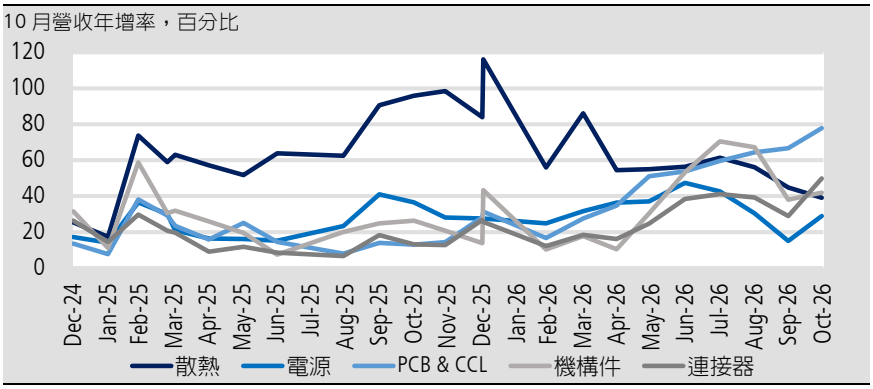
資料來源：TEJ；凱基投顧

附註: ODM: 仁寶 (2324 TT), 鴻海 (2317 TT), 英業達 (2356 TT), 廣達(2382 TT), 緯創 (3231 TT), 緯穎 (6669 TT), 和碩 (4938 TT) 主機板&顯示卡品牌: 華碩 (2357 TT), 技嘉 (2376 TT), 微星 (2377 TT), 華擎 (3515 TT)

AI 伺服器需求帶動 PCB/CCL 廠營收成長

PCB & CCL 廠商 10 月營收年增逾 70%，優於其他產業，主要貢獻增幅為台光電年增 203%。而散熱、機構件營收年增幅分別為 39%及 42%，也因 AI 伺服器需求所驅動。

圖 2：PCB & CCL、連接器 10 月營收年增幅度優於其他產業



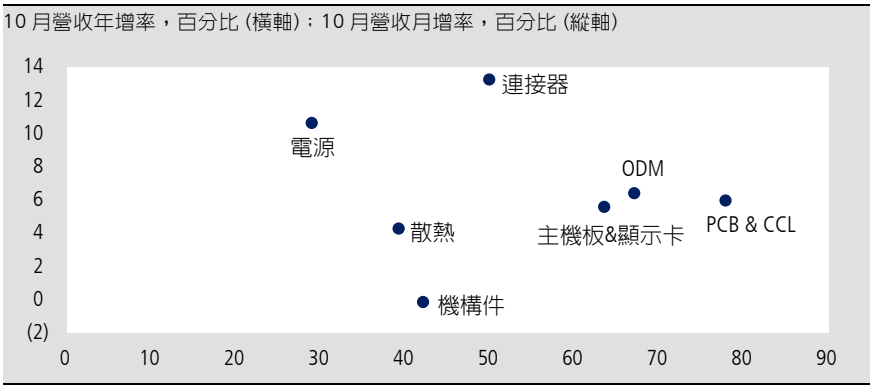
資料來源：TEJ；凱基投顧

附註: 散熱: 奇鋐 (3017 TT), 雙鴻 (3324 TT), 建準 (2421 TT), 尼得科超衆 (6230 TT), 高力 (8996 TT), 健策 (3653 TT); 電源: 台達電 (2308 TT), 光寶科 (2301 TT), 群電 (6412 TT), 康舒 (6282 TT); PCB&CCL: 金像電 (2368 TT), 台光電 (2383 TT), 南電 (8046 TT), 聯茂 (6213 TT), 欣興 (3037 TT), 景碩 (3189 TT), 台郡 (6269 TT), 臻鼎-KY (4958 TT); 機構件: 可成 (2474 TT), 勤誠 (8210 TT), 川湖 (2059 TT), 富世達 (6805 TT), 新日興 (3376 TT), 兆利 (3548 TT); 連接器: 嘉澤 (3533 TT), 凡甲 (3526 TT), 優群 (3217 TT), 貿聯-KY (3665 TT), 信邦 (3023 TT), 嘉基 (6715 TT)

PCB/CCL 廠營收年增幅最優於其他產業

強勁的 AI 伺服器需求帶動 10 月 PCB & CCL 廠商營收年增 78%，表現優於其他產業。AI 伺服器比重較高的公司營收年增幅較高，其他公司成長幅度則相對溫和，不過仍有年增 40%以上的成長，但電源廠商表現則較一般，年增僅 29%。

圖 3：PCB/CCL 及板卡廠之 10 月營收強勁，年增分別達 78%及 67%，優於其他產業



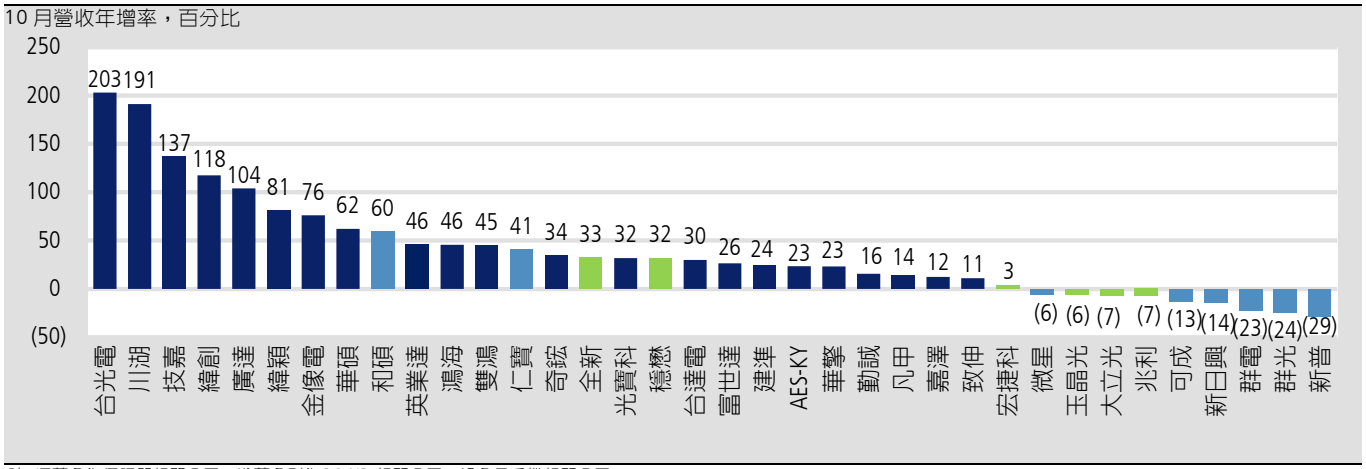
資料來源：TEJ；凱基投顧

圖 4：ODM 受 AI 伺服器需求帶動，10 月營收普遍維持年增；PCB/CCL 廠商年增表現相對突出

	代號	公司	10月營收	MoM (%)	YoY (%)	達成率(%)	4Q26 凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	4Q26 市場共識	QoQ (%)	YoY (%)	凱基與市場差異 (%)
ODM	2317 TT	鴻海	1,305,320	13	46	37	3,558,448	18	37	3,583,291	18	37	(1)
	2356 TT	英業達	79,966	(19)	46	34	234,001	(14)	37	265,979	(2)	55	(12)
	2382 TT	廣達	353,250	9	104	32	1,115,545	0	75	1,145,135	3	79	(3)
	3231 TT	緯創	402,615	6	118	32	1,275,490	11	77	1,293,476	13	79	(1)
	4938 TT	和碩	188,075	(12)	60	41	459,106	18	44	446,135	15	40	3
	6669 TT	緯穎	165,132	(4)	81	34	491,118	13	68	477,133	10	63	3
	2324 TT	仁寶*	87,151	(8)	41	33	N.A.	N.A.	N.A.	261,226	8	37	N.A.
主機板&	2357 TT	華碩	107,620	11	62	32	331,595	20	63	299,689	8	48	11
顯示卡	2376 TT	技嘉	67,036	6	137	37	182,559	18	104	175,639	14	97	4
	2377 TT	微星	19,461	(2)	(6)	36	54,099	(5)	(6)	56,540	(1)	(2)	(4)
	3515 TT	華擎	4,613	(29)	23	24	19,490	15	42	18,909	12	38	3
散熱	3324 TT	雙鴻	3,372	17	45	29	11,749	20	55	11,333	16	49	4
	3017 TT	奇鋐	22,103	5	34	34	64,998	10	36	65,916	12	38	(1)
	6805 TT	富世達	1,650	2	26	32	5,132	14	29	5,155	15	30	(0)
	2421 TT	建準	1,982	(3)	24	31	6,388	4	30	6,497	6	32	(2)
	6230 TT	尼得科超衆	703	(11)	(11)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
	8996 TT	高力	1,516	(6)	125	31	4,919	31	115	4,443	19	94	11
	3653 TT	健策	3,073	1	81	29	10,443	10	98	10,093	6	91	3
電池	6781 TT	AES-KY	1,781	1	23	33	5,444	4	22	5,399	3	21	1
	6121 TT	新普	5,606	(7)	(29)	31	17,916	(10)	(25)	19,776	(1)	(17)	(9)
	3211 TT	順達	828	7	(18)	17	N.A.	N.A.	N.A.	4,922	34	24	N.A.
零組件	2385 TT	群光	5,648	(9)	(24)	30	19,001	(4)	(18)	19,976	1	(13)	(5)
	4915 TT	致伸	6,148	(2)	11	37	16,773	(8)	12	16,866	(7)	13	(1)
機構件	2059 TT	川湖	4,562	2	191	32	14,221	(18)	187	17,015	(2)	244	(16)
	6584 TT	南俊國際	261	(4)	13	29	888	7	25	975	17	37	(9)
	8210 TT	勤誠	2,308	(7)	16	32	7,247	(2)	8	8,182	11	21	(11)
	2474 TT	可成	1,266	23	(13)	33	3,798	23	(13)	3,596	16	(18)	6
	3376 TT	新日興	650	(23)	(14)	7	9,012	262	287	6,107	145	162	48
	3548 TT	兆利*	606	(2)	(7)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
連接器	3533 TT	嘉澤	3,196	(5)	12	31	10,356	4	12	10,262	3	11	1
	3526 TT	凡甲	398	(10)	14	31	1,288	2	16	1,288	2	16	(0)
	3217 TT	優群*	258	(23)	(26)	24	N.A.	N.A.	N.A.	1,075	10	3	N.A.
	3665 TT	貿聯-KY	11,846	27	80	33	35,499	27	79	33,773	21	71	5
	3605 TT	宏致	1,040	(12)	19	32	3,283	(4)	21	3,288	(4)	21	(0)
	3023 TT	信邦	3,388	1	32	36	9,285	(5)	23	9,528	(3)	26	(3)
	6715 TT	嘉基*	123	(16)	(6)	15	N.A.	N.A.	N.A.	836	79	87	N.A.
PCB & CCL	2368 TT	金像電	9,913	6	76	33	30,383	2	85	30,334	2	85	0
	2383 TT	台光電	24,473	14	203	34	71,253	17	186	69,464	14	179	3
	8046 TT	南電	6,289	13	70	34	18,472	13	65	18,684	14	67	(1)
	6213 TT	聯茂	6,036	4	120	31	19,619	26	120	18,812	20	111	4
	3037 TT	欣興	18,986	2	68	32	59,526	13	72	57,603	9	66	3
	3189 TT	景碩	5,368	4	49	33	16,447	13	52	16,292	12	51	1
	6269 TT	台郡	1,929	(8)	4	31	N.A.	N.A.	N.A.	6,256	2	12	N.A.
	4958 TT	臻鼎-KY	27,197	3	40	33	81,829	27	44	76,309	18	34	7
電源	2308 TT	台達電	74,666	14	30	34	217,317	10	34	218,606	11	35	(1)
	2301 TT	光寶科	20,071	6	32	34	58,614	2	32	60,332	5	36	(3)
	6412 TT	群電*	1,923	(20)	(23)	23	N.A.	N.A.	N.A.	8,331	12	6	N.A.
PA	3105 TT	穩懋	2,056	1	32	42	4,853	(17)	1	6,024	3	26	(19)
	2455 TT	全新	471	5	33	44	1,073	(20)	12	1,449	8	51	(26)
	8086 TT	宏捷科	424	1	3	34	1,259	(0)	0	1,262	(0)	1	(0)
鏡頭	3008 TT	大立光	5,846	1	(7)	32	18,403	17	7	16,373	4	(5)	12
	3406 TT	玉晶光*	2,126	(20)	(6)	28	N.A.	N.A.	N.A.	7,499	(4)	5	N.A.
面板	2409 TT	友達	20,779	(11)	(1)	29	70,594	6	1	66,004	(1)	(6)	7
	3481 TT	群創	18,465	(8)	1	30	60,585	5	7	62,033	8	9	(2)
網通	2345 TT	智邦	44,663	11	91	35	N.A.	N.A.	N.A.	125,952	4	75	N.A.
	3596 TT	智易	4,923	(3)	10	35	N.A.	N.A.	N.A.	14,226	(3)	9	N.A.
	3704 TT	合勤控	2,298	(29)	22	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
	4906 TT	正文	1,616	(2)	50	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
	5388 TT	中磊	7,506	10	64	34	N.A.	N.A.	N.A.	21,985	1	40	N.A.
	6285 TT	啓碁	16,858	5	78	34	N.A.	N.A.	N.A.	49,599	2	84	N.A.

註: 差異數紅色表示優於預期，綠色表示低於預期；白色則為符合預期
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 5：伺服器業者 10 月營收成長顯著，而多數 PC 及手機供應鏈營收表現疲軟



註: 深藍色為伺服器相關公司，淺藍色則為 PC NB 相關公司，綠色是手機相關公司
資料來源：TEJ；凱基

圖 6：外資過去一月/一季前二十大買賣超標的 – 近一個月增持緯穎與穩懋，但減持台達電、欣興與台光電

近1月

	買超			賣超		
	公司	股票代號	金額 (百萬)	公司	股票代號	金額 (百萬)
1	緯穎	6669	13,857	台積電	2330	(424,754)
2	台玻	1802	11,039	聯發科	2454	(145,634)
3	南亞科	2408	9,452	台達電	2308	(70,297)
4	禾伸堂	3026	8,287	日月光投控	3711	(65,546)
5	中華電	2412	7,686	欣興	3037	(43,344)
6	穩懋	3105	7,299	南亞	1303	(36,763)
7	大立光	3008	7,146	台光電	2383	(31,705)
8	長榮航	2618	7,100	景碩	3189	(24,960)
9	台塑化	6505	6,647	奇鋐	3017	(20,055)
10	華航	2610	6,234	臻鼎-KY	4958	(19,103)
11	鴻海	2317	6,067	聯茂	6213	(16,656)
12	元大金	2885	5,876	健策	3653	(13,725)
13	群聯	8299	5,085	國巨*	2327	(12,735)
14	瑞昱	2379	4,871	創意	3443	(12,077)
15	兆豐金	2886	4,725	金像電	2368	(12,047)
16	中鼎	9933	4,526	聯電	2303	(10,615)
17	藥華藥	6446	4,363	華通	2313	(10,102)
18	世芯-KY	3661	4,026	富喬	1815	(9,946)
19	鈊象	3293	3,621	緯創	3231	(8,074)
20	陽明	2609	3,494	信驊	5274	(7,987)

近1季

	買超			賣超		
	公司	股票代號	金額 (百萬)	公司	股票代號	金額 (百萬)
1	穩懋	3105	33,135	台積電	2330	(731,991)
2	中華電	2412	27,680	聯發科	2454	(237,545)
3	兆豐金	2886	22,249	台達電	2308	(131,291)
4	鈊象	3293	17,136	南亞	1303	(60,741)
5	陽明	2609	16,036	金像電	2368	(54,123)
6	華邦電	2344	15,389	國巨*	2327	(50,356)
7	台玻	1802	15,330	日月光投控	3711	(41,404)
8	台灣大	3045	14,327	環球晶	6488	(39,635)
9	聯詠	3034	14,169	奇鋐	3017	(35,345)
10	元大金	2885	14,074	聯電	2303	(34,976)
11	第一金	2892	13,480	大立光	3008	(34,381)
12	瑞昱	2379	13,457	台光電	2383	(33,285)
13	長榮	2603	11,859	緯創	3231	(23,496)
14	群聯	8299	11,191	鴻海	2317	(21,415)
15	長榮航	2618	10,951	京元電子	2449	(21,253)
16	統一	1216	10,367	健策	3653	(19,859)
17	台化	1326	9,412	聯亞	3081	(18,495)
18	欣興	3037	9,052	臻鼎-KY	4958	(17,538)
19	致茂	2360	8,405	光寶科	2301	(16,637)
20	微星	2377	7,935	力旺	3529	(16,161)

註: 資料日期截至 11/20
資料來源：TEJ；凱基投顧

圖 7：投信過去一月/一季前二十大買賣超標的–近一個月增持奇鋐與金像電，但減持台燿、緯穎

近1月

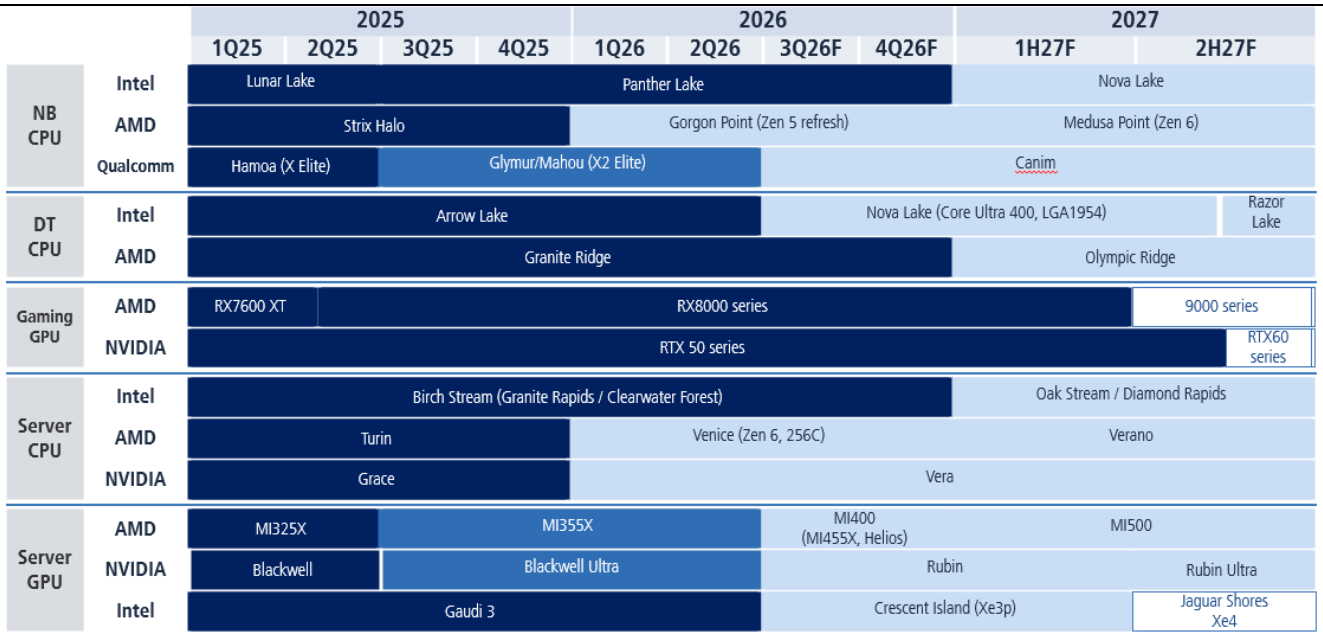
	買超			賣超		
	公司	股票代號	金額 (百萬)	公司	股票代號	金額 (百萬)
1	台積電	2330	95,548	聯電	2303	(23,046)
2	聯發科	2454	43,411	台燿	6274	(9,700)
3	日月光投控	3711	30,289	國巨*	2327	(8,988)
4	奇鋐	3017	18,540	南亞科	2408	(8,934)
5	創意	3443	17,387	環球晶	6488	(7,613)
6	南亞	1303	17,358	緯穎	6669	(6,768)
7	旺矽	6223	11,917	禾伸堂	3026	(5,501)
8	金像電	2368	10,155	華星光	4979	(4,003)
9	台光電	2383	9,405	台塑化	6505	(3,372)
10	中信金	2891	9,089	元大金	2885	(3,310)
11	精測	6510	8,129	力旺	3529	(3,112)
12	健策	3653	7,715	台達電	2308	(2,826)
13	富世達	6805	7,475	致茂	2360	(2,657)
14	國泰金	2882	7,151	景碩	3189	(2,496)
15	欣興	3037	7,146	華邦電	2344	(2,114)
16	世芯-KY	3661	7,100	聯亞	3081	(2,039)
17	富邦金	2881	6,991	華新科	2492	(1,980)
18	川湖	2059	6,003	台新新光金	2887	(1,749)
19	高力	8996	5,164	玉山金	2884	(1,659)
20	智邦	2345	4,564	精材	3374	(1,641)

