

台股投資策略

AI 重塑科技景氣循環，回檔即最佳布局時機

焦點內容

1. AI 正重塑科技產業景氣循環，並由 3~5 年的硬體換機週期轉為 12~18 個月的技術平台更新週期。
2. AI 平台升級帶動零組件全面換代並改寫淡季格局；AI 股 2026 年在高基期仍維持 20~60% 盈餘增長動能且 1Q26 營運將淡季不淡。
3. 忽略短期雜音，利用修正布局 AI 股。

重要訊息

全球科技產業正進入一個與過去截然不同的成長軌道，驅動因素不再來自消費端的換機潮，而是由 AI 所帶動的算力需求、模型演進與平台升級週期。

評論及分析

AI 正在重塑科技產業的景氣循環。過去三十年，科技景氣循環幾乎與「消費性硬體」綁定：1990~2000 年 PC 換機潮、2010 年後智慧型手機黃金時代，皆形成 3~5 年的需求波動，因「消費者每隔幾年買一次新設備」驅動。

然而 AI 的本質完全不同。AI 模型擴張速度遠超過任何消費性產品，運算需求呈現高複雜度、高週轉、高強度，使 GPU 與 CPU 平台更新週期從 3~5 年縮短至 12~18 個月。從 Hopper、Blackwell 到 2026 年 Rubin，運算架構幾乎以「年」為單位重置資本支出。

這意味景氣循環從「需求驅動」轉為「技術驅動」。企業更新設備不是因老舊，而是因模型演進能立即提升效率、降低成本、改善延遲，使算力平台成為競爭力核心。雲端業者無法等硬體，汰舊換新成為連續性資本支出，帶動半導體與零組件前所未見的高強度需求，科技鏈景氣週期不再依賴消費復甦，而是緊跟 AI 模型與 GPU 迭代。

更重要的是，AI 滲透速度遠快於過去任何科技革命。PC 花近 20 年達十億用戶，智慧型手機約 6~7 年，而生成式 AI 推出一年即改變全球行為，並牽動雲端業者爆炸性投資。全球科技景氣重心從消費電子快速轉向 AI 資本支出，形成「結構性超級循環」。

AI 平台升級帶動零組件全面換代，形成新的結構性成長模式。AI 時代另一特徵是每次架構交替都觸發整個生態系統升級，創造超越單一產品線的價值擴張。GPU 演進不僅提升晶片性能，更帶動記憶體、封裝、PCB、散熱、電源、網路交換器等同步進化，以承接更高效能與功耗。

以記憶體為例，HBM2e 至 HBM3e 每代頻寬與容量倍增，推升模組價值並促進先進封裝發展。CoWoS、SoIC 等 2.5D/3D 製程成為標準，ABF 載板、高階 CCL 銅箔基板需求爆增，技術門檻高、產能擴充慢，供需緊俏強化供應商獲利。

電力與散熱同樣面臨挑戰。GPU 功耗從 300W 跨越至 500W 甚至千瓦級，供電與散熱架構需重設，高效電源、液冷系統、高密度配電成為標配，單機價值提升並創造新市場。AI 伺服器更新週期縮短，每次汰換都是系統全面換代。

網路基礎設施亦關鍵。AI 訓練需大量 GPU 高速運算與數據交換，推動 InfiniBand 與高速 Ethernet 從 200G 邁向 400G、800G 甚至 1.6T，光收發模組、交換器、線纜規格與價值持續攀升，形成剛性需求。

這種系統性升級，為台灣 AI 供應鏈帶來持續盈餘增長動能。即便 2024~2025 年已大幅成長，2026 年仍可在高基期維持 20~60% 盈餘增長，因每代 GPU 規格強制帶動零組件價值提升。

AI 正改寫淡旺季格局，使得旺季更旺且淡季不淡。傳統科技產業第四季因 PC 與消費電子需求而進入旺季，第一季則因庫存調整而進入淡季。然而 AI 正改寫此季節性節奏。

2025 年 Q4，儘管 PC 與手機復甦不明，傳統旺季偏弱，但輝達 GB300 系列大量出貨，帶動台灣供應鏈訂單能見度大幅提升，並推升整機組裝、ABF 產能拉升與 CoWoS 先進封裝的加速擴產。進入 2026 年 Q1，因 AI 資本支出持續不間斷，導致淡季不淡成新常態。

