

Vertiv (VRT.N/ VRT US)

資料中心需求升溫使營運展望仍具上修空間

增加持股・維持

收盤價 April 22 (US\$)	305.14
3 個月目標價 (US\$)	327.4
12 個月目標價 (US\$)	394.0
前次目標價 (US\$)	305.0
調升 (%)	29.2
上漲空間 (%)	29.1

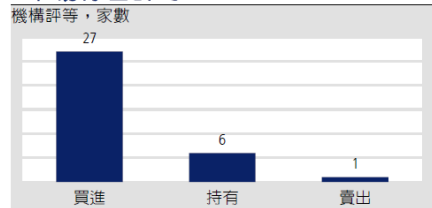
焦點內容

1. FY1Q26 資料中心需求持續成長，EPS 優於市場共識 20%。
2. Vertiv 上修 FY2026 EPS 財測約 5% 至 6.35 美元。
3. 預估 FY2026/2027 EPS 為 7.01/11.25 美元。

交易資料表

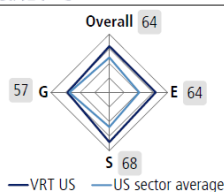
市值: (US\$bn)	117.2		
流通在外股數 (百萬股):	384		
機構持有比例 (%):	83.9		
3M 平均成交量 (百萬股):	7.8		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	77.2-323		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	67.2	66.6	291.2
相對表現 (%)	64.0	60.6	258.4

市場綜合評等



資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

重要訊息

Vertiv 公告 FY1Q26 財報，EPS 雖優於市場共識 20%，但 FY2026 財測僅符合市場共識，而新產品推出時程亦與原先規劃相符，收盤股價下跌 2%。

評論及分析

FY1Q26 資料中心需求持續成長，EPS 優於市場共識 20%。 Vertiv FY1Q26 (2026 年 1-3 月) 營收年增 30%、季減 8% 至 26.5 億美元，主要動能來自美洲資料中心客戶對 AI 伺服器電源與液冷散熱等需求升溫；FY1Q26 毛利率年增 4ppts、季減 1.2ppts 至 37.7%，主要受惠毛利率達 50% 的電源產品營收成長、帶動產品組合轉佳；FY1Q26 EPS 年增 83%、季減 14% 至 1.17 美元，分別優於市場共識與凱基預估 20%/8%。

Vertiv 上修 FY2026 EPS 財測約 5% 至 6.35 美元。 Vertiv 展望 FY2Q26 營收年增 27%、季增 26% 至 33.5 億美元，其中營利率較佳的美洲地區成長性仍優於亞太與歐非中東；EPS 財測為年增 47%、季增 20% 至 1.40 美元，符合市場共識預估。公司預期 2026 年訂單仍將維持強勁，目前持續將訂單交期自 12-18 個月縮短至 9-12 個月，並在此次會議將 FY2026 EPS 財測上修約 5% 至 6.35 美元、隱含年增 51%，符合市場共識預估。

凱基上修 Vertiv FY2026/2027 EPS 預估至 7.01/11.25 美元。 此次財務預估基於 CSP 廠與企業端在過去幾個月以來對通用伺服器與 AI ASIC 之需求皆有上修，以及 Vertiv MegaMod™ HDX 散熱解決方案可望取得超過 130 億美元訂單，有利於後續公司在資料中心散熱產品的營收加速成長並上修展望，故將 Vertiv FY2026/FY2027 EPS 由原預估之 6.31/8.72 美元上修至 7.01/11.25 美元，年增 61%。