近1季

	買超			賣超		
	公司	股票代號	金額 (百萬)	公司	股票代號	金額 (百萬)
1	台積電	2330	126,831	緯穎	6669	(41,693)
2	聯發科	2454	55,880	聯電	2303	(26,444)
3	南亞	1303	40,852	台燿	6274	(26,146)
4	金像電	2368	38,024	南亞科	2408	(20,064)
5	奇鋐	3017	33,298	華邦電	2344	(17,955)
6	創意	3443	29,137	智邦	2345	(16,634)
7	日月光投控	3711	20,909	國巨*	2327	(14,063)
8	健策	3653	16,330	台光電	2383	(12,365)
9	廣達	2382	14,754	環球晶	6488	(11,633)
10	精測	6510	14,734	穎崴	6515	(10,944)
11	中信金	2891	14,694	致茂	2360	(10,143)
12	玉晶光	3406	14,342	鈊象	3293	(7,373)
13	大立光	3008	13,393	旺矽	6223	(5,924)
14	藥華藥	6446	12,438	欣銓	3264	(5,321)
15	臻鼎-KY	4958	11,277	華星光	4979	(4,758)
16	高力	8996	11,212	元大金	2885	(4,237)
17	國泰金	2882	10,822	勤誠	8210	(3,719)
18	頎邦	6147	9,514	兆豐金	2886	(2,895)
19	長榮	2603	9,348	川湖	2059	(2,734)
20	富喬	1815	9,065	光聖	6442	(2,142)

註: 資料日期截至 11/20
資料來源：TEJ；凱基投顧

圖 8：2025-27 年 CPU/GPU 藍圖



資料來源：公司資料；凱基預估

主要市場關注焦點

3Q26 獲利回顧：板卡廠與 PCB/CCL 廠商優於預期

IT 硬體供應鏈 3Q26 財報表現分歧，僅部分次產業表現優於凱基和市場預期，主因營利率較佳，包括主機板&顯卡廠商以及 PCB/CCL 族群。

圖 9：多數板卡廠、PCB/CCL 業者 3Q26 獲利優於預期

			3Q26財報									1-3Q26	
	代號	公司	毛利率 (%)	差異(ppts)	營利率(%)	差異(ppts)	營業利益差異(%)	每股盈餘(元)	QoQ (%)	YoY (%)	優於/低於預期	每股盈餘(元)	YoY (%)
ODM	2317 TT	鴻海	6.0	0.1	3.8	0.2	13.3	5.51	29.1	32.9	14	13.35	28.7
	2356 TT	英業達	4.2	(0.2)	1.6	(0.2)	(9.5)	0.71	(34.9)	(6.6)	(15)	2.48	34.2
	2382 TT	廣達	4.8	(0.2)	2.9	(0.4)	(11.5)	7.08	(4.7)	66.2	4	20.03	46.1
	3231 TT	緯創	5.9	0.1	4.2	0.3	3.2	5.74	21.7	143.2	0	13.54	110.9
	4938 TT	和碩	4.5	0.3	2.1	0.7	86.7	1.49	(11.1)	(11.8)	17	3.74	9.8
	6669 TT	緯穎	8.9	0.1	7.5	0.4	5.2	41.46	53.7	(50.0)	(3)	94.04	39.6
	2324 TT	仁寶*	4.4	(0.4)	0.9	(0.4)	(32.2)	0.61	(16.4)	35.6	9	1.78	67.9
主機板&顯示卡	2357 TT	華碩	16.5	1.5	8.4	2.3	38.1	29.13	13.6	105.0	43	67.96	52.3
	2376 TT	技嘉	14.0	2.8	8.3	1.1	15.3	12.80	29.8	180.6	19	30.52	121.8
	2377 TT	微星	17.0	0.6	8.2	0.7	10.0	4.78	34.6	137.8	15	12.37	141.3
	3515 TT	華擎	20.4	0.4	11.9	0.1	0.7	6.54	120.9	50.0	(9)	13.64	26.9
散熱	3324 TT	雙鴻	29.5	0.5	17.6	(0.4)	(6.7)	13.76	32.1	29.0	(7)	34.59	103.4
	3017 TT	奇鋐	33.9	0.9	28.5	0.5	2.1	29.32	20.3	114.5	(0)	73.86	129.0
	2421 TT	建準	32.7	1.2	18.4	2.4	10.7	3.14	29.8	23.1	10	7.93	40.3
	8996 TT	高力	28.3	0.6	17.8	0.9	0.0	5.70	163.9	101.4	(24)	14.39	156.1
	3653 TT	健策*	50.0	2.8	37.4	2.8	8.0	19.70	24.7	107.7	18	45.03	67.2
零組件	6781 TT	AES-KY	36.3	(0.7)	24.6	(1.0)	(4.2)	12.50	(2.4)	33.7	(4)	35.95	25.2
	2385 TT	群光	13.4	(1.4)	6.4	1.7	18.4	2.02	(34.0)	(29.6)	43	7.03	(11.7)
	4915 TT	致伸	13.4	(1.2)	2.0	(1.5)	(43.2)	0.83	(33.9)	(46.3)	(35)	3.38	(28.9)
	6121 TT	新普	16.3	(1.9)	9.7	(2.0)	(20.3)	6.56	(27.6)	(16.6)	(25)	22.45	5.6
機構件	2059 TT	川湖	88.2	8.2	82.9	6.4	8.4	122.79	65.1	266.0	8	233.75	252.3
	6584 TT	南俊	41.8	(1.2)	29.6	(1.7)	(16.5)	2.99	(3.4)	63.1	(12)	9.45	204.0
	8210 TT	勤誠	25.8	(3.2)	18.6	(2.2)	(12.1)	8.06	(27.4)	0.6	(14)	29.89	46.4
	2474 TT	可成	22.0	0.4	(6.0)	(4.2)	(75.2)	2.45	(2.4)	(47.0)	4	7.59	1.5
	3376 TT	新日興	10.0	(7.0)	(3.0)	(12.0)	Turn to loss	(0.08)	(125.0)	113.6	Turn to loss	0.39	81.0
	6805 TT	富世達	38.0	1.5	32.4	1.3	1.2	18.11	46.2	80.7	6	43.88	118.9
連接器	3533 TT	嘉澤	44.8	0.0	22.9	0.8	4.1	17.06	(3.5)	(17.6)	(2)	56.11	17.8
	3526 TT	凡甲	48.4	(0.6)	31.8	(1.2)	(6.0)	4.86	12.0	18.5	(15)	13.94	12.7
	3605 TT	宏致	26.1	(1.2)	7.9	(1.4)	(19.2)	1.42	17.4	(3.4)	(22)	3.31	(5.9)
	3217 TT	優群	46.1	(1.8)	27.8	(2.3)	(19.2)	2.84	19.3	(32.5)	(10)	8.04	(15.1)
	3023 TT	信邦	23.8	0.8	9.7	(1.9)	(13.6)	3.79	0.0	24.3	(2)	11.46	13.9
	6715 TT	嘉基	34.2	(2.4)	5.3	(7.2)	(56.9)	0.23	Turn to profit	666.7	(71)	1.12	(4.3)
PCB & CCL	2368 TT	金像電	38.7	1.4	29.6	0.4	(3.5)	12.98	39.9	100.0	0	28.41	114.6
	2383 TT	台光電	37.7	3.0	30.7	2.9	20.9	40.47	46.9	261.7	21	82.92	165.7
	8046 TT	南電	29.3	0.3	26.4	(0.2)	0.0	5.10	45.7	455.4	(5)	10.63	842.9
	6213 TT	聯茂	34.3	10.9	27.8	11.6	88.4	8.43	139.4	841.9	109	12.80	329.8
	3037 TT	欣興	28.8	4.4	20.0	4.1	35.6	6.11	(27.6)	324	47	17.85	765.5
	3189 TT	景碩	33.9	4.4	22.1	5.5	34.3	4.53	76.3	508.0	42	8.38	294.8
	6269 TT	台郡	10.8	2.5	(4.3)	1.0	(29.6)	(0.56)	N.M.	N.M.	(31)	(4.83)	N.M.
	4958 TT	臻鼎-KY	27.7	2.0	13.5	(0.2)	(1.5)	4.05	84.9	65.0	(13)	7.66	101.9
電源	2308 TT	台達電	34.1	(2.7)	16.6	(2.1)	(16.6)	9.04	(6.5)	26.3	(18)	26.64	61.7
	2301 TT	光寶科	25.9	0.9	15.1	2.1	9.5	3.27	4.4	59.9	19	8.08	63.4
	6412 TT	群電*	12.0	(3.5)	1.3	(4.3)	(80.8)	0.36	(82.3)	(80.5)	(66)	3.40	(15.6)
PA	3105 TT	穩懋	37.4	0.0	24.2	2.3	10.3	4.55	97.8	80.6	0	8.12	417.2
	2455 TT	全新	44.9	2.8	31.3	1.6	6.9	1.80	56.5	109.3	7	4.01	108.9
	8086 TT	宏捷科	24.3	(3.5)	16.6	(3.3)	(16.3)	0.97	(31.7)	(12.6)	(17)	3.90	92.1
鏡頭	3008 TT	大立光	42.2	(7.9)	30.3	(7.9)	(31.8)	39.62	11.0	(25.3)	(22)	121.98	11.8
	3406 TT	玉晶光*	33.0	(1.2)	19.8	(2.4)	(11.6)	9.69	59.1	(22.7)	(24)	23.68	5.7
面板	2409 TT	友達	10.0	0.7	(3.5)	(0.9)	(74.5)	(0.33)	(283.3)	(94.1)	Turn to loss	(0.30)	Turn to loss
	3481 TT	群創	14.9	1.4	1.7	0.3	28.0	0.96	68.4	9,500.0	773	1.73	2,520.1
網通	2345 TT	智邦	17.6	(1.9)	13.4	(1.9)	(11.5)	23.39	18.3	67.1	(11)	58.09	80.5

註: 差異數紅色表示優於預期，綠色表示低於預期；白色則為符合預期
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

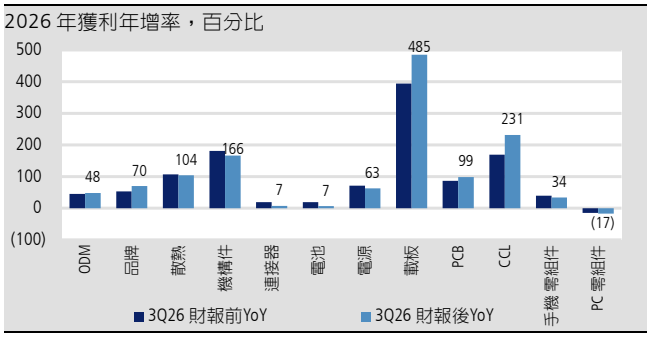
ODM。AI 伺服器仍為 ODM 廠 3Q26 主要營收成長動能，並帶動多數業者營利率優於我們預期。然而，由於利息費用增加使業外收益低於預期，多數 ODM 廠獲利符合預估。和碩 (4938 TT, NT$79.1, 增加持股) 因子公司獲利率優於預期，3Q26 EPS 較我們預估高出 17%；鴻海 (2317 TT, NT$206, 增加持股) 則受惠於營收規模擴大與成本控制，獲利較我們預估高出 15%。相較之下，英業達 (2356 TT, NT$38.75, 增加持股) 因營業費用與利息支出增加，3Q26 獲利較預期低 15%。

主機板與顯卡。多數業者 3Q26 獲利優於我們預期，主因營利率較佳。獲利率提升主要來自系統產品、顯卡及主機板 ASP 提升，以及低成本庫存挹注。然而，隨 4Q26 消費需求轉弱，我們預期業者調漲零售價以轉嫁成本上漲的難度將提高。因此，4Q26 獲利表現恐將季減。

零組件。多數零組件廠商 3Q26 EPS 因營利率較低而低於我們預期。伺服器零組件廠如南俊國際 (6584 TT, NT$230, 增加持股) 與勤誠 (8210 TT, NT$433, 持有)受到 ASIC 和通用伺服器拉貨需求放緩影響。PC 零組件廠商包括致伸 (4915 TT, NT$42.45, 持有)、新普 (6121 TT, NT$271, 持有)、可成 (2474 TT, NT$193, 持有) 以及新日興 (3376 TT, NT$79.9, 增加持股) 等，則受到終端消費需求疲弱影響，難以將增加的成本完全轉嫁給品牌客戶，使毛利率承壓。考量 PC 需求持續惡化，我們預期 PC 零組件廠商 4Q26-1Q27 毛利率改善幅度將有限。

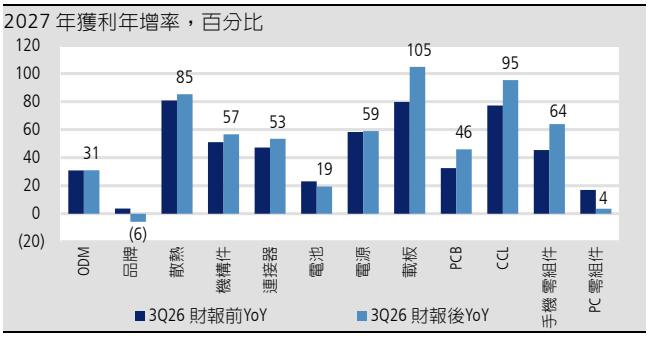
2026-27 年獲利預估調整。在 3Q26 法說會後，電子硬體廠商之 2026-27 年獲利年增多半上修，其中載板、PCB/CCL 族群 2026 年獲利預估上修較多，我們亦小幅上修 ODM 與品牌廠的 2026 年獲利預估，主因營利率優於預期。至於 2027 年展望，多數公司皆展望 2027 年伺服器營收強勁成長，且客戶訂單尚未有所調整。載板、PCB/CCL 族群受惠於規格升級以及 ASP 上揚，我們上修這些族群的 2027 年獲利預估最為顯著，散熱、機構件、連接器的 2027 年獲利年增率上修主因 2026 年獲利年增幅下修所致。此外，我們下修品牌廠 2027 年獲利至年減，主因 PC 需求疲弱，我們認為品牌將開始較難完整轉嫁零組件上揚成本至終端產品售價，將使得營利率年減。

圖 10：3Q26 財報公布後，ABF 載板與 CCL 的 2026 年獲利上修幅度最大



資料來源：公司資料；凱基

圖 11：3Q26 財報公布後，ABF 載板、PCB/CCL 2027 年獲利上修幅度最大，然而我們下修品牌廠獲利至年減



資料來源：公司資料 ；凱基

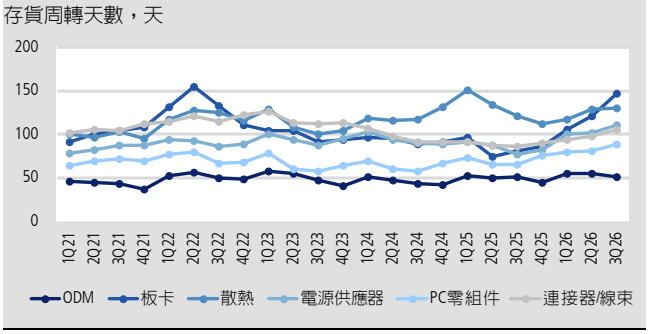
庫存。多數 IT 廠商 3Q26 存貨週轉天數較前一季增加，僅 ODM 廠因 AI 伺服器需求強勁而季減。我們也觀察到，多數產業 3Q26 庫存金額季增雙位數，而由於關鍵零組件提前備貨，多數業者原料占總庫存金額的比重今年持續上升。儘管 ODM 與品牌廠存貨週轉天數已達到或略高於 2022 年水準，但我們認為目前庫存風險可能不如 2022 年大，主要原因如下：

- **營運結構由 To C 轉向 To B 業務。**全球 PC 與智慧型手機需求自 3Q21 起轉為年減，ODM 與品牌廠 DOI 因此在 1Q22-3Q22 季增，並花了 3-4 季度才消化庫存。2022 年時，PC 或其他消費性產品占 ODM 與品牌廠營收比重超過 50%。然而，多數 ODM 廠伺服器營收比重已由 2022 年的 20-40%提升至 2026 年的 50-60%以上，部分 ODM 廠甚至超過 80%。技嘉 (2376 TT, NT$253, 增加持股) 與華擎 (3515 TT, NT$162, 增加持股)等品牌廠的伺服器營收比重也由 2022 年的 20%提升至 2026 年的超過 80%，華碩 (2357 TT, NT$758, 增加持股) 伺服器營收占比亦由 2022 年的 2%提升至 2026 年的 36%。伺服器需求相較於消費性產品具韌性，且這些備貨主要是高單價的 GPU 與記憶體等關鍵零組件，背後有穩健的訂單能見度支撐，多數業者預估 2027 年伺服器營收年增 50-100%。
- **PC 原料成本上漲推升庫存金額。**除了伺服器 GPU 成本高昂之外，我們認為 PC 原料庫存金額上升之疑慮較小。在 PC 需求疲弱的環境下，PC 品牌廠不會大量備料，但仍需確保記憶體與 CPU 等短料供應，因為這兩項是目前最缺貨的零組件。然而，受記憶體價格上漲影響，記憶體占 PC BOM 總成本的比重由 2Q25 的 10%提升至 3Q26 的 40-50%。換言之，若考量單價上漲因素，換算成零組件出貨量來看，PC 原料庫存備貨量未過高。