以散熱模組為例，2025 年 Q4 營收季增 23%，遠高於過去平均約 4~5% 的季增；2026 年 Q1 營收季增 1%，顯著優於過去平均約 9~10% 季減。

AI 帶來的深層結構性改變將支撐台股維持驚天漲。台股當前的強勢並非無基之彈，而是反映了 AI 帶來的深層結構性改變。從需求端來看，週期已由 3-5 年的消費循環轉變為 12-18 個月的技術軍備競賽；從供給端來看，架構升級帶動了全供應鏈的價值重估與獲利結構優化；從時間軸來看，AI 強勁的出貨動能將弭平傳統淡季的波動。在這樣的背景下，台灣供應鏈作為全球 AI 硬體的核心軍火庫，其評價體系正經歷歷史性的重塑。

投資建議

台灣供應鏈作為全球 AI 硬體核心，其盈餘結構與評價體系正歷史性重塑。我們建議投資人應忽略短期雜音，利用震盪積極佈局具技術領先與高能見度的 AI 股，掌握長線多頭行情。我們看好台股指數 2026 年首季前上看 30,000 點(約當 19 倍 PE)，2026 年底前上看 33,000 點(約當 21 倍 PE)。建議投資人聚焦於晶圓代工、GPU/ASIC、CoWoS、測試介面、記憶體、ODM、散熱、CCL、ABF、PCB、交換器與電源等具顯著規格升級的 AI 股。

圖 1: AI 正重塑科技產業景氣循環，並由 3~5 年的硬體換機週期轉為 12~18 個月的技術平台更新週期

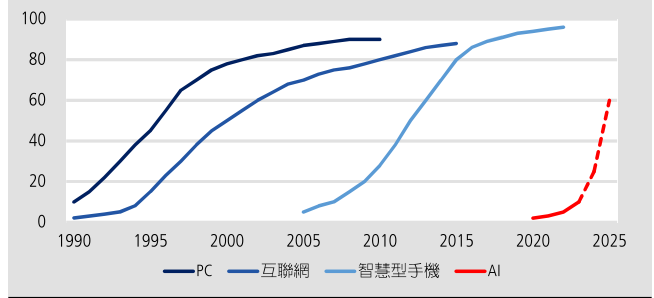
科技週期比較

項目	PC / 手機週期	AI時代新週期
循環週期	3~5年換機為主	1~2年推出新平台 → 平台 + 零件大升級
動力來源	功能改善、OS更新、設計更新	運算力OP動能、新AI模型支援、企業應用帶動
零組件升級	主要CPU & 顯卡升級	GPU/CPU/封裝/HBM/NPU/電力等供應鏈集中式全鏈升級
投資啓示	設備與消費週期性擴充，季節性波動明顯	硬體、電力、封裝、記憶體、電網與液冷等全面升級 → 結構性成長