投資建議

評等維持「增加持股」，目標價為 394 美元 (35x FY2027F EPS)。

投資風險

AI 晶片訂單遞延；CSP 廠放緩資本支出增幅；關稅政策變化影響生產成本。

主要財務數據

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (US\$百萬元)	6,863	8,012	10,230	14,615	21,498
營業毛利 (US\$百萬元)	2,401	2,934	3,715	5,776	8,921
營業利益 (US\$百萬元)	1,054	1,552	2,090	3,496	5,671
EBITDA (US\$百萬元)	1,128	1,633	2,398	3,813	5,990
稅後淨利 (US\$百萬元)	684	1,102	1,640	2,716	4,348
每股盈餘 (US\$)	1.77	2.85	4.20	7.01	11.25
營收增長率 (%)	20.6	16.7	27.7	42.9	47.1
每股盈餘增長率 (%)	232.6	61.0	47.1	67.0	60.5
毛利率 (%)	35.0	36.6	36.3	39.5	41.5
營業利益率 (%)	15.3	19.4	20.4	23.9	26.4
EBITDA margin (%)	16.4	20.4	23.4	26.1	27.9
淨負債比 (%)	107.2	69.9	30.1	39.3	8.0
股東權益報酬率 (%)	39.6	49.5	51.5	59.0	62.1

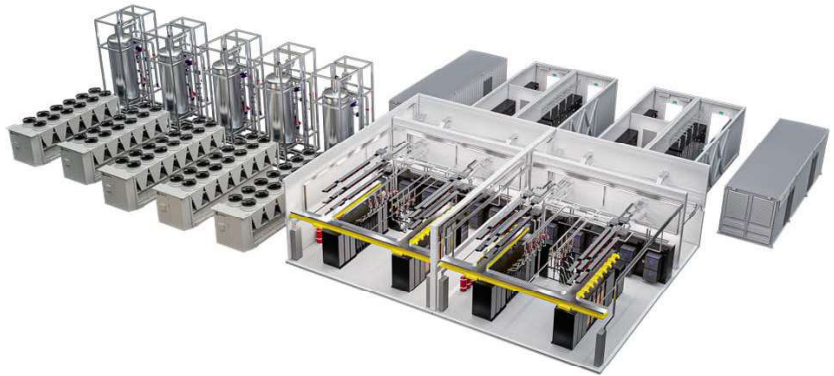
資料來源: 公司資料; 凱基預估

Vertiv 營收主要來自資料中心基礎建設解決方案。Vertiv 業務為提供資料中心基礎建設解決方案，營收約 75% 來自資料中心客戶。Vertiv 產品組合可分為硬體 (Products; FY1Q26 營收占比 79%) 及服務與備品 (Services & Spares; 21%) 兩大項目。其中 (1) 硬體：提供電源管理、熱管理及整合性機櫃解決方案，包括交流不斷電供應系統 (UPS)、冷卻系統等；(2) 服務與備品包含預防性維護、工程和諮詢服務、遠程監控、備件等。FY1Q26 各地區營收比重為美洲 68%、亞太地區 19%、歐非中東地區 12%。獲利方面，美洲基於 AI 資料中心規格要求較高，營利率達 25%-30%、優於公司平均；歐洲近幾季因關稅成本上揚而使營利率降至 15%-20%；亞太地區因價格競爭激烈，營利率僅約 10%-15%、低於平均。

Vertiv 提供完整電源與散熱系統解決方案，協助客戶建置資料中心。相較於散熱或電源廠同業大多僅提供零組件，Vertiv 擁有完整產品線與提供系統建置的能力；基於下一代 AI 語言模型的運算量與傳輸需求皆顯著提升，使散熱整合與解決方案的設計難度也隨之向上，讓 Vertiv 相較於僅能提供單一零組件的廠商更有競爭力。Vertiv 資料中心客戶包含 AWS、Meta、Microsoft、AT&T、Verizon、Coreweave、Oklo，供應模式大多是將電源、散熱與系統等產品一併提供給客戶，協助其建置資料中心。

在產品接單上，凱基預期 Vertiv 推出之 MegaMod™ HDX 混合冷卻解決方案將對整體訂單具有高度貢獻。此解決方案主要是因應伺服器液冷散熱與電源需求所提供的產品，其採用直接接觸晶片散熱(Direct-to-Chip Cooling)技術，避免晶片在電力故障的幾十秒內因失去冷卻而受損。MegaMod™ HDX 緊湊型解決方案採用標準模組高度，最多可容納 13 個機櫃，功率容量達 1.25MW；組合解決方案採用加高設計，最多可容納 144 個機櫃，功率容量高達 10MW。