資本密集度。為滿足客戶需求，台灣供應鏈持續擴充產能，主要是因應 2027 年 AI 伺服器的龐大需求成長，以及美國廠區擴產需求。我們認為資本密集度 (資本支出／營收) 仍維持在健康且穩定的水準，3Q26 ODM 與品牌廠平均資本密集度維持在 0-2%水準，零組件廠則穩定在 7-8%，遠低於 CSP 之 40-50%。

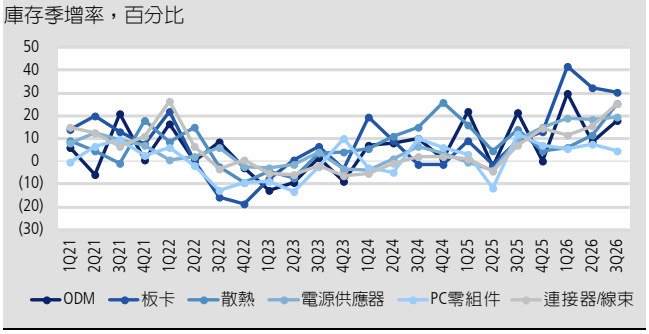
自由現金流。由於零組件短缺使 AI 伺服器庫存增加，ODM 廠自由現金流自 1Q26 起轉負。然而，2027 年訂單展望仍強勁，多數 ODM 廠預估 2027 年伺服器營收將年增一倍。同時，ODM 廠正尋求將出貨模式由 buy-and-sell 模式轉為 consignment，或至少與客戶協商讓應收帳款與應付帳款的付款條件一致。這兩種做法都將改善自由現金流。至於零組件廠，多數業者自由現金流仍維持正值。

圖 12：主機板與顯示卡及散熱業者存貨周轉天數於 2026 年攀升



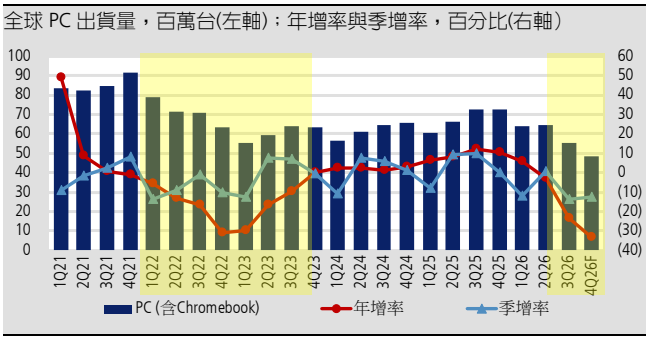
資料來源：TEJ、凱基

圖 13：4Q25 以來，各產業庫存持續季增



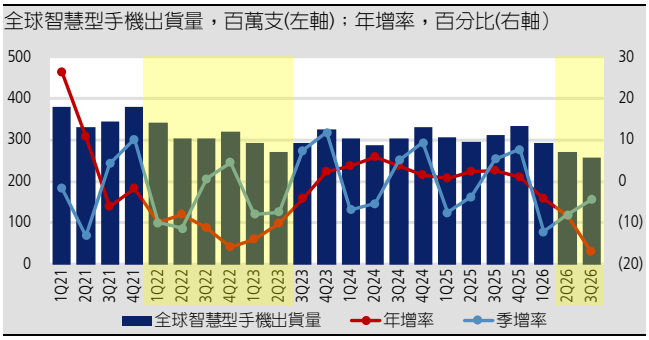
資料來源：TEJ、凱基

圖 14：全球 PC 出貨量自 3Q26 起年減雙位數，上一循環為 1Q-2Q22 開始



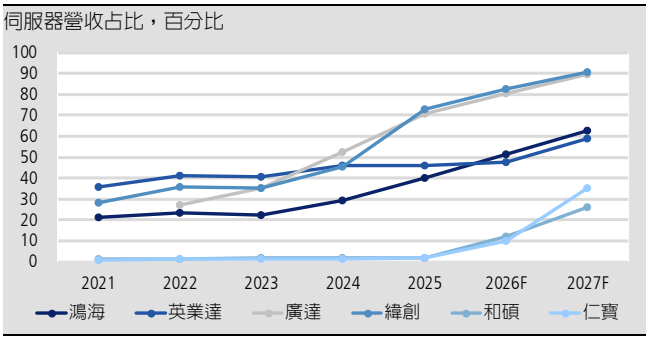
資料來源：Gartner、凱基

圖 15：全球智慧型手機出貨量自 3Q26 起年減雙位數，上一循環為 1Q-2Q22 開始



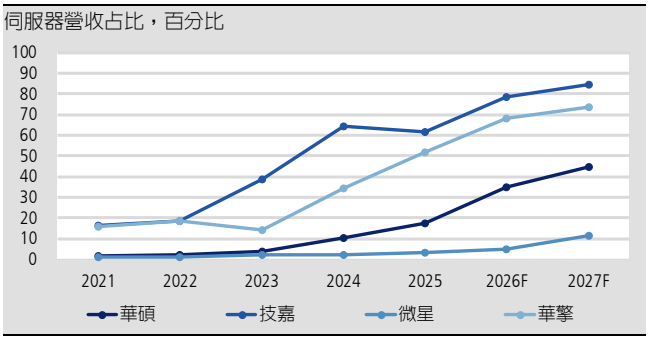
資料來源：Gartner、凱基

圖 16：ODM 廠伺服器營收占比由 2022 年的 20-40%提升至 2027 年的 60-80%



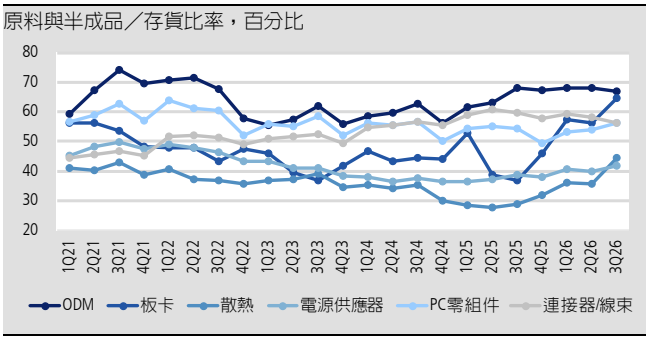
資料來源：TEJ、凱基預估

圖 17：主機板與顯示卡業者伺服器營收占比由 2022 年的 20%以下擴大至 2027 年的 50%以上



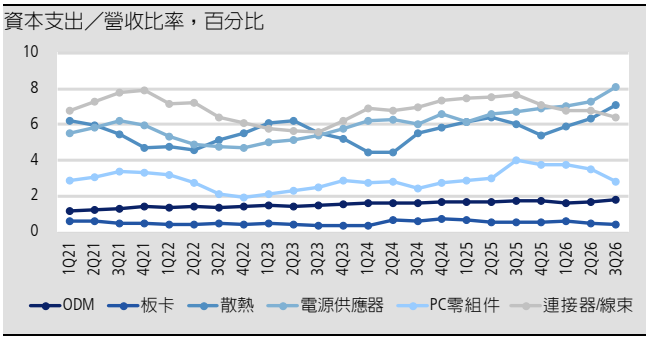
資料來源：TEJ、凱基預估

圖 18：因零組件備料，原料與半成品占庫存比重自 3Q26 起上升



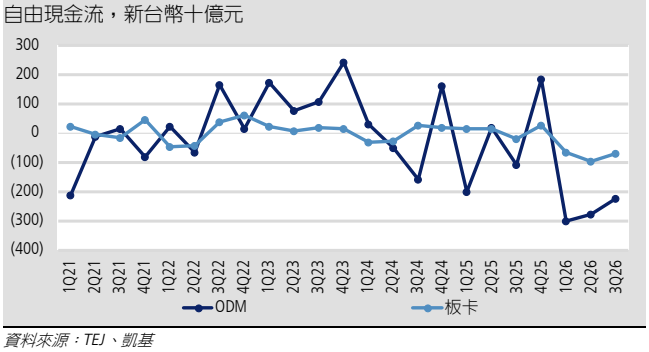
資料來源：TEJ、凱基

圖 19： ODM 廠資本密集度維持健康水準，零組件廠則持穩



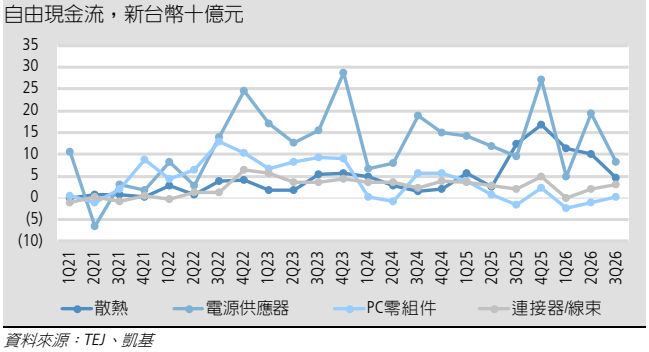
資料來源：TEJ、凱基

圖 20：因 AI 伺服器庫存增加，ODM 廠自由現金流自 1Q26 起轉負



資料來源：TEJ、凱基

圖 21：零組件廠自由現金流維持正數



資料來源：TEJ、凱基

10 月營收大致符合預期，動能主要來自 AI 伺服器

多數公司 10 月營收達成 4Q26 營收預估 32-34%，大致符合預期。AI 伺服器仍是主要動能，但因各家拉貨時程不同，部分 ODM 與零組件廠營收月減。短期而言，AI 伺服器組裝正處於產品轉換期，包括由 GB300 轉換至 VR200，以及 AWS ASIC 零組件設計變更。

多家公司 10 月營收年增超過 100%，包括台光電 (2383 TT, NT$3,090, 增加持股)年增 203%、川湖 (2059 TT, NT$5,640, 增加持股)年增 191%、技嘉年增 137%、高力 (8996 TT, NT$858, 增加持股) 年增 125%、聯茂 (6213 TT, NT$391, 增加持股) 年增 120%、緯創 (3231 TT, NT$148.5, 增加持股) 年增 118%、廣達 (2382 TT, NT$257, 增加持股) 年增 104%，反映 AI 伺服器、機構件、散熱與高速傳輸材料需求強勁。年增超過 50%的公司包括智邦 (2345 TT, NT$1,350, 增加持股)、緯穎 (6669 TT, NT$1,375, 增加持股)、健策 (3653 TT, NT$3,685, 增加持股)、貿聯-KY (3665 TT, NT$1,430, 增加持股)、啓碁 (6285 TT, NT$177, 未評等)、金像電 (2368 TT, NT$782, 增加持股)、南電 (8046 TT, NT$670, 增加持股)、欣興 (3037 TT, NT$558, 增加持股)、華碩 (2357 TT, NT$758, 增加持股)、和碩等。

ODM 廠營收持續強勁年增，包括緯創 (年增 119%)、廣達 (104%) 與緯穎 (81%)。以預估達成率來看，和碩與鴻海表現優於我們預期，10 月營收分別達我們 4Q26 營收預估的 41%與 37%，成長動能來自新 iPhone 上市的拉貨需求，以及新機種出貨價格較高。

板卡廠商則以技嘉年增 137%、華碩年增 62%，主因 GB300 機櫃與 HGX 伺服器出貨強勁，而華碩因部分 AI 伺服器訂單由九月遞延至十月，使十月營收月增 11%。然而，微星 (2377 TT, NT$121.5, 持有) 營收月減主因板卡出貨量低於預期，而華擎營收月減 29%，僅達成 24%之凱基 4Q26 營收預估，因伺服器訂單排程所影響。整體板卡產業目前觀察到 PC 需求可能季減，而顯卡供給亦吃緊，出貨量可能季減，但廠商因此較有議價權，顯卡 ASP 與毛利率可望維持高檔水準。

散熱族群營收則多數符合預期，僅雙鴻 (3324 TT, NT$777, 增加持股；達成 4Q26 營收預估 29%)、健策 (3653 TT, NT$3,685, 增加持股；達成 4Q26 營收預估 29%) 略低於預期。雙鴻 3Q26 受泰國水災影響，部分出貨遞延至 4Q26，11-12 月 ASIC 水冷與 VR 分歧管 (manifold)陸續出貨，公司維持 4Q26 營收季增 20%之目標。健策 10 月營收與 9 月持平，主因 PC 相關均熱片營收下降，但伺服器均熱片占比持續擴大。

機構件族群中，南俊營收月減 4%，僅達成我們 4Q26 營收預估 29%，低於預期主因通用型伺服器拉或疲弱，但 VR200 伺服器出貨進度與原展望一致，公司在 VR200 世代滑軌客戶數將較 GB300 滑軌多 3-4 個客戶。此外，新日興營收月減 23%，僅達成 10%之市場共識預估，因摺疊手機營收非併表，使原先市場共識預估之營收須下修，目前營收僅反應既有業務，而短期 NB 拉貨動能較疲弱使營收月減。

電源供應器業者 10 月營收符合我們預期。台達電 (2308 TT, NT$990, 增加持股；達我們 4Q26 營收預估的 34%) 營收月增 14%，電源及零組件、自動化與基礎設施三大事業群皆月增，伺服器電源出貨動能也明顯升溫。光寶科 (2301 TT, NT$185.5, 增加持股) 營收亦月增 6%，同樣受惠於伺服器電源成長。

PCB、CCL 與載板業者 10 月營收年增幅度最大，多數公司符合我們預期。台光電 (達我們 4Q26 營收預估的 34%) 、聯茂 (31%) 與金像電 (33%) 營收分別年增 203%、120%與 76%，表現優於同業。

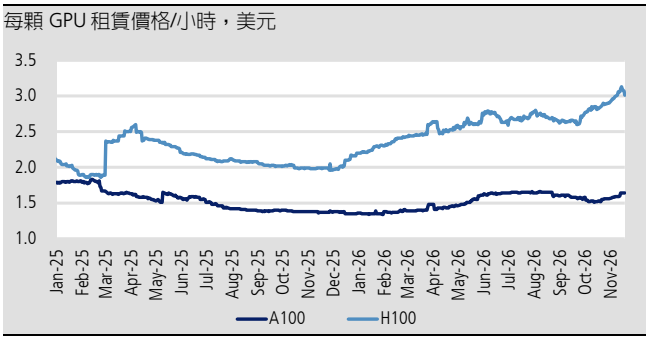
2027 年展望：AI 伺服器為供應鏈獲利成長主要動能，ASIC 為主要亮點

美系 CSP 與 Neocloud 需求分析

雲端營收與算力需求強勁，但須關注資料中心建置遞延風險。3Q26 Google Cloud 營收年增 103%，Microsoft Azure 與 Amazon AWS 則分別年增 38%及 39%，各自高於市場預期 5、3 及 1ppts。算力需求方面，我們觀察到自今年 1 月以來，舊世代 GPU (A100、H100) 與新世代 GPU (B200、B300) 租賃價格均明顯上揚，主要受惠於推論需求持續增加。4Q26 QTD 舊世代 GPU 租賃價格季增 5-10%，新世代 GPU 則季增約 20%。Bloomberg GPU 租賃價格指數為每日報價，可作為即時追蹤算力需求的重要指標。假設資料中心 PUE 為 1.2 的狀況下，目前 B200/B300 租賃價格約當每年每 GW 可貢獻 400 億美元的算力營收，與近期 Neocloud 業者法說會中提及的短約（三至六個月）價格相當。我們預估目前短期合約約占 CoreWeave 及 Nebius 營收的 10%，在短期租賃價格較具吸引力的環境下，兩家公司皆計畫進一步提高短約營收占比。

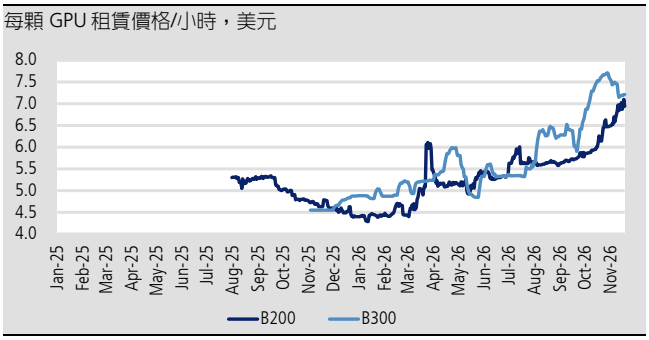
此外，Neocloud 業者指出，中長期合約價格於 3Q26 亦持續上揚。CoreWeave 表示，4-5 年期長約價格已提升至年化營收每 GW 約 200-250 億美元；Nebius 亦表示其新增合約平均價格已由 2Q26 的每 GW 200-250 億美元，進一步提升至 3Q26 超過 250 億美元。根據我們供應鏈調查，4Q26 最新一代 GPU SKU (GB200/GB300/Vera Rubin HGX) 租賃價格將季增 30-35%。綜上，我們認為目前算力需求仍維持強勁。多數 Neocloud 業者表示，2027 年資本支出已有 80-90%由客戶預付款支應，一定程度緩解市場對其現金流的疑慮。然而，美國期中選舉後，資料中心建置審核可能趨於嚴格。儘管我們預期 2027 年既定建置計畫受到的影響有限，但 2028 年起資料中心擴建速度可能放緩，進而對 Neocloud 業者評價形成壓力。另一方面，Nebius 與 IREN 近期皆出現資料中心建置進度遞延的情況。後續需持續觀察相關遞延究竟屬於個別公司或單一專案的一次性事件，抑或逐步演變為產業普遍現象。若後續 Neocloud 業者連續兩季度資料中心建置遞延，將影響其從 DDTL 獲得現金流的時程，進而使現金流惡化。我們認為，儘管在算力需求與租賃價格維持強勁的背景下，資料中心建置速度、專案交付能力及產能上線時程，將逐步成為市場評估 Neocloud 業者成長能見度與評價的重要觀察指標。

圖 22：4Q26 以來，舊世代 GPU 價格季增 5-10%



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 23：B200 租賃價格 4Q26 已季增 20%



資料來源：Bloomberg、凱基

美系 CSP 資本支出分析

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。

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。

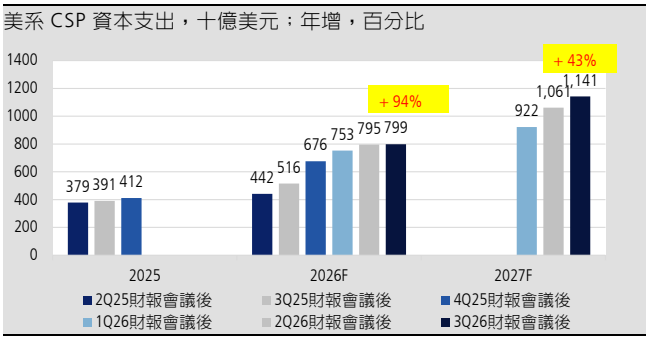
圖 24：美國五大 CSP 業者上修資本支出，預估 2026 年成長 78%後，2027 年將再成長 47%