資料來源：凱基整理

圖 2: AI 滲透速度遠快於過去任何科技革命，科技景氣重心從消費電子快速轉向 AI 資本支出，形成「結構性超級循環」

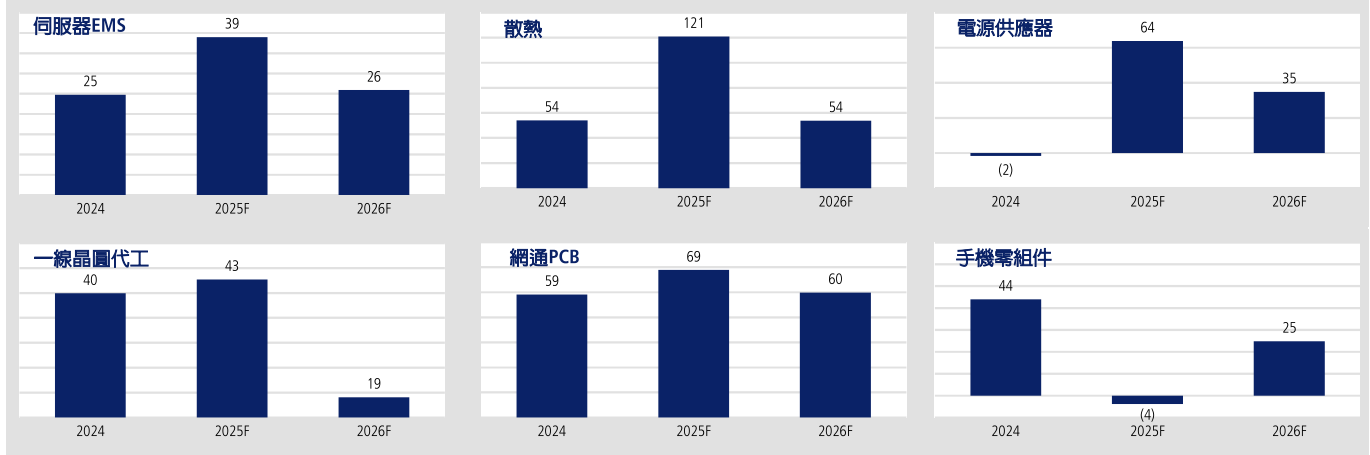
科技硬體或技術之滲透率演進，百分比



資料來源：Coatue；凱基整理

圖 3：AI 時代徹底改寫過往 3~5 年硬體換機節奏，GPU 平台維持 12~18 個月架構更新，推動 AI 供應鏈 2026 年在高基期下仍保持 20~60% 的強勁盈餘增長

