

台股投資策略

AI 支撐獲利上修，回檔即布局良機

焦點內容

1. AI 投資熱潮仍處初起，CSP 營運現金流強勁足以支撐資本支出持續擴張。
2. AI 訂單強勁帶動台股 2026 年盈餘年增由兩個月前之 11% 上修至 20%。
3. AI 股為首選，任何修正都是買點。非 AI 股可關注軍工/航太、金融、餐飲。

重要訊息

繼新創型 CSP 擴大資本支出後，大型 CSP 接棒演出，帶動台股 2026 盈餘預估由年增 11% 上修至 20%，遠高於 2025 的年增 11%。

評論及分析

AI 投資熱潮仍處初期，遠未過熱。儘管市場對 AI 的熱情高漲，部分投資人擔憂是否已進入泡沫階段。然而，從歷史經驗來看，目前的 AI 投資熱潮仍屬於早期階段，尚未達到過熱水準。回顧過去百年重大技術革命——如鐵路、汽車、電力與資訊革命——在投資高峰期，其資本支出占 GDP 比例可達 2% 至 3%。相較之下，生成式 AI 目前的投資占比僅約 0.8%，顯示其仍具顯著成長空間。

此外，歷史顯示技術投資往往在生產力明顯改善前提前數年加速，並在生產力起飛後維持高檔。目前 AI 基礎建設的投資曲線尚未達到電力或 ICT 投資的高峰，意味 AI 仍處於基礎建設的擴張初期，未來數年仍有望持續推升資本支出與企業獲利。

大型 CSP 持續上修資本支出，2026 展望再度擴張。自 2023 年以來，大型雲端服務供應商（CSP）如 Microsoft、Google、Amazon 等持續上修 AI 相關資本支出。近期法說會更進一步預告 2025 年資本支出將再度上調，並預期 2026 年仍將維持擴張趨勢。這一波資本支出上修潮不僅未見疲態，反而呈現加速態勢。我們彙整前五大 CSP 最新資本支出展望，2025 年資本支出年增由 55% 上修至 59%，2026 年由 22% 上修至 33%；2025 與 2026 年最新金額為 3,869 億美元與 5,160 億美元。

營運現金流充裕與算力需求爆發，支撐 CSP 持續擴張。大型 CSP 之所以能持續擴大資本支出，背後的支撐力來自於兩大因素：充裕的營運現金流與指數型增長的算力需求。截至目前，這些大型 CSP 過去一年的資本支出占營運現金流的比例雖從前一季的 61% 提高至 64%，仍屬可控狀態。展望未來，由於這些大型 CSP 明後年營運現金流仍可維持 2~3 成的增長，意味資本支出占營運現金流的比例並不容易觸及到危險境地。

Google 大型語言模型每月處理的 token 量在過去兩年呈現爆發性成長，從 2024 年 5 月的 10 兆迅速躍升至 2025 年 5 月的 480 兆，2025 年 10 月又來到 1,300 兆。隨著多模態應用增加以及長上下文需求擴大，預估 2026 年將突破 2,000 兆。

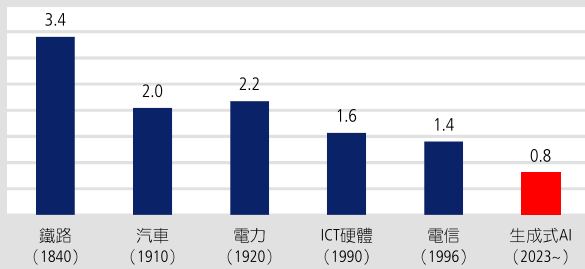
AI 供應鏈訂單持續上修，台股 2026 年盈餘展望再度提升。AI 資本支出的持續擴張，已明確帶動台灣 AI 供應鏈企業的獲利能力。過去兩個月，AI 股與台股企業盈餘展望持續獲得上修。尤其在大型 CSP 接棒新創型 CSP 上修資本支出後，台股 2026 年盈餘預估在過去兩個月由年增 11% 上修至年增 20%，相較 2025 年之年增 11% 顯著擴大；AI 股 2026 年盈餘由原先預估的年增 12% 上修至年增 23%。2026 年這一波盈餘上修潮，反映出 AI 需求的真實性與持續性，並非短期炒作。