					市場共識預估			凱基預估		
資本支出(百萬美元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Meta (Facebook)	19,840	31,100	34,910	54,150	139,752	222,593	242,249	138,303	225,090	259,160
Amazon	44,203	54,208	77,259	44,330	222,745	306,319	353,829	222,384	316,400	341,733
Microsoft	31,900	41,000	45,200	51,900	153,507	222,200	243,282	177,400	243,403	277,433
Google	35,674	44,924	51,400	68,002	201,033	328,228	375,529	202,346	347,600	433,942
Oracle	18,635	16,493	28,499	12,834	83,750	95,424	95,174	83,750	95,424	95,174
美系CSP業者合計	**150,252**	**187,725**	**237,268**	**231,216**	**800,786**	**1,174,764**	**1,310,063**	**824,183**	**1,227,917**	**1,407,443**
年增率 (%)	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26F**	**2026F**	**2027F**		**2026F**	**2027F**	**2028F**
Meta (Facebook)	44.9	82.8	80.2	144.6	93.5	59.3	8.8	91.5	62.8	15.1
Amazon	76.7	68.4	120.1	12.2	69.0	37.5	15.5	68.7	42.0	11.6
Microsoft	49.1	69.4	29.5	38.4	30.1	44.7	9.5	50.3	37.2	14.0
Google	107.4	100.1	114.6	144.2	119.8	63.3	14.4	121.3	71.8	24.8
Oracle	217.9	81.6	235.2	6.7	136.1	13.9	(0.3)	136.1	13.9	(0.3)
美系CSP業者合計	**80.7**	**78.9**	**94.8**	**66.3**	**78.4**	**46.7**	**11.5**	**83.6**	**49.0**	**14.6**
季增率 (%)	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26F**	**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)						
美系CSP業者合計	**8.1**	**24.9**	**26.4**	**(2.6)**						

註：資本支出含融資租賃

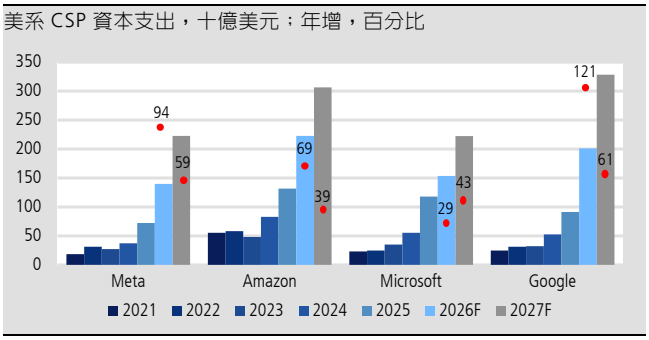
資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基投顧

圖 25：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 26：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

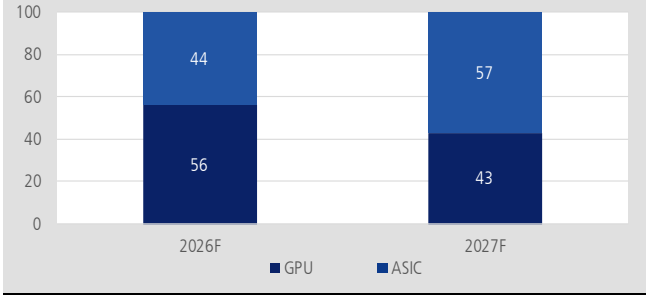
IT 硬體裝置需求展望

2027 年 AI 伺服器持續成長強勁，尤其 ASIC 伺服器。我們預估前五大 CSP 2027 年資本支出將增加 400-500 億美元，達 1.2-1.3 兆美元，較 2026 年約 8,000 億美元成長 50-60%，低於 2026 年 90-100%的年增幅。我們預估 GB/VR 機櫃出貨量將由 2026 年之 6.9-7 萬櫃年增至 2027 年之 8-8.5 萬櫃。除了 GPU 伺服器持續成長外，2027 年 AI 硬體投資主題預期將由過去以 GPU 為主導，逐步轉向 ASIC 大規模部署，其中 Google (美) TPU 及 AWS (美) Trainium 最具代表性。我們預估 2027 年 ASIC 出貨量將首度超越 GPU，占整體 AI 加速器出貨量約 57% (圖 27)。除 AI 伺服器量體成長，零組件也同步升級，尤其光通運與 PCB/CCL 為主要量點。晶片間與機櫃間資料傳輸需求快速提升，交換器頻寬正朝 1.6T 演進，近封裝光學 (NPO)、共同封裝光學 (CPO) 及其他光互連技術亦加速導入。因此，未來網路與光通訊基礎設施的升級週期甚至有機會超越運算平台本身。此外，PCB 技術亦正升級至 M10 級高階 CCL 材料，以及 28 層、30 層及 40 層 PCB 設計，使 VR300 平台的 PCB 價值較 GB200

增加逾一倍。同時，大尺寸晶片與先進封裝複雜度提升，持續推升載板內含價值，亦使 ABF 載板供應日趨吃緊。隨 GPU 與 ASIC 零組件同步升級，液冷散熱、電源供應器、CCL/PCB/ABF 載板，以及網通與光通訊設備等供應鏈均將受惠。我們看好，在 ASIC 與 GPU AI 伺服器持續擴張下，能夠提升市占率並取得新訂單的龍頭公司，為 2027 年投資首選，包括奇鋐 (3017 TT, NT$2,365, 增加持股)、富世達 (6805 TT, NT$1,455, 增加持股)、健策、台達電、禾伸堂 (3026 TT, NT$330, 增加持股)、欣興、台光電及鴻海等。

圖 27：2027 年 ASIC 將取代 GPU 成為 AI 加速器市場的大宗區塊

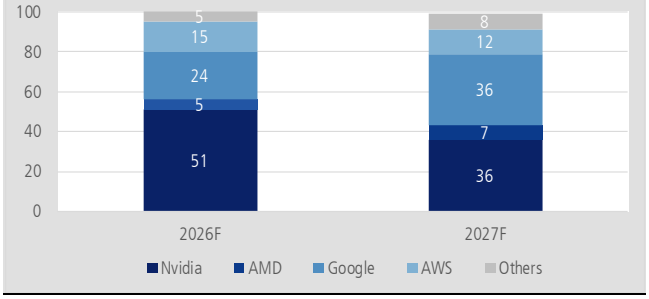
AI 晶片出貨市佔率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 28：ASIC 滲透率上升將重塑 AI 加速器市場版圖

GPU 與 ASIC 出貨市佔率，百分比



資料來源：凱基預估

圖 29：2027 年 ASIC 晶片出貨將進入高速成長期

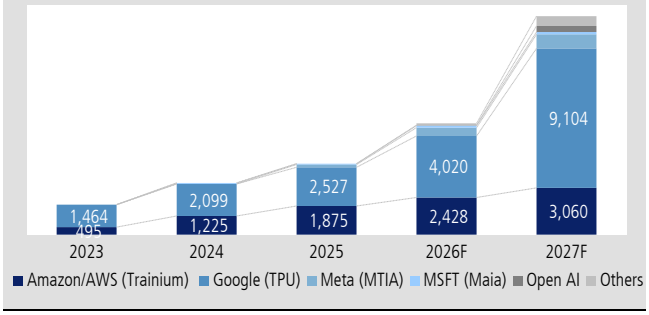
Chip shipments (k units)		2024	2025	2026F	2027F
ASIC	Google	2,099	2,527	4,020	9,104
	AWS	1,225	1,875	2,428	3,060
	Meta	0	180	540	936
	Microsoft	60	60	140	140
GPU	NVIDIA	3,838	5,310	8,535	9,006
	AMD	490	927	864	1,680

YoY(%)		2024	2025	2026F	2027F
ASIC	Google		20	59	126
	AWS		53	29	26
	Meta		N.A.	200	73
	Microsoft		0	133	0
GPU	NVIDIA		38	61	6
	AMD		89	(7)	94

資料來源：凱基預估

圖 30：TPU 將成為 2027 年市場主流

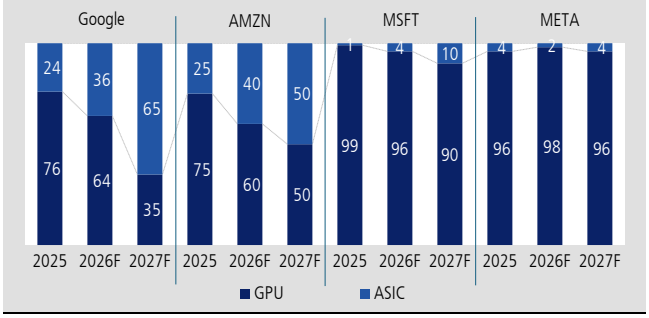
ASIC 晶片出貨量，千顆



資料來源：凱基預估

圖 31：Google 與 AWS 比 Microsoft 和 Meta 更積極採用自製 ASIC

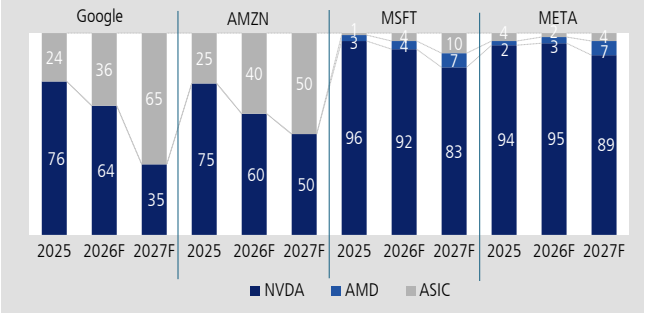
CSP 龍頭業者的 AI 晶片出貨佔比，百分比



資料來源：凱基預估

圖 32：Google 與 AWS 的 ASIC 出貨佔比將突破 50%，Meta 則在 GPU 供應商名單中加入 AMD

CSP 龍頭業者的 AI 晶片出貨佔比，百分比



資料來源：凱基預估

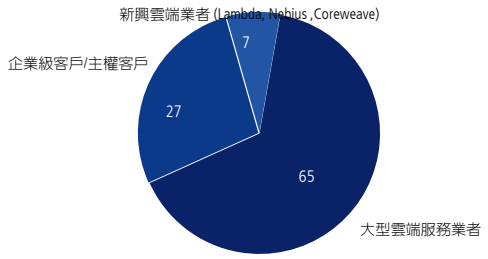
圖 33：Vera Rubin 出貨放量將帶動 2027 年 GB/VR 機櫃出貨量達 8-8.5 萬櫃

	2025 GB200/300	%	2026F GB/VR	%	2027F GB/VR	%	Drivers	ODM
Chip shipments (mn units)	4.5-4.6 (Blackwell)		8-8.5 (B: 5.6 + R: 2)		8.6-8.7 (R: 8.5)			
AI server shipments (k racks)								
Google	2-3	8	4-5	6	5-7	7	AI training	
aws	1-3	6	7-8	11	8-9	9	AI training, Open AI	
Microsoft	4-6	20	10-13	19	13-15	18	AZUR, OpenAI, Nscale, Anthropic	
Meta	3-5	14	9-10	14	10-12	13	Self-used cloud, Coreweave, Nebius	
ORACLE	7-9	28	9-12	16	10-13	12	OpenAI (Stargate)	
DELL lenovo	5-6	20	18-20	27	21-24	27	xAI, Coreweave, Nscale, Enterprise	
OpenAI					2-3	2	in-house, Stargate	
SPACEX					3-5	4	xAI, Grok	
Others (Nebius, Crusoe, CoreWeave, Lambda)	~1.5	4	4-5	7	7-10	8	xAI, Coreweave Neocloud Sovereign	
Total (2026F --> 2027F)	25	100	69-70	100	80-85	100		30 --> 37 / 19 --> 22 / 18 --> 22 / ~1 --> ~1 / 2 --> 3

資料來源：產業資訊、凱基預估

圖 34：2026 年 GB/VR 機櫃的主要買家仍為超大型 CSP 業者

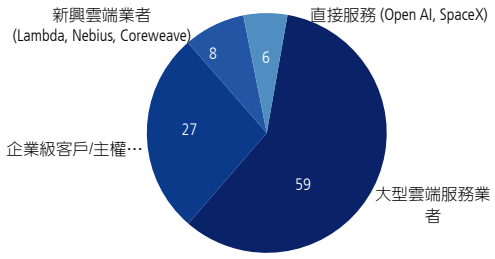
2026 年 GB/VR 市佔率分佈，百分比



資料來源：凱基預估

圖 35：2027 年 AI 實驗室 (OpenAI、SpaceX) 將直接向 CSP 採購部份機櫃，產生外溢效應

2027 年 GB/VR 市佔率分佈，百分比



資料來源：凱基預估

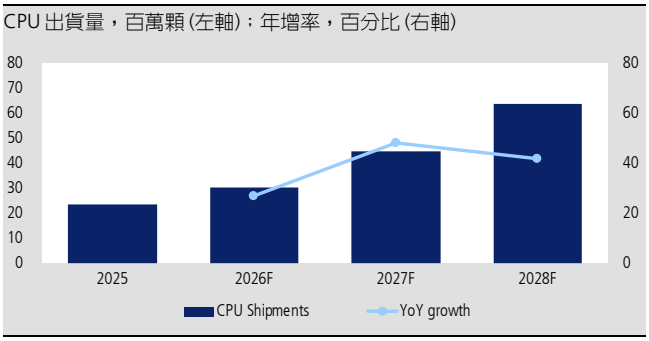
通用伺服器為另一亮點。隨代理式 AI 需求增加，除 GPU 與 ASIC 外，也需要更多 CPU 與通用伺服器支援。部分新世代 AI 系統中，GPU 與 CPU 配置比已由過去的 8:1 降至 4:1，甚至 2:1 (圖 36)。我們預估 2027 年全球伺服器需求將年增 25%，高於 2026 年的 22%；其中通用伺服器需求將成長 18%，AI 伺服器需求則可望成長 46%。CPU 市場規模亦可望顯著擴張；根據 Intel (美) 與 AMD 預估，2030 年 TAM 將由目前約 400-500 億美元擴大至超過 2,000 億美元。AMD 可望受惠於新平台放量及 CSP 採用率提升，我們預估其 2027 年伺服器 CPU 出貨量將年增 50-60%，並有機會取得超過 50%的 x86 伺服器 CPU 市占率，正式超越 Intel。另一方面，包括 Nvidia Vera、AWS Graviton 與 Google Axion 在內的 Arm 架構 (英) CPU，亦將為供應鏈創造更多成長機會。短期而言，CPU、記憶體、PCB 及 IC 載板吃緊仍可能限制出貨成長。不過，若 2Q27-2H27 供應狀況逐步改善，通用伺服器市場成長動能可望於 2H27 進一步加速。我們看好嘉澤 (3533 TT, NT$1,425, 增加持股)、信驊 (5274 TT, NT$8,310, 增加持股)、緯穎將成為 CPU 及通用伺服器市場主要受惠者，而緯創則可望受惠於 Nvidia Vera CPU 機櫃平台導入。

圖 36：ASIC 機櫃的 CPU 配比率較高 (GPU/ASIC 對 GPU 比率最高可達 4-8:1)，可望帶動 CPU 需求

AI 晶片	GPU		ASIC								
公司	Nvidia		AMD	AWS		Google		Meta		Microsoft	
系統	GB300	VR200	Helios	T3 PDS (air)	T3 Max (liquid)	TPU v7	TPU v8	MTIA300	MTIA400	Maia 200	Maia300
GPU/ASIC	Blackwell Ultra	Rubin	MI450	Trainium3	Trainium3	Ironwood	v8i (Sunfish) v8t(Zebrafish)	MTIA300	MTIA400	Maia 200	Maia 300
CPU	Grace	Vera	Venice	x86	Graviton	x86	Axion	x86	x86	x86	x86
系統架構	10+9+8	10+9+8	9+6+9	8+4+8	9+10+9	8*2	8*2	Blade 8+6+8	9+8+9	6+4+6	12+3+12
CPU 設計廠商						GUC	GUC				
ASIC 設計廠商	Nvidia	Nvidia	AMD	Alchip	Alchip	Broadcom	MTK/Broadcom	Broadcom	Broadcom	GUC	Marvell
GPU/ASIC 每櫃顆數	72	72	72	32	72	64	32*2	16	72	48	96
CPU 顆/櫃	36	36	18	4	18	32	16*2	16	18	6?	24
交換器 IC/櫃	18	36	12	8	40	OCS	OCS	6	8	4	6
GPU/ASIC TDP (W)	1,400	1,800	2,400	900	900	1,000	1,100 (8t) /1,300 (8i)	800	1,200	750	950
CPU TDP (W)	700	700	500	500	300	500	250/300				
Rack TDP (kW)	135	200	240	30-40	80-100	70-100	80-100	25-30	100-120	64	167
GPU/ASIC: CPU	**2:1**	**2:1**	**4:1**	**8:1**	**4:1**	**2:1**	**2:1**	**1:1**	**4:1**		**4:1**

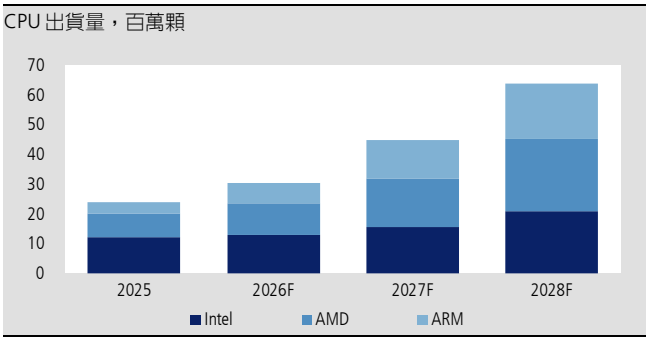
資料來源：凱基預估

圖 37：伺服器 CPU 出貨將加速成長



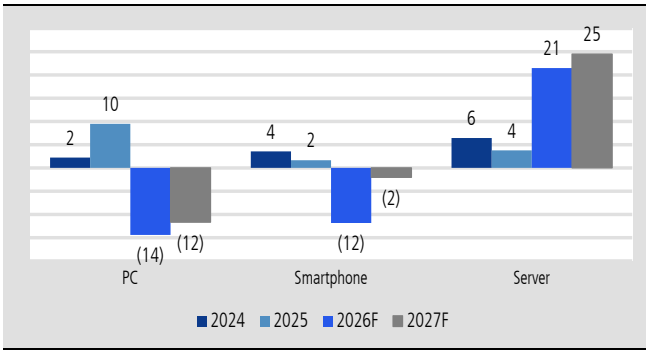
資料來源：凱基預估

圖 38：AI 將帶動 2027-28 年伺服器 CPU 出貨量突破 4,000 萬顆



資料來源：凱基預估

圖 39：2027 年伺服器出貨成長最為強勁，預估將年增 25%，反觀 PC 和智慧型手機出貨量預估將分別年減 12%、2%



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 40：AI 伺服器將驅動 2027 年伺服器整體出貨量年增 25%

出貨量 (百萬)	2024	2025	2026F	2027F
PC	247.6	271.2	232.1	204.9
智慧型手機	1,226.5	1,246.8	1,099.3	1,077.3
iPhone	225.9	236.9	234.4	226.0
Android	1,000.5	1,009.9	864.9	851.3
伺服器	12.1	12.5	15.2	19.0
通用伺服器	11.4	10.2	11.7	13.8
AI伺服器	0.7	2.4	3.5	5.2
年增率 (%)	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
PC	2.2	9.5	(14.4)	(11.7)
智慧型手機	3.6	1.7	(11.8)	(2.0)
iPhone	(2.0)	4.9	(1.1)	(3.6)
Android	4.9	0.9	(14.4)	(1.6)
伺服器	6.5	3.8	21.5	24.5
通用伺服器	2.4	(10.6)	15.0	18.0
AI伺服器	186.3	233.0	49.2	46.0