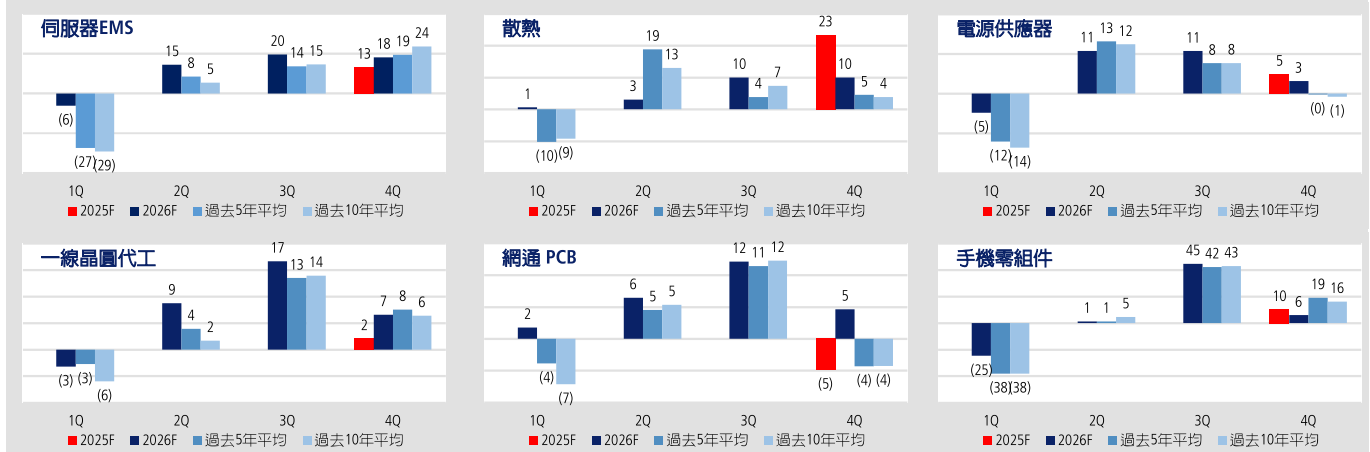
科技次族群年度盈餘增長率(YoY)，百分比



資料來源：凱基整理與預估

圖 4：AI 正改寫科技產業淡旺季格局，使得 4Q25 旺季更旺且 1Q26 淡季不淡

科技次族群單季營收季增率(QoQ)，百分比



資料來源：凱基整理與預估

圖 5：台股各族群成分股預估獲利與評價

科技股	獲利年增率(%)					預估PE(倍)		非科技股	獲利年增率(%)					預估PE(倍)	
	2022	2023	2024	2025F	2026F	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F	2025F	2026F
伺服器EMS	(1.7)	3.7	24.8	39.0	25.9	15.5	12.5	水泥	(50.7)	8.4	27.9	(14.2)	26.9	16.9	13.0
散熱	34.5	20.5	54.0	120.9	53.9	28.9	17.6	食品	(13.6)	6.8	12.7	(0.3)	26.2	20.7	16.4
電源供應器	15.1	2.4	(1.7)	63.9	34.9	30.7	23.2	塑化	(62.6)	(51.0)	(80.8)	(50.0)	254.1	153.5	37.7
ABF	102.5	(68.1)	(70.1)	67.4	181.3	67.0	22.2	成衣加工	32.1	(11.0)	17.3	(16.3)	12.8	20.0	18.1
光通訊	-	63.4	20.5	42.6	84.2	47.2	25.6	製鞋	100.0	(45.2)	18.0	(8.9)	18.0	22.4	19.0
IC設計服務	94.8	5.3	29.9	(12.9)	83.7	71.9	37.3	汽車零組件	113.5	25.1	44.3	(13.7)	24.3	13.1	10.4
記憶體	(36.0)	-	-	-	1610.8	132.5	7.7	工業自動化	5.2	(14.2)	6.6	2.0	24.2	32.9	22.7
網通PCB	56.1	(22.8)	59.1	68.9	59.9	32.4	20.2	自行車	(12.7)	(44.8)	(88.9)	411.5	38.4	23.2	15.7
網通	77.3	15.2	15.3	62.3	24.4	19.0	14.4	貨櫃航運	19.7	(94.4)	631.6	(56.0)	(33.4)	8.7	10.5
銅箔基板	(7.7)	8.2	74.5	57.6	53.3	38.1	24.8	鋼鐵	(73.9)	(90.6)	17.6	-	-	N.M	71.0
一線晶圓代工	70.4	(17.5)	39.9	42.7	19.1	22.5	18.9	觀光	(46.5)	176.4	2.7	1.3	23.3	13.3	10.0
二線晶圓代工	56.3	(30.1)	(22.6)	(23.8)	35.7	17.1	12.6	餐飲	(40.3)	144.6	(11.9)	(40.1)	130.5	N.M	11.7
手機零組件	33.9	(37.0)	44.0	(3.8)	24.9	15.7	12.3	航太	127.3	26.8	(0.3)	(28.9)	56.0	46.8	27.3
電信	2.6	13.7	13.6	4.2	4.7	25.8	24.8	航空	(37.8)	185.5	52.7	(18.3)	(36.6)	9.0	13.9
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(32.6)	29.8	(3.2)	14.2	17.5	15.7	重電	32.6	48.5	36.9	8.6	21.5	33.2	24.6
手機EMS	(26.5)	4.1	7.4	(26.6)	24.7	15.3	12.3								
雲端數位	16.3	17.1	13.1	9.1	19.0	21.7	15.7								

資料來源：凱基整理與預估

圖 6：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	2027F
台股	3,917	3,771	2,682	3,780	4,293	5,139	5,915
台股(扣除台積電)	3,320	2,755	1,844	2,607	2,618	3,146	3,438
電子股	1,914	2,147	1,698	2,249	3,040	3,703	4,410
電子股(扣除台積電)	1,317	1,130	860	1,075	1,366	1,709	1,933
台積電	597	1,017	838	1,173	1,674	1,994	2,477
盈餘年增率(%)							
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	40.9	13.6	19.7	15.1
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	41.4	0.4	20.1	9.3
電子股	51.7	12.2	(20.9)	32.4	35.2	21.8	19.1
電子股(扣除台積電)	77.1	(14.2)	(23.9)	25.1	27.0	25.2	13.1
台積電	15.2	70.4	(17.5)	39.9	42.7	19.1	24.2
P/E (X)							
台股	23.0	23.9	33.5	23.8	21.0	17.5	15.2
台股(扣除台積電)	15.8	19.0	28.4	20.1	20.0	16.6	15.2
電子股	35.4	31.6	39.9	30.2	22.3	18.3	15.4
電子股(扣除台積電)	22.9	26.7	35.2	28.1	22.1	17.7	15.6
台積電	63.0	37.0	44.8	32.0	22.5	18.9	15.2

資料來源：凱基整理與預估

圖 7：台股最新預估本益比(未來一年)約落在 18 倍，相較於過去長期平均為 15 倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 8：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	22,414	15x	23,880
16x	25,403	16x	25,472
20x	29,885	20x	31,840
21x	31,380	21x	33,432
22x	32,874	22x	35,024
23x	34,368	23x	36,616
24x	35,863	24x	38,208