投資建議

整體而言，AI 投資熱潮非但未過熱，反而正為全球生產力升級鋪路。充裕的現金流、結構性的算力需求，以及持續上修的資本支出，正推動台股企業盈餘展望不斷上修。反映 2026 年台股最新盈餘預估由兩個月前的年增 11% 上調至目前的年增 20%，我們看好台股指數 2026 年首季前將上看 30,000 點（約當 19 倍 PE）。我們建議投資人聚焦於散熱、网通 PCB、電源供應器、銅箔基板、導軌等具顯著規格升級的 AI 相關族群，有任何修正都是分批進場的時機。非 AI 股可挑選具備政策支撐或穩定高殖利率的軍工/航太、金融與餐飲等。

圖 1: AI 投資占 GDP 比例遠低於鐵路、汽車、電力、資訊等技術革命，顯示目前投資並未過熱且具顯著成長空間

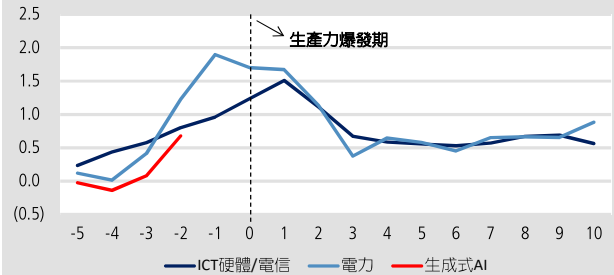
歷史上新興技術投資占當時 GDP 的比例，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 2: 若 AI 投資曲線與過去的技術類似，意味現階段尚未達到生產力的爆發點，預告未來仍有顯著增長空間

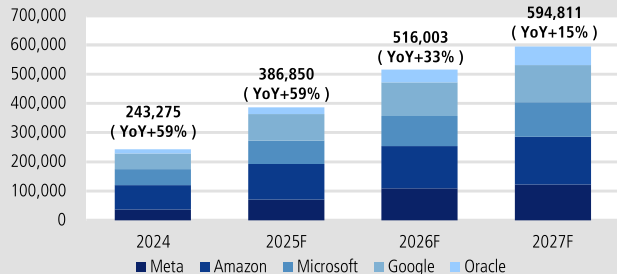
歷史上新興技術投資占當時 GDP 的比例，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 3: 大型 CSP 最新資本支出展望，2025 年資本支出年增由 55% 上修至 59%，2026 年由 22% 上修至 33%