資料來源：公司資料、凱基預估

圖 41: AI 供應同時供應 Nvidia VR、AMD Helios 和 ASIC 機櫃出貨，隨量與單價的擴張，將最明顯受益 2027 年每股盈餘成長

領域	公司	代碼	GPU NVIDIA GB/VR	GPU AMD Helios	ASIC AWS Trainium / Google TPU	ASIC Google TPU
代工廠	鴻海	2317 TT	✓			✓
	廣達	2382 TT	✓			
	英業達	2356 TT	✓	✓		✓
	緯創	3231 TT	✓			
	緯穎	6669 TT	✓	✓	✓	
	天弘科技	CLS US			✓	✓
	緯創力	FLEX US	✓		✓	✓
	捷普科技	JBL US	✓		✓	
電源	台達電	2308 TT	✓	✓	✓	✓
	光寶科	2301 TT	✓		✓	
AEC/power whip /busbar	貿聯-KY	3665 TT	✓		✓	
	Credo	CRDO US	✓		✓	
BBU	AES-KY	6781 TT			✓	
	順達	3211 TT			✓	

領域	公司	代碼	GPU NVIDIA GB/VR	GPU AMD Helios	ASIC AWS Trainium / Google TPU	ASIC Google TPU
散熱	奇鋐	3017 TT	✓	✓	✓	✓
	雙鴻	3324 TT	✓		✓	
	富世達	6805 TT	✓		✓	✓
	健策	3653 TT	✓	✓	✓	✓
PCB/CCL/載板	金像電	2368 TT		✓	✓	✓
	台光電	2383 TT	✓	✓	✓	✓
	台燿	6274 TT			✓	
	欣興	3037 TT	✓	✓	✓	✓
機構件	川湖	2059 TT	✓	✓	✓	
	勤誠	8210 TT	✓	✓	✓	✓
	奇鋐	3017 TT	✓		✓	
	南俊	6584 TT	✓		✓	
網通	智邦	2345 TT			✓	
	光聖	3211 TT				✓
	聯亞	3081 TT				✓

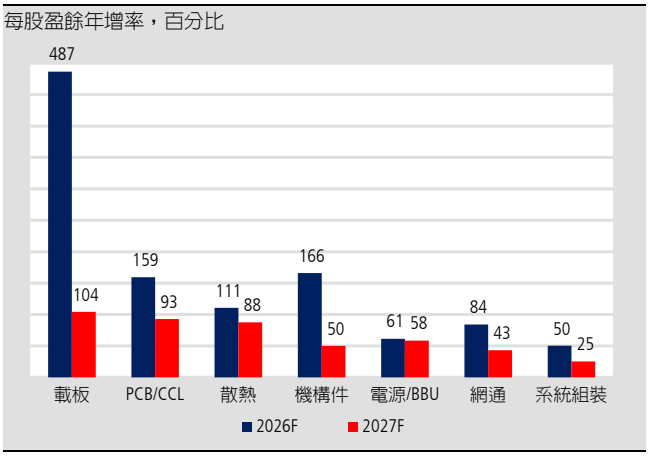
Source: Industry information; KGI Research estimates

圖 42：2027 選股仍以受惠於 AI 伺服器零組件規格升級、單價及利潤率提升之個股為主

子產業	公司	代碼	股價 (元)	目標價 (元)	EPS (NT$) 2026F	EPS (NT$) 2027F	P/E(x) 2026F	P/E(x) 2027F
ODM	鴻海	2317 TT	221	335	19.54	23.89	11.3	9.2
	緯創	3231 TT	156	310	19.36	29.47	8.1	5.3
	緯穎	6669 TT	1,410	2,530	140.35	214.19	10.0	6.6
散熱	奇鋐	3017 TT	2,445	4,335	106.63	173.39	22.9	14.1
	富世達	6805 TT	1,585	2,905	63.63	116.11	24.9	13.7
	健策	3653 TT	4,115	10,120	65.57	198.01	62.8	20.8
CPU 插槽	嘉澤	3533 TT	1,595	2,315	74.28	115.77	21.5	13.8
電源	台達電	2308 TT	1,000	2,140	37.60	62.12	26.6	16.1
被動元件	禾伸堂	3026 TT	360	960	15.95	38.51	22.6	9.3
PCB/CCL/載板	華通	2313 TT	169	360	7.72	15.02	21.9	11.3
	欣興	3037 TT	596	1,650	24.76	45.84	24.1	13.0
	金像電	2368 TT	790	2,000	41.59	71.46	19.0	11.1
	臻鼎-KY	4958 TT	344	780	14.29	30.00	24.1	11.5
網通	智邦	2345 TT	1,350	2,850	86.65	123.60	15.6	10.9

資料來源：凱基預估

圖 43：儘管多數產業的獲利成長預計於 2027 年放緩，但載板、PCB/CCL、散熱及電源產業每股盈餘年增率仍有望超過 50%

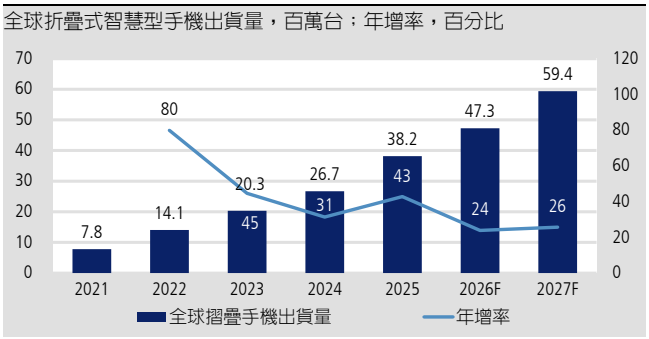


資料來源：凱基預估

2027 年 PC 需求依舊疲弱。3Q25 以來 DRAM 與 NAND 價格持續穩步攀升，目前在 PC 材料清單成本的佔比已從 1Q25 的 15-20%躍升至 40%以上。歷經 1H26 消費性產品提前拉貨後，3Q26 全球 PC 需求開始降溫，出貨量季減 14%。凱基預估 4Q26 PC 零售價將季增 5-10%，全球需求則可能季減 12%，來到近期低點。考量 1Q-4Q27 記憶體價格將以個位數百分比逐季攀升，PC 品牌廠或需持續提高產品售價或降低新機規格以維持獲利能力。另外，2027 年 ODM 業者的新款筆電營收預料將持續衰退 (至少 10-20%)，而 PC 品牌廠將延長舊機種的生命週期。因此，我們保守看待 2027 年 PC 市場需求，預估 1Q-2Q27 PC 出貨量將基本與 4Q26 持平，亦即年減 28%，到 3Q-4Q27 才有機會恢復季增。凱基預期 2026 年全球 PC 需求量年減 14%後，2027 年將再萎縮 12%至 2.049 億台。

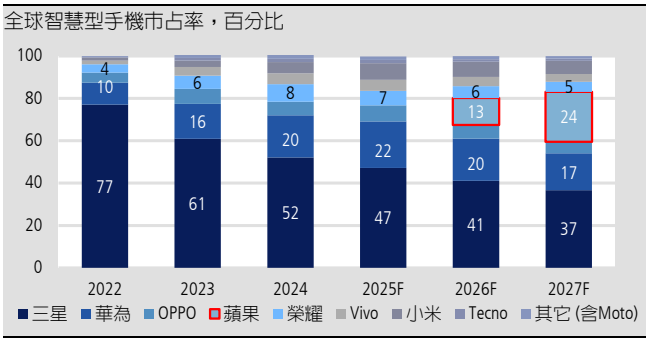
2027 手機需求衰退。我們認為智慧型手機需求走勢將接近 PC，原因是記憶體價格大漲同樣推升智慧型手機零售價，進而抑制需求。我們預估 2026 年全球智慧型手機需求量將年減 12%，而 Samsung (韓) 與 Apple (美) 出貨量僅將年減 3%，表現優於其他同業。隨著零售價格持續調漲，1Q-2Q27 全球智慧型手機需求可能維持與 4Q26 相同水準，隱含 4%年減率。我們預估 2027 年全球智慧型手機出貨量將年減 2%，關鍵亮點可能是 Apple 為 iPhone 20 週年於 2H27 推出的新 iPhone。然而，凱基預期折疊式手機將呈成長趨勢，年增 25-26%，而 Apple 的 iPhone Duo 2 於 2027 年推出，可能帶動其總出貨量上看 1,300-1,500 萬支，約占全球折疊式手機市占率 24-25%，位居第二，僅次於 Samsung 的 35-40%。

圖 44：2027 年全球折疊式智慧型手機出貨量將達近 6,000 萬台，年增率逾 25%



資料來源：凱基預估

圖 45：Apple 第二代 iPhone Duo 預計於 2027 年推出，出貨量預計達 1,300-1,500 萬台並取得市佔約 24-25%



資料來源：凱基預估

投資評價表

圖 46：同業評價比較 – 雲端

公司	代碼	相關業務	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
鴻海精密	2317 TT	ODM	92,019	206.0	增加持股	335.0	19.54	23.89	43.6	22.3	10.5	8.6	1.5	1.4	14.9	16.9	3.5	5.1
英業達	2356 TT	ODM	4,412	38.8	持有	54.0	2.99	4.16	23.2	39.2	13.0	9.3	1.8	1.7	13.8	18.6	5.2	6.1
技嘉	2376 TT	ODM	5,780	253.0	增加持股	455.0	37.36	39.07	105.3	4.6	9.3	8.9	3.4	3.0	39.5	36.3	3.5	7.1
廣達	2382 TT	ODM	33,501	257.0	增加持股	435.0	26.09	31.06	34.1	19.1	9.9	8.3	3.8	3.4	40.4	45.1	6.1	8.3
緯創	3231 TT	ODM	16,164	148.5	增加持股	310.0	19.36	29.47	114.2	52.2	7.7	5.0	2.2	1.8	31.2	38.6	3.7	7.8
緯穎	6669 TT	ODM	24,445	1,375.0	增加持股	2,530.0	140.35	214.19	(49.0)	52.6	9.8	6.4	4.8	3.6	55.1	64.5	10.5	5.6
貿聯-KY	3665 TT	連接器	9,057	1,430.0	增加持股	2,580.0	76.19	133.14	63.6	74.7	18.8	10.7	3.9	3.0	25.1	31.9	1.1	1.7
嘉澤	3533 TT	連接器 / 插槽	5,089	1,425.0	增加持股	2,370.0	74.28	115.77	5.9	55.9	19.2	12.3	3.8	3.3	20.6	28.4	2.5	2.6
凡甲科技	3526 TT	連接器	405	191.0	增加持股	325.0	19.15	24.43	12.8	27.6	10.0	7.8	3.0	3.0	30.3	38.9	8.8	10.1
優群*	3217 TT	連接器	279	97.5	未評等	N.A.	10.49	11.87	(17.3)	13.2	9.3	8.2	1.6	1.5	18.3	21.1	10.3	8.4
譜瑞-KY	4966 TT	PCIe	910	363.0	持有	515.0	30.38	32.22	(12.0)	6.1	12.0	11.3	1.3	1.2	10.5	10.7	4.9	4.6
新普	6121 TT	電池	1,591	271.0	持有	390.0	28.93	29.96	(5.5)	3.5	9.4	9.0	1.3	1.2	13.7	13.6	8.0	7.6
AES-KY	6781 TT	電池	1,664	614.0	增加持股	1,230.0	48.87	68.29	27.9	39.7	12.6	9.0	2.8	2.4	23.4	28.7	3.1	4.0
智邦	2345 TT	交換器	24,040	1,350.0	增加持股	2,850.0	86.65	123.60	83.9	42.6	15.6	10.9	7.9	6.0	63.4	62.7	1.1	2.0
川湖	2059 TT	滑軌	17,057	5,640.0	增加持股	13,700.0	325.86	507.47	215.7	55.7	17.3	11.1	12.3	7.9	86.5	86.5	0.9	3.0
金像電	2368 TT	PCB	13,168	782.0	增加持股	2,000.0	41.59	71.46	113.4	71.8	18.8	10.9	7.2	5.0	48.5	54.6	1.3	2.9
欣興電子	3037 TT	PCB	29,064	558.0	增加持股	1,650.0	24.76	45.84	465.1	85.2	22.5	12.2	4.8	3.7	29.4	37.1	0.4	2.0
台光電子	2383 TT	CCL	35,137	3,090.0	增加持股	8,310.0	133.30	259.66	219.9	94.8	23.2	11.9	12.1	7.1	67.2	75.1	0.8	2.6
勤誠興業	8210 TT	機殼	1,726	433.0	持有	615.0	37.40	41.00	28.7	9.6	11.6	10.6	4.1	3.4	38.7	35.3	3.2	4.3
台達電	2308 TT	電源	81,609	990.0	增加持股	2,140.0	37.60	62.12	62.5	65.2	26.3	15.9	7.4	5.6	31.8	40.1	1.2	1.9
光寶科技	2301 TT	電源	13,399	185.5	增加持股	295.0	10.97	14.75	65.1	34.5	16.9	12.6	4.0	3.8	25.7	31.2	2.7	4.3
建準	2421 TT	散熱模組	1,061	116.5	增加持股	195.0	11.05	13.93	39.1	26.1	10.5	8.4	3.3	2.9	33.5	38.4	0.0	7.0
雙鴻	3324 TT	散熱模組	2,295	777.0	增加持股	1,725.0	50.27	102.44	77.9	103.8	15.5	7.6	5.2	3.8	37.6	58.0	1.5	2.8
奇鋐	3017 TT	散熱模組	29,471	2,365.0	增加持股	4,335.0	106.63	173.39	116.9	62.6	22.2	13.6	13.7	8.8	74.1	77.5	0.9	1.9
健策	3653 TT	散熱模組	17,215	3,685.0	增加持股	10,120.0	65.57	198.01	78.4	202.0	56.2	18.6	20.3	14.2	38.9	89.7	0.6	1.1

*標*號為 Bloomberg 市場預估*
註: 美股公司財務數字基於財年；資料日期截至 11/23
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 47：同業評價比較 – 手機

公司	代碼	相關業務	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
鴻海精密	2317 TT	ODM	92,019	206.0	增加持股	335	19.54	23.89	43.6	22.3	10.5	8.6	1.5	1.4	14.9	16.9	3.5	5.1
和碩	4938 TT	ODM	6,717		增加持股	107	5.97	8.26	10.8	38.3	13.2	9.6	1.0	1.0	7.6	10.2	5.1	4.9
鴻準*	2354 TT	機殼	2,036	45.4	未評等	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	3.3	N.A.
美律*	2439 TT	聲學	474	60.1	未評等	N.A.	3.57	4.65	(33.5)	30.3	16.9	12.9	0.9	0.8	5.5	6.6	6.7	4.0
富世達	6805 TT	軸承	3,165	1,455.0	增加持股	2,905	63.63	116.11	105.3	82.5	22.9	12.5	10.4	7.1	52.0	67.6	0.9	2.0
新日興	3376 TT	軸承	496	79.9	增加持股	272	6.42	13.58	66.0	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	7.3	15.0	1.6	6.4
兆利*	3548 TT	軸承	15,026	46.6	未評等	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	2.1	N.A.
大立光	3008 TT	鏡頭	2,507	3,620.0	未評等	N.A.	162.95	181.96	2.2	11.7	22.2	19.9	2.4	2.2	11.1	11.7	2.2	2.3
玉晶光*	3406 TT	鏡頭	2,295	668.0	未評等	N.A.	35.85	41.03	9.2	14.4	18.6	16.3	2.6	2.4	14.9	15.9	2.5	2.6
雙鴻	3324 TT	散熱模組	2,295	777.0	增加持股	1,725	50.27	102.44	77.9	103.8	15.5	7.6	5.2	3.8	37.6	58.0	1.5	2.8
奇鋐	3017 TT	散熱模組	29,471	2,365.0	增加持股	4,335	106.63	173.39	116.9	62.6	22.2	13.6	13.7	8.8	74.1	77.5	0.9	1.9
聯發科	2454 TT	IC設計	187,685	3,685.0	增加持股	6,250	73.57	150.48	11.2	104.5	50.1	24.5	13.4	10.8	27.8	48.6	1.5	1.8
穩懋	3105 TT	PA	5,496	408.5	未評等	N.A.	10.53	14.80	163.3	40.5	38.8	27.6	3.9	3.6	10.4	13.1	0.5	1.4
全新	2455 TT	PA	1,611	271.5	未評等	N.A.	5.15	N.A.	59.4	N.A.	52.8	N.A.	13.3	N.A.	26.7	N.A.	1.0	1.6
宏捷科	8086 TT	PA	503	80.7	未評等	N.A.	5.14	5.67	53.0	10.2	15.7	14.2	1.8	1.7	12.8	12.8	2.1	3.2
華通	2313 TT	PCB	6,049	154.5	增加持股	286	6.56	12.98	19.0	98.0	23.6	11.9	3.1	2.6	15.0	24.4	1.8	2.1
台光電	2383 TT	CCL	35,137	3,090.0	增加持股	8,310	133.30	259.66	219.9	94.8	23.2	11.9	12.1	7.1	67.2	75.1	0.8	2.6
景碩	3189 TT	載板	7,817	467.5	增加持股	1,340	14.11	37.25	302.7	163.9	33.1	12.6	4.9	3.7	19.6	39.0	0.4	1.5
欣興	3037 TT	載板	29,064	558.0	增加持股	1,650	24.76	45.84	465.1	85.2	22.5	12.2	4.8	3.7	29.4	37.1	0.4	2.0
臻鼎-KY	4958 TT	FPCB	11,946	331.5	增加持股	780	14.29	30.00	106.9	109.9	23.2	11.0	2.1	1.9	10.9	18.7	1.0	2.2
蘋果	AAPL US	品牌	4,978,144	342.6	持有	300	8.83	9.45	(2.0)	7.0	38.8	36.3	47.9	34.5	143.6	164.6	0.3	0.3
傳音控股*	688036 CH	品牌	10,774	60.5	未評等	N.A.	2.99	3.65	32.1	22.2	20.3	16.6	3.2	2.8	16.0	16.9	1.3	2.3
小米集團*	1810 HK	品牌	90,141	27.4	未評等	N.A.	0.97	1.21	(40.2)	25.4	28.3	22.6	2.5	2.2	8.6	9.8	0.0	0.0

*標*號為 Bloomberg 市場預估*
註: 美股公司財務數字基於財年；資料日期截至 11/23
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 48：同業評價比較 – PC