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 9：推薦個股

公司名稱	代碼	投資評等	目標價	市值	股價	漲跌幅	每股盈餘 (元)		每股盈餘 YoY (%)		本益比 (倍)		PEG (倍)		股價淨值比 (倍)		淨值報酬率 (%)		現金殖利率 (%)	
			(元)	(US\$mn)	(元)	(%)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
台積電	2330 TT	增加持股	1,900.0	1,200,197	1450.0	31.0	64.58	76.89	42.7	19.1	22.5	18.9	0.5	1.0	7.2	5.6	35.3	33.6	1.4	1.4
世芯	3661 TT	增加持股	5,380.0	8,206	3170.0	69.7	66.40	134.46	(16.7)	102.7	47.7	23.6	(2.9)	0.2	7.2	5.8	14.3	27.3	1.0	2.1
旺矽	6223 TT	增加持股	2,430.0	7,374	2370.0	2.5	33.29	62.08	36.3	86.5	71.2	38.2	1.8	0.4	24.5	20.0	34.0	57.7	0.8	1.6
中砂	1560 TT	增加持股	390.0	1,771	377.0	3.4	8.64	13.02	22.2	50.7	43.6	29.0	1.7	0.5	7.0	5.9	16.9	22.3	0.9	1.3
信驊	5274 TT	增加持股	6,890.0	8,199	6795.0	1.4	99.25	137.82	45.9	38.9	68.5	49.3	1.4	1.2	34.8	26.4	57.6	60.8	1.1	1.5
華邦電	2344 TT	增加持股	100.0	10,212	71.1	40.6	1.00	10.38	650.8	941.9	71.3	6.8	0.1	0.0	3.3	2.2	4.8	39.2	0.0	4.4
鴻海	2317 TT	增加持股	340.0	98,989	221.5	53.5	14.68	18.90	33.6	28.8	15.1	11.7	0.5	0.4	1.8	1.6	12.0	14.6	3.5	4.5
廣達	2382 TT	增加持股	385.0	35,137	285.0	35.1	18.07	21.41	16.7	18.5	15.8	13.3	1.0	0.7	4.7	4.4	30.4	33.8	5.1	6.0
緯創	3231 TT	增加持股	220.0	14,364	141.5	55.5	9.21	13.34	59.9	49.3	15.4	10.6	0.3	0.4	2.3	2.0	17.9	21.8	4.1	6.1
緯穎	6669 TT	增加持股	6,300.0	25,447	4290.0	46.9	281.86	323.98	130.0	14.9	15.2	13.2	0.1	1.7	7.1	5.7	52.4	48.0	3.6	4.2
奇鋐	3017 TT	增加持股	1,800.0	17,273	1380.0	30.4	50.01	75.00	138.3	50.3	27.6	18.4	0.2	0.4	13.9	10.1	57.7	63.7	1.8	2.7
富世達	6805 TT	增加持股	1,905.0	3,392	1550.0	22.9	31.74	63.47	77.3	100.0	48.8	24.4	0.7	0.3	16.0	12.1	35.7	56.3	1.0	2.0
台達電	2308 TT	增加持股	1,280.0	76,442	922.0	38.8	23.83	32.79	75.7	37.6	38.7	28.1	0.6	0.8	9.2	7.6	25.3	29.7	1.3	1.8
貿聯	3665 TT	增加持股	1,830.0	9,179	1475.0	24.1	46.66	65.97	105.2	42.5	31.6	22.4	0.3	0.5	6.8	5.7	23.0	27.7	1.6	2.2
台光電	2383 TT	增加持股	1,425.0	18,356	1605.0	(11.2)	42.22	64.74	57.6	53.3	38.0	24.8	0.6	0.4	11.9	9.1	36.8	42.9	1.6	2.4
台耀	6274 TT	增加持股	530.0	3,999	434.0	22.1	12.36	21.54	34.1	74.3	35.1	20.1	1.0	0.3	7.1	5.8	22.3	32.3	1.7	3.0
南電	8046 TT	增加持股	330.0	5,486	266.0	24.1	2.71	11.79	760.1	334.7	98.1	22.6	0.1	0.1	3.8	3.3	3.9	15.8	0.6	2.7
智邦	2345 TT	增加持股	1,400.0	21,671	1210.0	15.7	46.08	55.83	114.9	21.5	26.3	21.7	0.2	0.8	14.4	11.4	61.9	58.7	2.2	2.7

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之目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。