美國前五大 CSP 年度資本支出，百萬美元

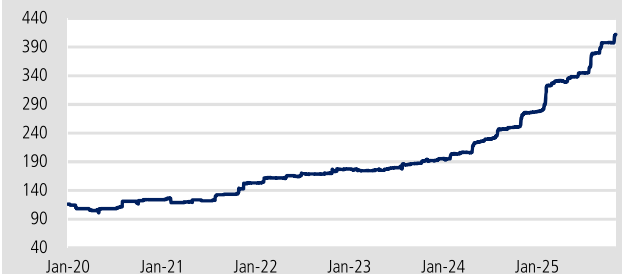


資料來源：Bloomberg；凱基整理

附註：五大 CSP 為 Amazon、Google、Microsoft、Meta、Oracle

圖 4: 大型 CSP 自 2023 年以來持續上修 AI 相關資本支出，反映 AI 算力需求呈爆發性增長

美國前五大 CSP 資本支出 (未來一年)，10 億美元

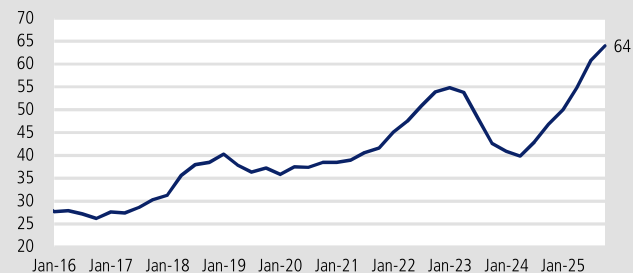


資料來源：Bloomberg；凱基整理

附註：五大 CSP 為 Amazon、Google、Microsoft、Meta、Oracle

圖 5: 大型 CSP 過去一年的資本支出占營運現金流的比例雖從前一季的 61% 提高至 64%，仍屬可控狀態

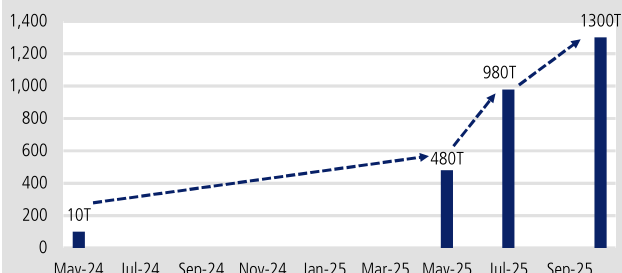
美國前五大 CSP 之資本支出/營運現金流，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 6: Google 大型語言模型每月處理的 token 量在過去兩年呈現爆發性成長

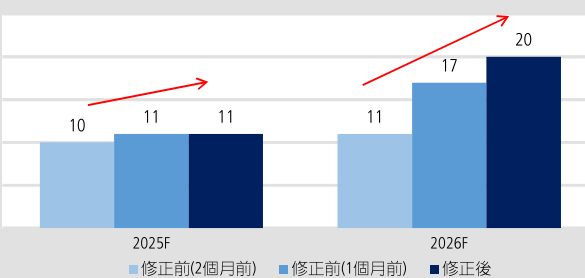
Google 大型語言模型每個月處理 tokens 數，兆



資料來源：Google；凱基整理

圖 7: AI 股帶動下，台股今明兩年的盈餘展望持續上調，其中 2026 年盈餘預估更從年增 11% 上修至年增 20%

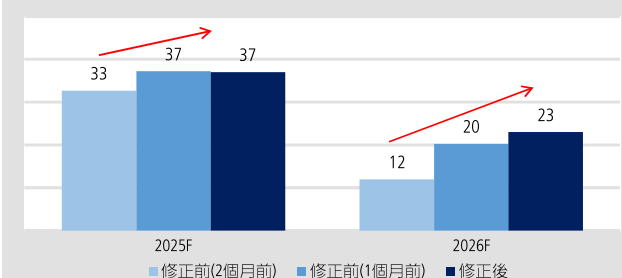
台股獲利年增率，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 8: AI 股 2026 年盈餘在過去兩個月由原預估的年增 12% 上修至年增 23%

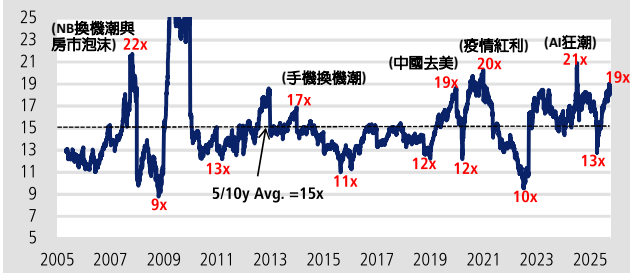
AI 股獲利年增率，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 9: 台股最新預估本益比(未來一年)約落在 19 倍，相較於過去長期平均為 15 倍

台股預估 PE(未來一年)，倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 10: 台股評價與指數對照表

未來1年預估PE	約當指數位置(點)	2026年預估PE	約當指數位置(點)
15x	22,016	15x	23,407
19X	27,887	19X	29,649
20x	29,355	20x	31,209
21X	30,822	21X	32,769
22X	32,290	22X	34,330
23X	33,758	23X	35,890
24X	35,225	24X	37,451