公司	代碼	相關業務	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
華碩	2357 TT	品牌	17,867	758.0	增加持股	1,130.0	78.70	82.62	31.2	5.0	12.4	11.8	2.6	2.5	21.3	1.3	4.3	0.5
宏碁*	2353 TT	品牌	2,607	27.0	未評等	N.A.	1.93	2.04	53.4	5.5	13.9	13.2	1.0	0.9	7.3	6.6	4.8	5.6
微星	2377 TT	品牌	3,258	121.5	持有	93.0	15.03	14.18	120.9	(5.6)	10.5	11.1	2.2	2.1	22.3	19.4	2.7	5.9
技嘉	2376 TT	品牌	5,780	253.0	增加持股	535.0	37.36	39.07	105.3	4.6	9.3	8.9	3.4	3.0	39.5	36.3	3.5	7.1
華擎	3515 TT	品牌	635	162.0	增加持股	290.0	19.44	22.01	27.2	13.3	11.4	10.1	2.1	2.0	19.2	20.1	5.0	5.3
英業達	2356 TT	ODM	4,412	38.8	持有	54.0	2.99	4.16	23.2	39.2	13.0	9.3	1.8	1.7	13.8	18.6	5.2	6.1
廣達	2382 TT	ODM	33,501	257.0	增加持股	435.0	26.09	31.06	34.1	19.1	9.9	8.3	3.8	3.4	40.4	45.1	6.1	8.3
緯創	3231 TT	ODM	16,164	148.5	增加持股	310.0	19.36	29.47	114.2	52.2	7.7	5.0	2.2	1.8	31.2	38.6	3.7	7.8
鴻海精密	2317 TT	ODM	92,019	206.0	增加持股	335.0	19.54	23.89	43.6	22.3	10.5	8.6	1.5	1.4	14.9	16.9	3.5	5.1
和碩	4938 TT	ODM	6,717	79.1	增加持股	107.0	5.97	8.26	10.8	38.3	13.2	9.6	1.0	1.0	7.6	10.2	5.1	4.9
仁寶電腦*	2324 TT	ODM	3,511	25.1	未評等	N.A.	2.23	2.85	61.7	27.6	11.2	8.8	0.8	0.8	7.0	8.6	4.4	5.6
群光	2385 TT	周邊	2,189	90.1	持有	100.0	8.78	8.33	(3.0)	(5.1)	10.3	10.8	1.5	1.4	14.2	13.1	8.0	7.8
致伸	4915 TT	周邊	636	42.5	持有	52.0	3.56	4.34	(37.6)	21.8	11.9	9.8	1.0	0.9	8.0	9.6	10.8	6.7
新普	6121 TT	電池	1,591	271.0	持有	390.0	28.93	29.96	(5.5)	3.5	9.4	9.0	1.3	1.2	13.7	13.6	8.0	7.6
新日興	3376 TT	樞軸	496	79.9	增加持股	272.0	6.42	13.58	295.1	111.5	12.4	5.9	0.9	0.9	7.3	15.0	1.6	6.4
建準	2421 TT	散熱模組	1,061	116.5	增加持股	195.0	11.05	13.93	39.1	26.1	10.5	8.4	3.3	2.9	33.5	38.4	0.0	7.0
雙鴻	3324 TT	散熱模組	2,295	777.0	增加持股	1,725.0	50.27	102.44	77.9	103.8	15.5	7.6	5.2	3.8	37.6	58.0	1.5	2.8
嘉澤	3533 TT	連接器 / 插槽	5,089	1,425.0	增加持股	2,370.0	74.28	115.77	5.9	55.9	19.2	12.3	3.8	3.3	20.6	28.4	2.5	2.6
凡甲科技	3526 TT	連接器	405	191.0	增加持股	325.0	19.15	24.43	12.8	27.6	10.0	7.8	3.0	3.0	30.3	38.9	8.8	10.1
宏致	3605 TT	連接器	484	87.0	受法規限制	N.A.	4.32	6.98	(0.8)	61.6	20.1	12.5	1.7	1.5	8.9	13.7	1.9	1.5
優群*	3217 TT	連接器	279	97.5	未評等	N.A.	10.49	11.87	(17.3)	13.2	9.3	8.2	1.6	1.5	18.3	21.1	10.3	8.4
金像電	2368 TT	PCB	13,168	782.0	增加持股	2,000.0	41.59	71.46	113.4	71.8	18.8	10.9	7.2	5.0	48.5	54.6	1.3	2.9
華通	2313 TT	PCB	6,049	154.5	增加持股	286.0	6.56	12.98	19.0	98.0	23.6	11.9	3.1	2.6	15.0	24.4	1.8	2.1
台光電子	2383 TT	CCL	35,137	3,090.0	增加持股	8,310.0	133.30	259.66	219.9	94.8	23.2	11.9	12.1	7.1	67.2	75.1	0.8	2.6
景碩	3189 TT	Substrate	7,817	467.5	持有	1,340.0	14.11	37.25	302.7	163.9	33.1	12.6	4.9	3.7	19.6	39.0	0.4	1.5
欣興電子	3037 TT	Substrate	29,064	558.0	增加持股	1,650.0	24.76	45.84	465.1	85.2	22.5	12.2	4.8	3.7	29.4	37.1	0.4	2.0
臻鼎-KY	4958 TT	FPCB	11,946	331.5	持有	780.0	14.29	30.00	106.9	109.9	23.2	11.0	2.1	1.9	10.9	18.7	1.0	2.2
可成	2474 TT	機殼	3,300	193.0	持有	205.0	10.27	11.31	(9.4)	10.1	18.8	17.1	0.7	0.7	3.8	3.8	6.0	4.8
戴爾	Dell US	品牌	176,769	278.0	增加持股	600.0	9.47	26.01	7.8	174.6	29.4	10.7	(124.5)	53.5	N.M.	N.M.	0.8	0.8
惠普	HPQ US	品牌	25,214	28.0	持有	32.0	3.25	3.18	21.7	(2.0)	8.6	8.8	381.3	25.5	N.M.	N.A.	4.1	4.3
聯想	992 HK	品牌	28,802	17.6	持有	N.A.	2.05	3.21	57.1	56.3	8.6	5.5	4.1	2.8	24.3	25.0	3.4	4.6

標 號為 Bloomberg 市場預估*

註: 美股公司財務數字基於財年；資料日期截至 11/23

資料來源：Bloomberg；凱基預估

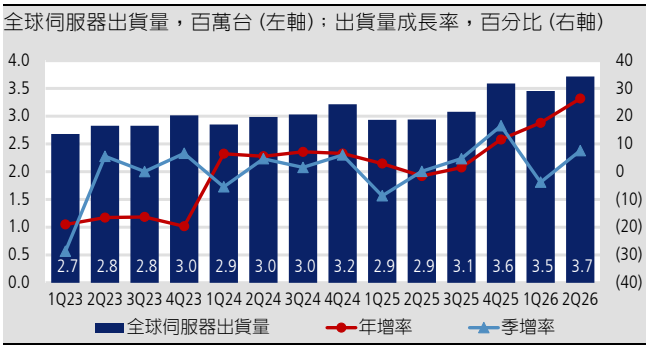
伺服器 tracker

圖 49：伺服器產業摘要

1. 2Q26 全球伺服器出貨量年增 26.4%，市場需求持續轉向高單價、AI 伺服器。前三大伺服器出貨品牌中，Dell 市佔率第一、其次為 Inspur (浪潮)，HPE 則排名第三。2Q26 僅 Inspur 及 Lenovo 出貨量年增。
2. 2Q26 北美伺服器出貨量年增 53%，主因 Hyperscaler 對 AI 伺服器的強勁投資。
3. 2025 年全球伺服器出貨量年增 4%至 1,254 萬台，包括 AI 伺服器 237 萬台，年增 41%。凱基預期 2026 年全球伺服器年增上看 24%，主因通用與 AI 伺服器皆強勁成長。

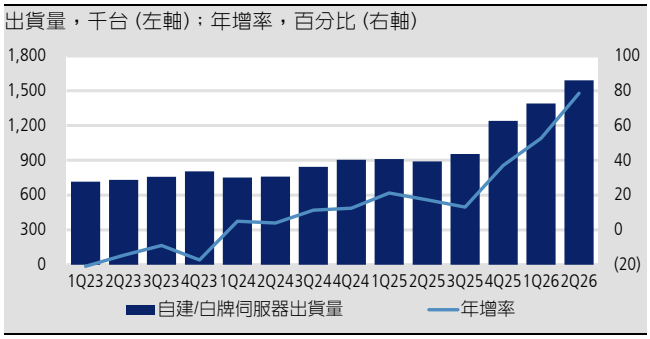
資料來源：凱基

圖 50：2Q26 全球伺服器出貨量年增 26.4%



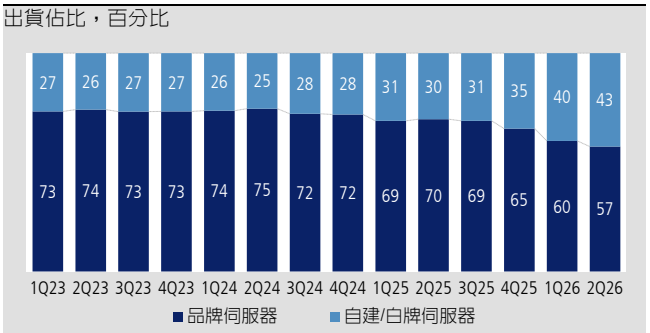
資料來源：Gartner；凱基

圖 51：2Q26 白牌 (自建) ODM 伺服器出貨量年增 79%，相較品牌伺服器的年增 4%



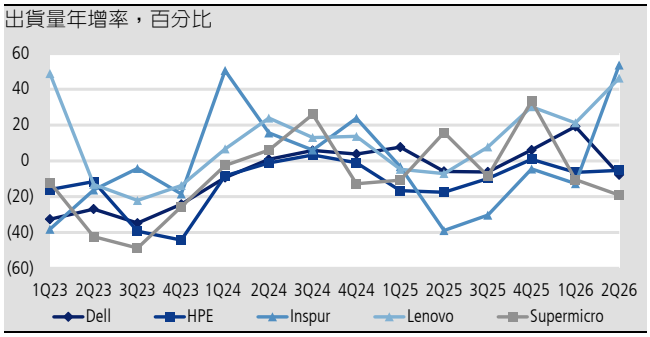
資料來源：Gartner；凱基

圖 52：2Q26 白牌 ODM 伺服器出貨量已佔整體市場的 40%



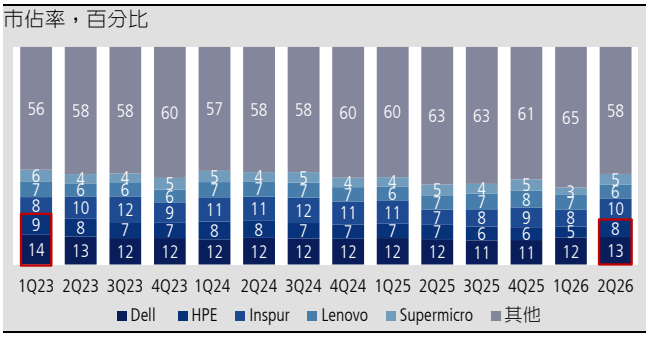
資料來源：Gartner；凱基

圖 53：2Q26 主要伺服器品牌廠中，Inspur 出貨量年增最高



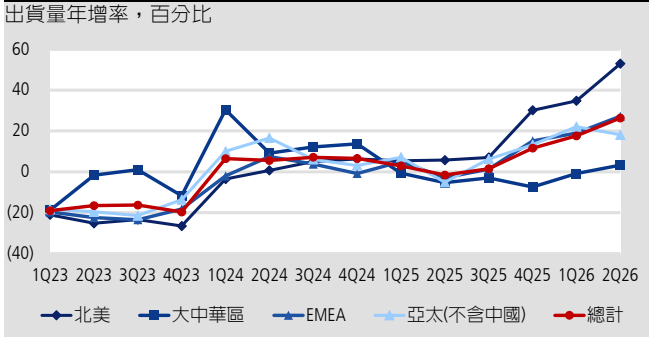
資料來源：Gartner；凱基

圖 54：近 3 年美系伺服器品牌市佔率逐步下滑，因中系品牌與白牌伺服器出貨量增長超越產業平均



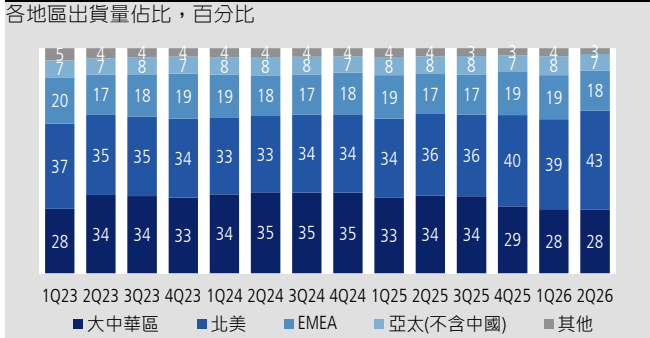
資料來源：Gartner；凱基

圖 55：2Q26 北美出貨量顯著優於其他地區



資料來源：Gartner；凱基

圖 56：2Q26 北美地區伺服器出貨量為全球之冠，佔比 43%



資料來源：Gartner；凱基

伺服器 tracker

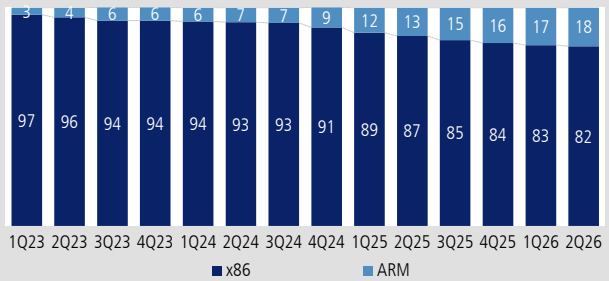
圖 57：伺服器產業摘要

1. 伺服器市場仍以 x86 CPU 為主流，2Q26 佔比約 82%，自 1Q25 以來 ARM 架構的 CPU 明顯擴大市佔率。
2. 預期 ARM 架構 CPU 市佔率將隨 GB200/GB300 伺服器放量及 ASIC 伺服器出貨量成長而持續提升。
3. AMD 持續侵蝕 Intel 在 x86 伺服器 CPU 的市佔率，2Q26 出貨佔比為 34% (相較去年同期 27%)，銷售佔比則為 45%(41%)。
4. 2025-26 年美系 CSP 業者的雲端營收將持續以雙位數百分比成長，使台灣主要伺服器 ODM 受惠。

資料來源：凱基

圖 58：x86 架構主導伺服器 CPU 市場，而 ARM 持續成長

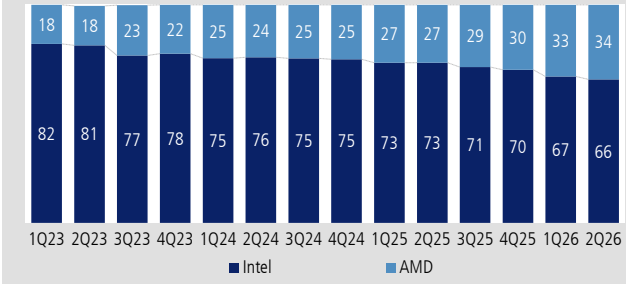
伺服器 CPU 架構市佔率，百分比



資料來源：Mercury；凱基

圖 59：2Q26 AMD 在伺服器 CPU 出貨占比佔上揚至 34%

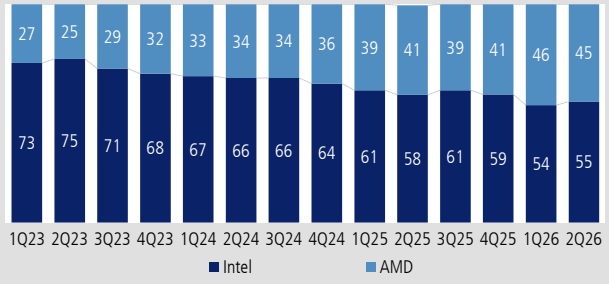
伺服器 CPU 市佔率 (按出貨量)，百分比



資料來源：Mercury；凱基

圖 60：2Q26 AMD 在伺服器 CPU 的銷售佔比年增至 45%

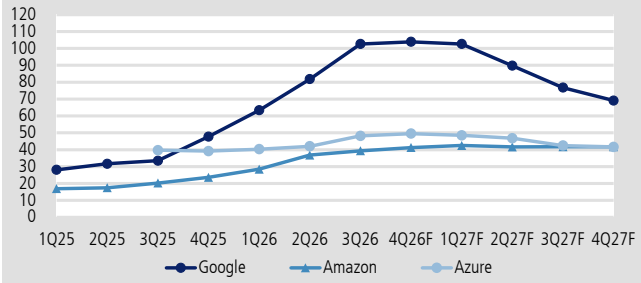
伺服器 CPU 市佔率 (按銷售額)，百分比



資料來源：Mercury；凱基

圖 61：預估 2026-27 年主要 CSP 業者雲端營收年增 30%以上

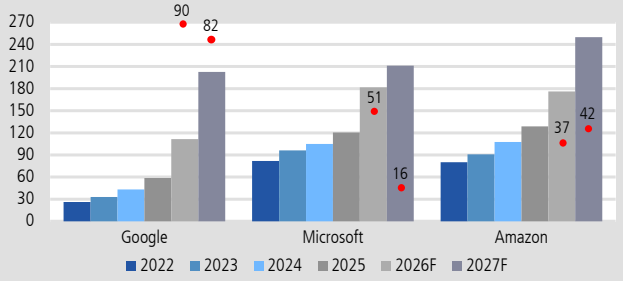
雲端營收年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 62：CSP 業者雲端營收可望維持高速成長

雲端營收，十億元；年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 63：2Q26 廣達對亞馬遜的訂單依賴度季增

出貨比重 (%)	英業達	緯穎	緯創	鴻海	廣達	神達
HPE	16		15	13		
Dell	20		45	16		
Inspur						
Lenovo			1			
Google	19			8	19	
Meta		72			23	
Microsoft	12	19		25	9	
Amazon	29	9		21	49	29
SuperMicro			17			
Others	4		23	17	1	38
Total	100	100	100	100	100	100

資料來源：Digitimes；凱基

圖 64：2Q26 微軟對緯穎的訂單比重上升

出貨比重 (%)	英業達	緯穎	緯創	鴻海	廣達	神達	其他	合計
HPE	43		25	31			2	100
Dell	29		40	20			11	100
Inspur					38		62	100
Lenovo	2		3				95	100
Google	37			13	50			100
Meta		69			32			100
Microsoft	18	28		34	19			100
Amazon	22	6		14	49	8		100
SuperMicro			26				74	100

資料來源：Digitimes；凱基

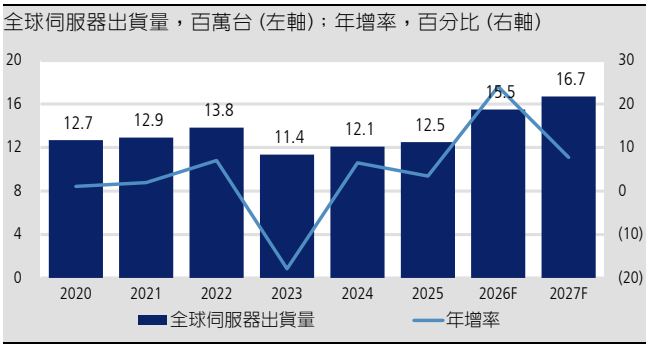
伺服器 tracker

圖 65：伺服器產業摘要

1. 凱基預期 2026 年伺服器出貨量年增 24%，係基於 2026 年通用型伺服器的出貨量年增 20%，且同期 AI 伺服器出貨持續大幅年增 60%的預估。
2. 2025 年自建伺服器出貨量增幅優於整體伺服器市場，預估趨勢將延續至 2026 年，係因 AI 需求強勁，主要由 CSP 業者資本支出大幅擴張帶動。
3. 受惠於高單價 AI 伺服器滲透率提高，2025 年伺服器平均售價飆升至 3.1 萬美元 (對比 CSP 廠商的 5.3 萬美元)，並將在 2026 年持續上升。

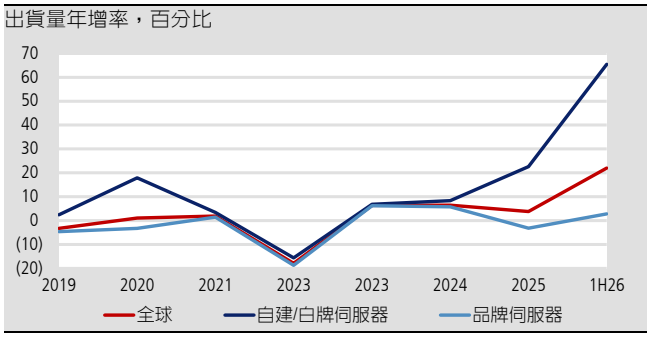
資料來源：凱基

圖 66：2026 年伺服器出貨量持續增長，預期年增 24%



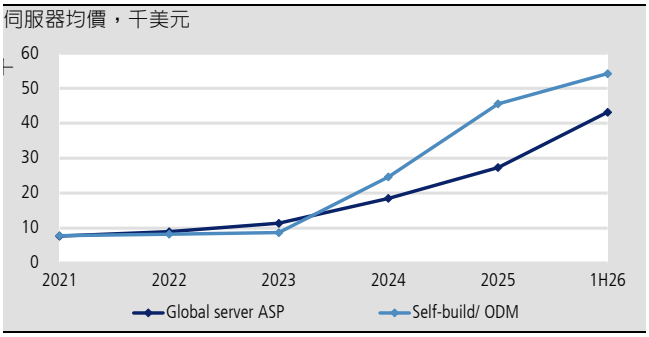
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 67：AI 伺服器擴大帶動自建/白牌伺服器出貨量高於整體平均



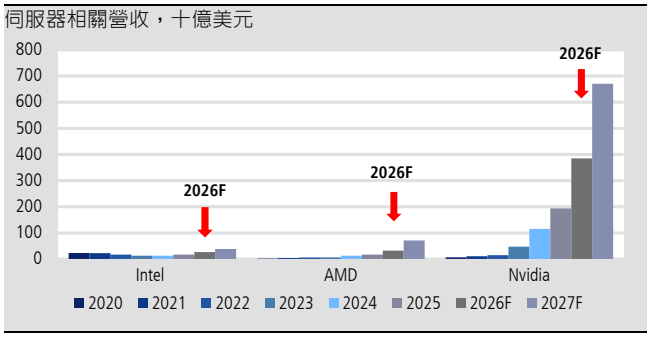
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 68：AI 伺服器帶動自建/白牌伺服器均價跳升，1H26 年單價達 5.4 萬美元



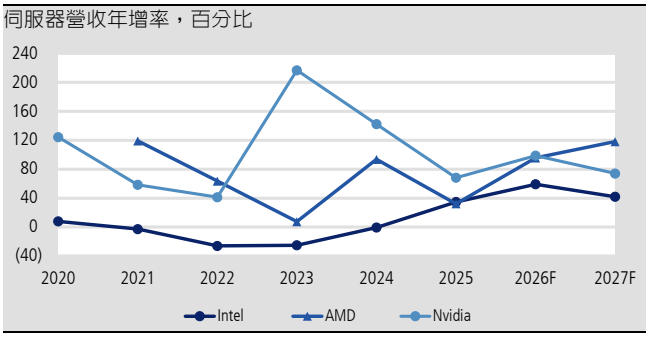
資料來源：Gartner；凱基

圖 69：AI 帶動 Nvidia 資料中心營收大幅躍升



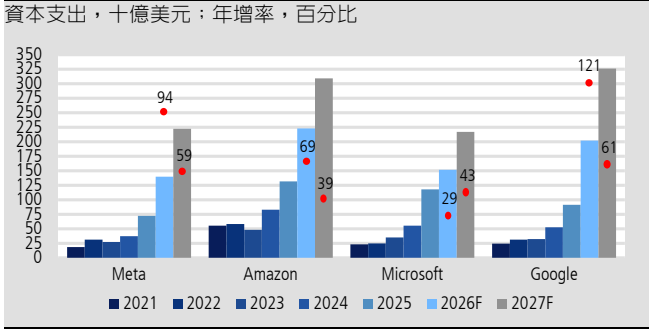
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 70：預期 2026-27 年 AMD 與 Nvidia 伺服器營收高速成長



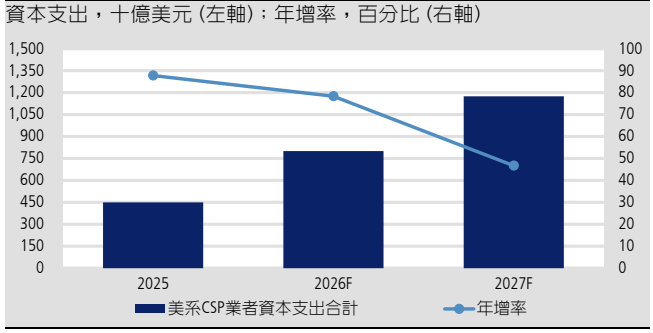
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 71：預期 2026 年主要 CSP 廠商資本支出將擴大



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 72：2026 年美國前五大 CSP 廠商資本支出預估年增 78%



資料來源：Bloomberg；凱基

AI 伺服器 tracker

圖 73：AI 伺服器產業摘要

1. 隨 CoWoS 產能擴充，凱基預估將支撐 2026-27 年 Nvidia GPU 與 CSP 業者 ASIC AI 晶片出貨量成長
2. AI 伺服器出貨量成長幅度將高於通用型伺服器，預估 2026-27 年 AI 伺服器出貨比重迅速增加
3. 前五大 CSP 廠商為 AI 伺服器主要購買者，2026 年約佔 GB/VR 出貨量 70%以上。
4. AI 伺服器散熱設計功率 (TDP) 提高，2026-27 年將大幅推升液冷滲透率。

資料來源：凱基

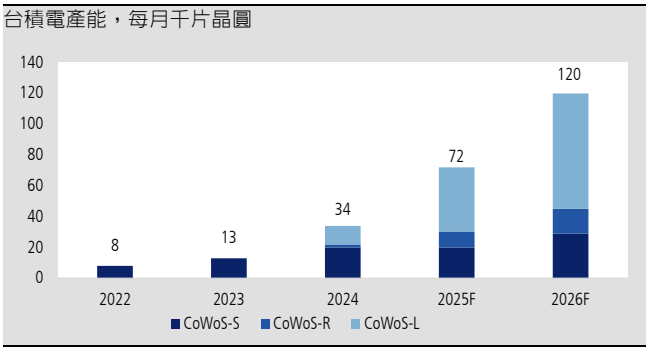
圖 74：2026-27 年 Nvidia GPU 與 CSP 業者 ASIC AI 晶片 (訓練與推論) 出貨量皆將成長

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

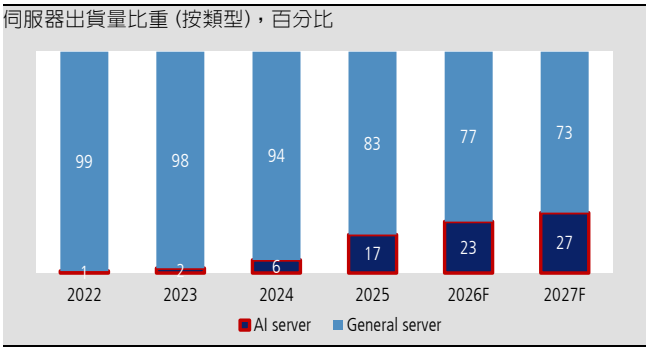
資料來源：凱基預估

圖 75：CoWoS 產能擴充支應 AI 伺服器需求提高



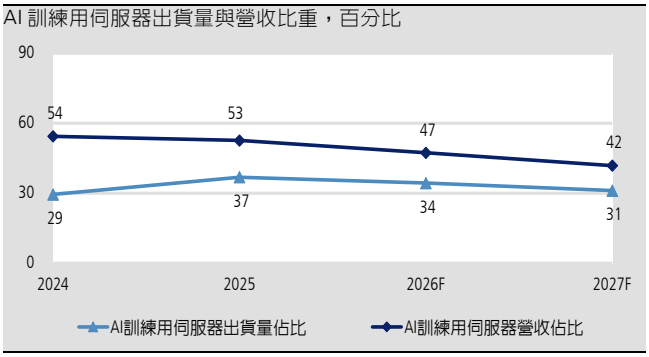
資料來源：凱基預估

圖 76：AI 伺服器出貨占比預估於 2027F 提升至 27%



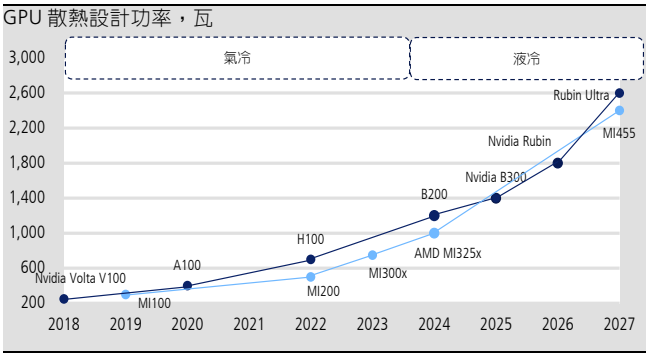
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 77：預期 2027 年 AI 伺服器佔整體 AI 伺服器市場價值 42%、整體出貨量 31%



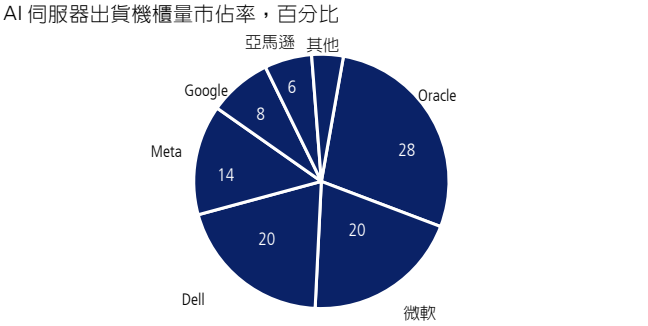
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 78：GPU 散熱設計功耗(TDP)增長，將逐步帶動液冷散熱之需求



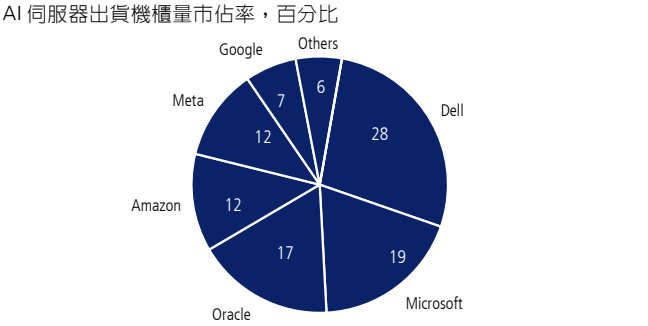
資料來源：公司資料；凱基

圖 79：Dell 與 Oracle 是 2025 年整體 GB 主要需求者，佔 48%



資料來源：凱基預估

圖 80：預估 2026 年 Dell、Oracle 與微軟佔 VR/GB 需求 60%以上



資料來源：凱基預估

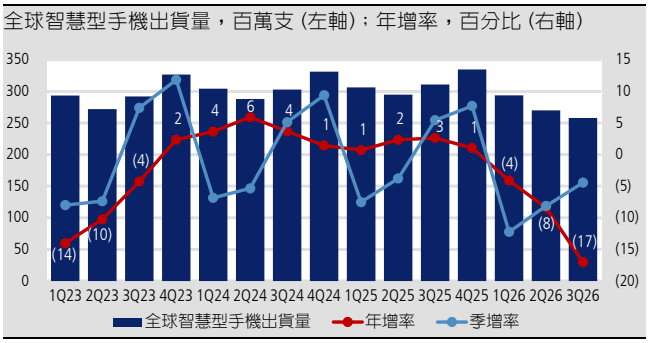
智慧型手機 tracker

圖 81：智慧型手機產業摘要

1. 3Q26 全球智慧型手機出貨量年減 17%、季減 4.4%至 2.58 億支，符合凱基預期。
2. 3Q26 iPhone 出貨量年減 6%至 5,000 萬支，衰退幅度小於產業平均，大致符合凱基預估。
3. 2Q26 全球摺疊智慧型手機出貨量年增 17%；其中，小米 (中) 和 OPPO (中)摺疊智慧型手機出貨年增率最高，分別年增 38%與 32%。

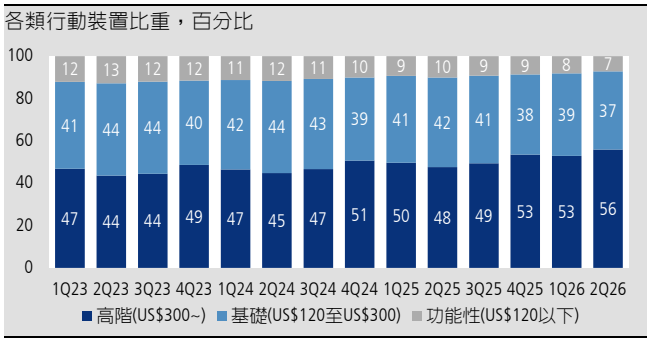
料來源：凱基

圖 82：3Q26 全球智慧型手機出貨量年減 17%



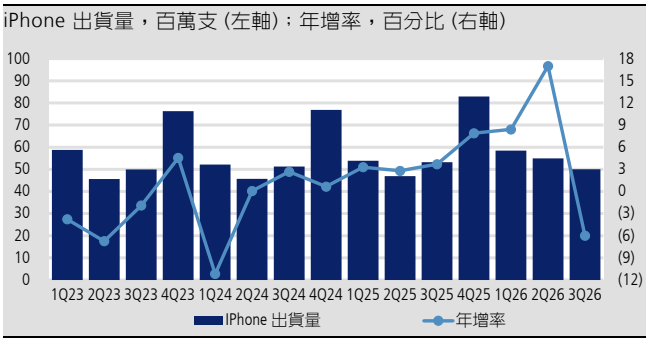
資料來源：Gartner；凱基

圖 83：2Q26 高階智慧型手機佔比 56%，受記憶體成本提升影響，供應商策略傾向販售利潤率更高的高階機種



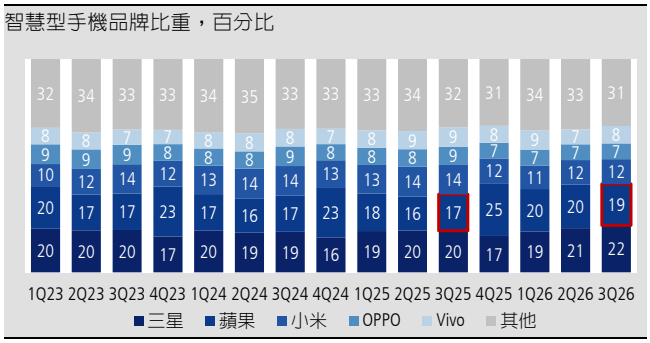
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 84：3Q26 iPhone 出貨量年減 6%，符合凱基預估



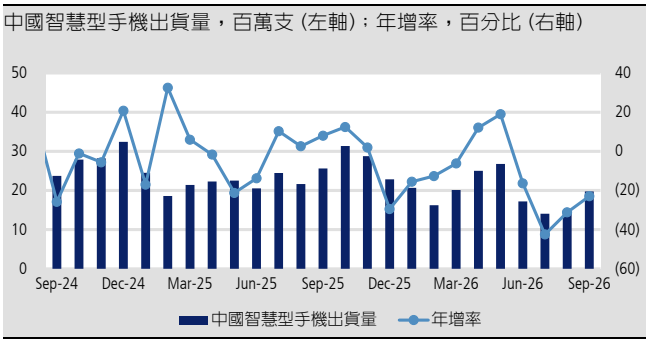
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 85：3Q26 蘋果憑藉不漲價的策略，帶動手機市佔率年增



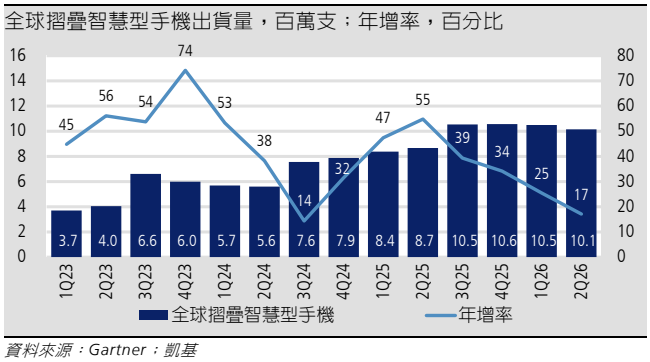
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 86：2026 年 9 月中國智慧型手機出貨量年減 23%



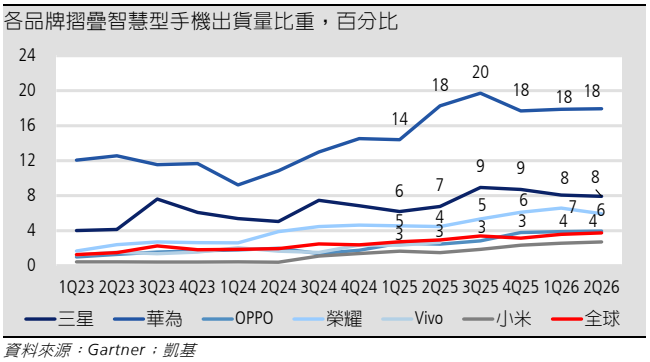
資料來源：CAICT；凱基

圖 87：摺疊智慧型手機出貨量自 1Q23 起持續年增



資料來源：Gartner；凱基

圖 88：華為與三星摺疊手機比重較同業高



資料來源：Gartner；凱基

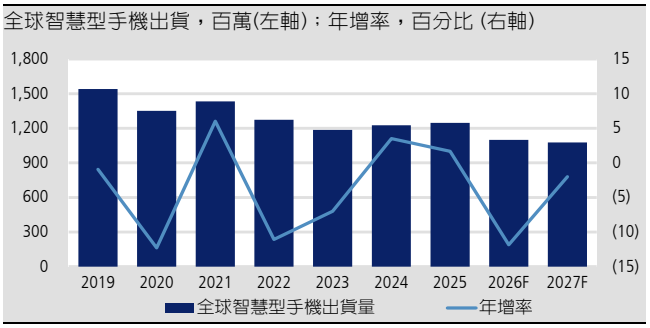
智慧型手機 tracker

圖 89：智慧型手機產業摘要

1. 凱基預期 2026 年全球智慧型手機出貨量將年減 12%，係因記憶體價格攀升將負向影響較格敏感度較高之主流與低階機種需求。
2. 預估 2026 年安卓手機出貨衰退較多，尤其中系品牌 (年減雙位數)，iPhone 則因記憶體成本提高使售價提升，出貨量年減 1%
3. 全球摺疊智慧型手機出貨量 2025-27 年快速成長，幅度高於智慧型手機產業，2027 年摺疊手機滲透率達 5%