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 11：台股成分股預估獲利與評價

稅後淨利(10億元)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
台股	3,917	3,771	2,682	3,780	4,193	5,033
台股(扣除台積電)	3,320	2,755	1,844	2,607	2,518	3,039
電子股	1,914	2,147	1,698	2,249	2,939	3,600
電子股(扣除台積電)	1,317	1,130	860	1,075	1,265	1,607
台積電	597	1,017	838	1,173	1,674	1,994
盈餘年增率(%)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	40.9	10.9	20.0
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	41.4	(3.4)	20.7
電子股	51.7	12.2	(20.9)	32.4	30.7	22.5
電子股(扣除台積電)	77.1	(14.2)	(23.9)	25.1	17.6	27.0
台積電	15.2	70.4	(17.5)	39.9	42.7	19.1
P/E (X)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
台股	23.2	24.0	33.8	24.0	21.6	18.0
台股(扣除台積電)	15.6	18.8	28.0	19.8	20.5	17.0
電子股	36.1	32.2	40.7	30.8	23.5	19.2
電子股(扣除台積電)	22.9	26.7	35.1	28.0	23.8	18.8
台積電	65.4	38.4	46.5	33.3	23.3	19.6

資料來源：凱基整理與預估

圖 12：推薦個股

族群/概念	公司名稱	代碼	投資評等	目標價	市值	股價	漲跌幅	每股盈餘		本益比		股價淨值比		淨值報酬率		現金殖利率	
				(元)	(US\$mn)	(元)	(%)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
AI供應鏈	台達電	2308 TT	增加持股	1280.0	81,882	975.0	31.3	23.83	32.79	40.9	29.7	9.7	8.1	25.3	29.7	1.2	1.7
	台光電	2383 TT	增加持股	1425.0	16,992	1470.0	(3.1)	42.22	64.74	34.8	22.7	10.9	8.4	36.8	42.9	1.7	2.6
	台積電	2330 TT	增加持股	1900.0	1,261,836	1505.0	26.2	64.58	76.89	23.3	19.6	7.5	5.8	35.3	33.6	1.3	1.3
	智邦	2345 TT	增加持股	1180.0	20,863	1150.0	2.6	44.13	47.17	26.1	24.4	13.7	11.4	59.3	51.0	2.2	2.6
	奇鋐	3017 TT	增加持股	1695.0	18,127	1435.0	18.1	48.71	70.82	29.5	20.3	14.5	10.7	56.3	60.8	1.7	2.5
	富世達	6805 TT	增加持股	1755.0	3,181	1435.0	22.3	31.06	58.49	46.2	24.5	14.9	11.4	35.0	52.7	1.1	2.0
	緯穎	6669 TT	增加持股	4520.0	25,836	4300.0	5.1	252.81	290.34	17.0	14.8	7.3	6.0	47.6	44.4	3.2	3.7
	川湖	2059 TT	增加持股	4100.0	12,925	4195.0	(2.3)	86.16	136.68	48.7	30.7	15.6	12.4	35.0	44.9	1.1	1.7
政策支撐	東元	1504 TT	增加持股	125.0	8,721	113.5	10.1	2.78	4.93	40.9	23.0	3.2	3.0	7.7	14.5	2.0	2.8
	長榮航太	2645 TT	增加持股	186.0	1,865	154.0	20.8	4.88	7.43	31.5	20.7	4.3	4.2	13.7	20.6	2.9	4.3
	中信金	2891 TT	增加持股	48.0	26,937	42.4	13.2	3.51	3.98	12.1	10.7	1.7	1.4	14.7	14.8	5.1	5.7
	玉山金	2884 TT	增加持股	35.5	15,845	30.3	17.2	1.91	2.00	15.8	15.1	1.9	1.6	12.0	11.5	4.6	4.8
	八方雲集	2753 TT	增加持股	234.0	431	200.0	17.0	11.94	12.99	16.8	15.4	3.5	3.3	21.5	22.0	4.2	4.5

資料來源：凱基整理與預估

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。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。