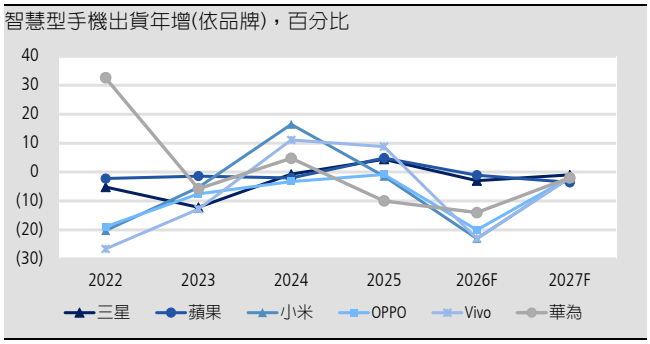
資料來源：凱基

圖 90：預估 2026 年全球智慧型手機出貨年減 12%，2027 年減 2%



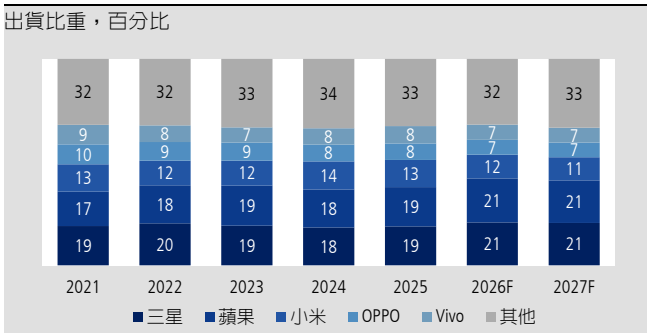
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 91：預估 Apple 與 Samsung 於 2026 年的出貨量年增表現將優於同業



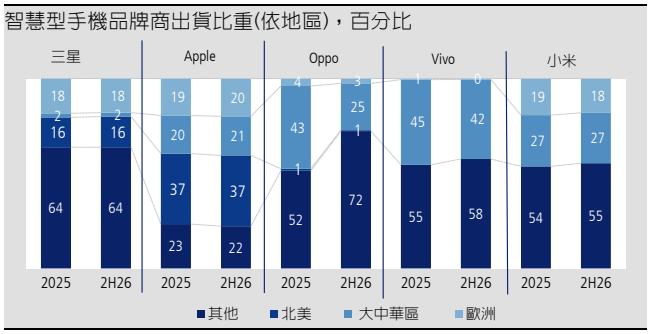
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 92：預估 Apple 與 Samsung 於 2026 年市占率將提升



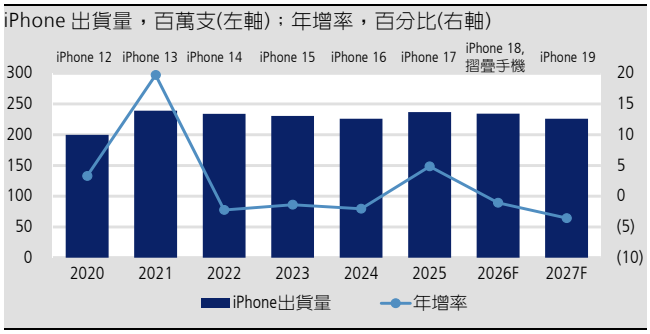
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 93：iPhone 主要市場包含北美洲、中國與歐洲，比重較平衡



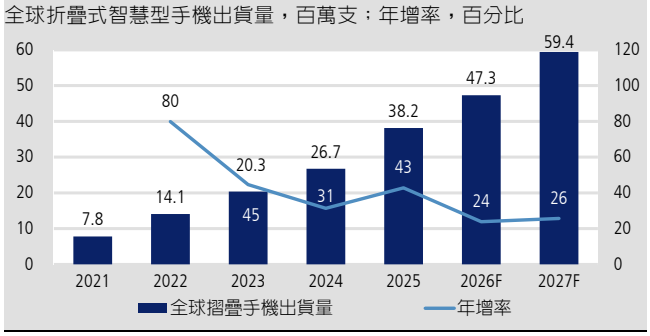
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 94：預估 2026 年 iPhone 出貨量年減 1%，表現將優於同業



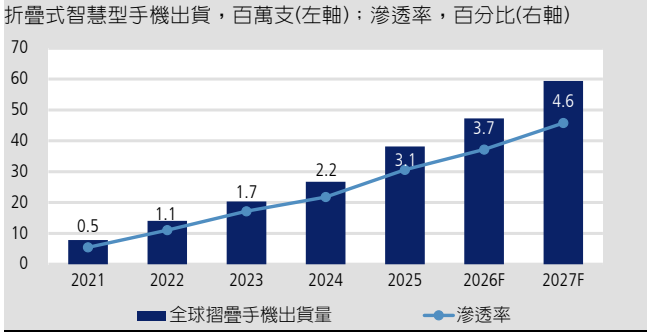
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 95：全球摺疊智慧型手機出貨量有望於 2025-27 年快速成長，幅度高於智慧型手機產業



資料來源：Gartner；凱基預估

圖 96：摺疊智慧型手機滲透率逐漸攀升，預估 2027 年達 5%



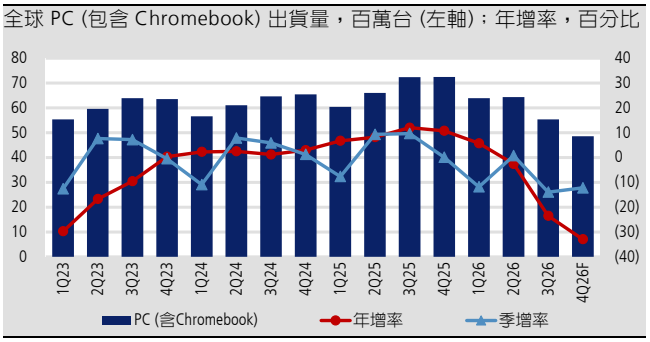
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 97：PC 產業摘要

1. 3Q26 全球 PC 出貨量季減 14%、年減 24%，主因來自記憶體價格高昂始終端價格上漲降低消費者購買意願。
2. 3Q26 全球地區 PC 皆呈現年減，尤其日本市場衰退幅度最大，年減 44%。
3. 3Q26 僅華碩 PC 出貨量季增 7%，優於同業因電競 PC 比重較高
4. 我們預估 4Q26 全球 PC 出貨量預估至季減 12%、年減 33%，預估 2026 年全球 PC 出貨量至 2.32 億台，年減 14%。

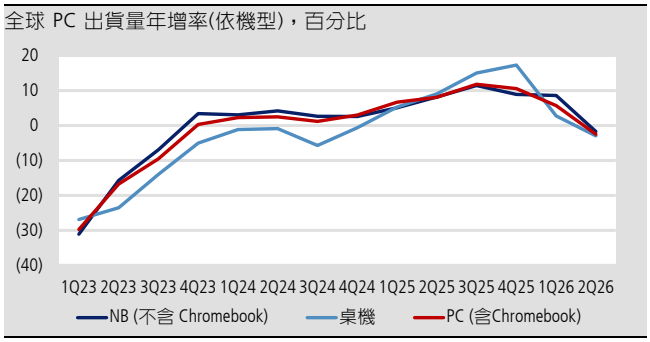
資料來源：凱基

圖 98：3Q26 全球 PC (含 Chromebook) 出貨量年減 24%、季減 14%，低於我們預估



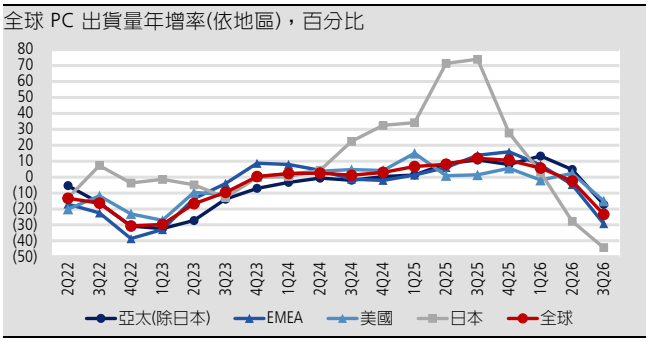
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 99：2Q26 筆電(不含 Chromebook)出貨量年減 2%、桌機年減 3%



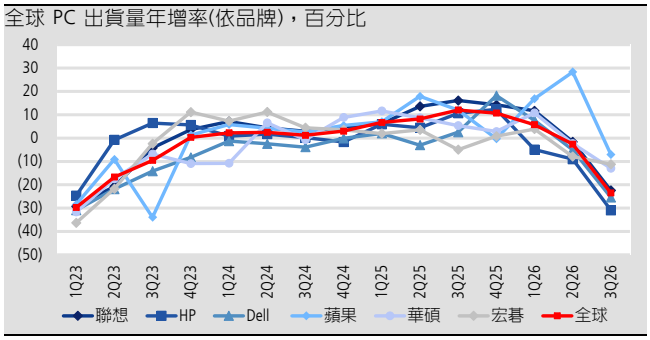
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 100：3Q26 美國、亞太地區 (不含日本) 出貨量年減 15-17%，表現優於其他地區



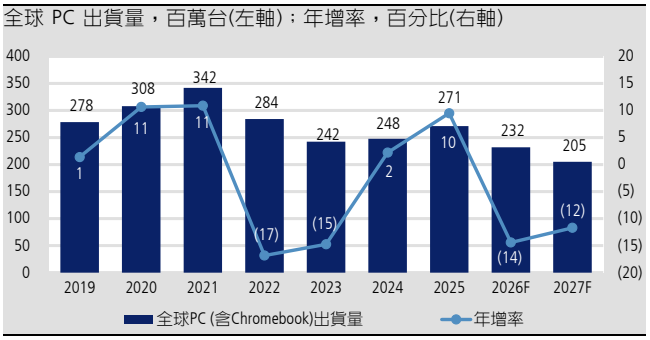
資料來源：Gartner；凱基

圖 101：3Q26 蘋果、華碩、宏碁年減幅度小於其他品牌



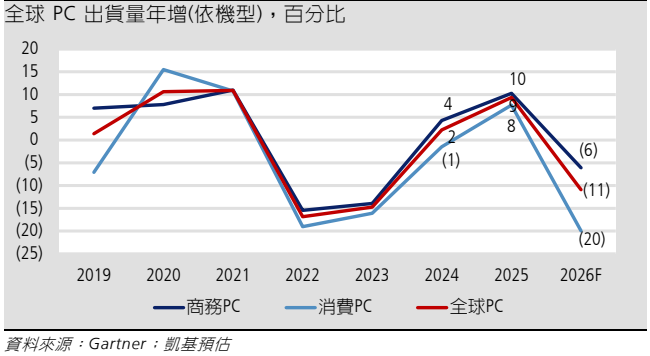
資料來源：Gartner；凱基

圖 102：我們預估 2026 年全球 PC 出貨量至年減 14%，預估 2027 年年減 12%



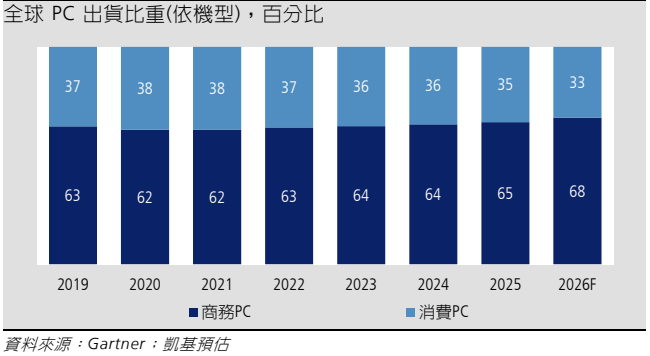
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 103：預期 2026 年消費 PC 需求將持續弱於商務 PC



資料來源：Gartner；凱基預估

圖 104：預期 2026 年全球商務 PC 出貨比重將攀升至 68%



資料來源：Gartner；凱基預估

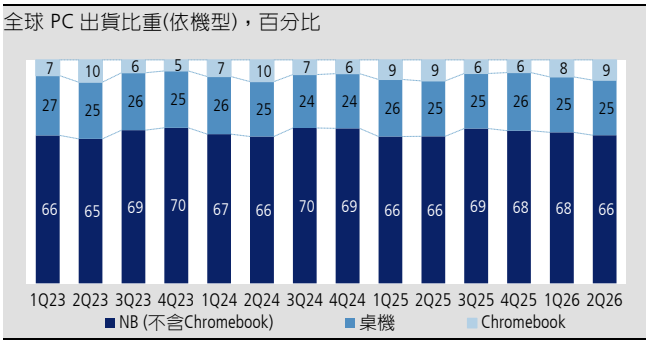
筆電 tracker

圖 105：筆電產業摘要

1. 2Q26 全球筆電(含 Chromebook)出貨量季增 1%、年減 6%，對比台灣前 5 大 ODM 1Q26 筆電出貨量年減 11%。
2. 蘋果(美) 2Q26 筆電出貨量成長性優於同業。
3. 台灣前四大 ODM 10 月筆電出貨量年減 28%、月減 27%。
4. 凱基預期記憶體價格激增將不利於 2026 年筆電需求，其中預估商務筆電出貨量將年減 6%、消費性 PC 將年減 20%。
5. AI 筆電將成為另一項筆電需求催化劑， 2026 年滲透率成長至 30-35%。

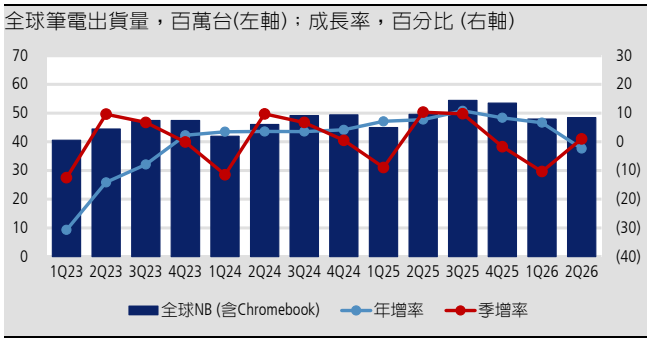
資料來源：凱基

圖 106：筆電(不含 Chromebook)2Q26 占比達 66%



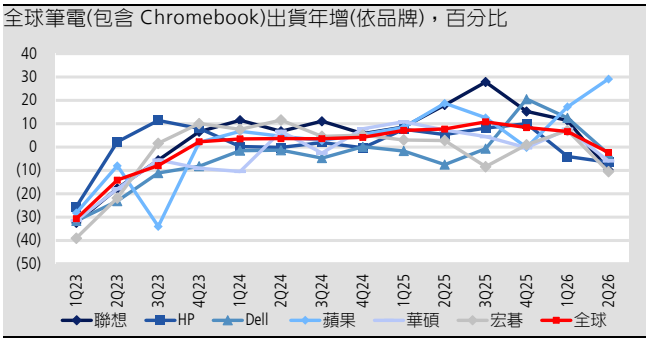
資料來源：Gartner；凱基

圖 107：2Q26 筆電(含 Chromebook)出貨量季增 1%、年減 2%



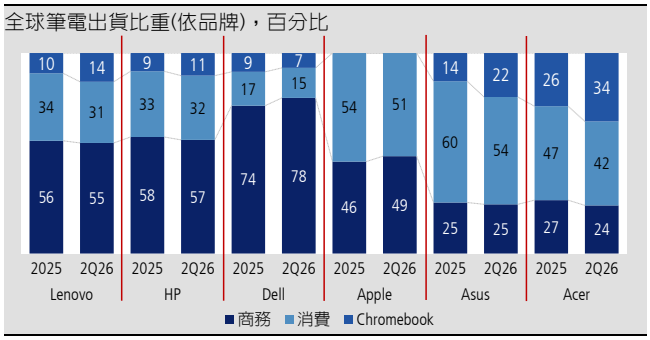
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 108：2Q26 蘋果(美) 筆電出貨量超前同業



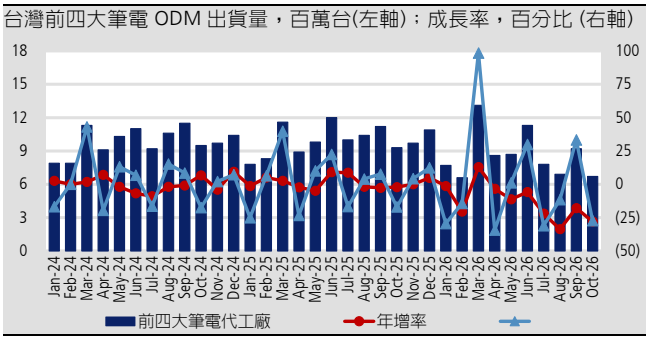
資料來源：Gartner；凱基

圖 109：同業中 Dell 商務筆電出貨比重最高



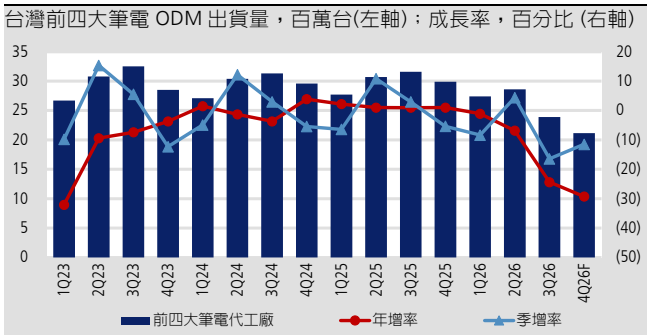
資料來源：Gartner；凱基

圖 110：十月台灣前四大筆電 ODM 出貨量年減 28%、月減 27%



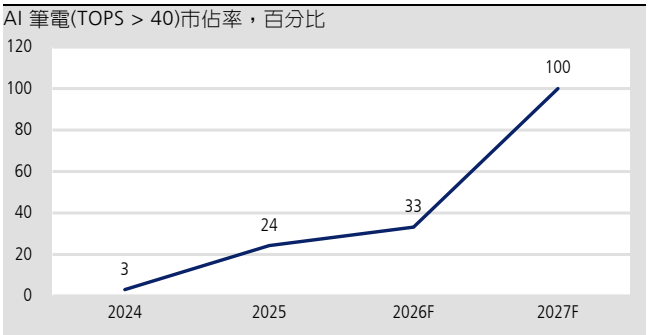
資料來源：Gartner；凱基

圖 111：因 1H26 已被提前拉貨，3Q26 筆電 ODM 出貨量年減 24%、季減 16%



資料來源：公司資料；凱基

圖 112：2025 年 AI 筆電(TOPS > 40) 滲透率達 24%、預期 2027 年 AI 筆電滲透率成長至 100%



資料來源：IDC；Bloomberg；凱基

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」）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。