MegaMod™ HDX 主要是針對需要建造一座小型資料中心的客戶所設計，基於 AI 伺服器機房的液冷散熱管路與電力分配較為複雜，若由不同供應商安裝可能會出現漏水或電力供應不足的狀況；Vertiv 可解決此整合問題，並將安裝時間縮短 3-6 個月。目前市場上已有超過 500 家公司有自建小型資料中心的需求，若以 10MW 方案價格約 8,000 萬美元評估，潛在市場產值達 400 億美元以上，而觀察目前有提供同等級產品者僅 Schneider(法)與 Eaton(美)等同業，使 Vertiv 可望在此領域成為主要供應商之一，凱基預期公司將取得超過 130 億美元訂單，有利於公司後續再上修全年營收展望。

圖 1: Vertiv MegaMod™ HDX 可望貢獻超過 130 億美元訂單


資料來源：公司資料；凱基

Nvidia 與 ASIC AI 伺服器陸續導入電源櫃，預計 FY2027 顯著貢獻營收。基於 Nvidia 與 CSP 廠下世代 AI 伺服器功耗皆顯著提升，客戶對於能處理達 200kW 熱能的液冷散熱需求增加，推升散熱產值提升。另外，因各地政府對 PUE 規範逐步往 1.5 以下的水準靠攏，而現行氣冷散熱之 PUE 普遍落在 1.7 上下的水準，此限制亦使客戶對散熱方案產生升級需求，推升 Vertiv 積壓訂單季增 57% 至 150 億美元。凱基預期在 AI 散熱解決方案升級、MegaMod™ HDX 營收貢獻逐步提升的帶動下，Vertiv FY2026/FY2027 散熱產品營收可望達 59.1/93.6 億美元，年增 58%。

電源產品部分，Vertiv 800VDC 產品維持 FY2H26 發布之時程不變，主要為配合 Nvidia Rubin 系列機櫃需求，其單價約達 50 萬美元、預估 2027 年出貨量約落在 1,000-2,000 櫃上下的水準；公司目前亦有推出 400VDC 電源櫃，初期以 Meta 和 Microsoft 導入較為積極，預期電源櫃產品可望貢獻 Vertiv FY2027 營收達 10 億美元，為其 2027 年電源產品線主要成長動能，預估 Vertiv FY2026/FY2027 電源產品營收為 35.5/56.5 億美元，年增 59%。

圖 2：預估 Vertiv FY2027 電源與散熱產品營收年增率分別為 59%/58%

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
電源產品	營收 (US\$mn)	435	572	585	624	627	829	984	1,105	1,076	1,351	1,532	1,690	2,216	3,546	5,649
	QoQ	-7.2%	31.5%	2.3%	6.5%	0.6%	32.2%	18.7%	12.3%	-2.6%	25.5%	13.4%	10.3%			
	YoY	40.6%	50.8%	44.9%	33.0%	44.2%	45.0%	68.2%	77.2%	71.5%	62.8%	55.7%	53.0%	41.9%	60.0%	59.3%
散熱產品	營收 (US\$mn)	806	1,059	1,084	1,155	1,046	1,382	1,640	1,842	1,782	2,237	2,537	2,799	4,104	5,910	9,356
	QoQ	-14.1%	31.5%	2.3%	6.5%	-9.4%	32.2%	18.7%	12.3%	-3.2%	25.5%	13.4%	10.3%			
	YoY	30.2%	39.6%	34.2%	23.2%	29.8%	30.5%	51.3%	59.5%	70.5%	61.8%	54.7%	52.0%	31.4%	44.0%	58.3%
AI 伺服器產品	營收 (US\$mn)	613	1,215	1,253	1,457	1,227	2,019	2,609	3,069	2,738	3,729	4,387	4,953	4,538	8,923	15,807
	QoQ	-33.6%	98.2%	3.1%	16.3%	-15.8%	64.6%	29.2%	17.6%	-10.8%	36.2%	17.6%	12.9%			
	YoY	183.6%	129.3%	92.6%	57.8%	100.1%	66.1%	108.2%	110.6%	123.2%	84.7%	68.1%	61.4%	95.6%	96.6%	77.1%
獲利指標	GM	33.7%	34.0%	37.8%	38.9%	37.0%	37.6%	40.5%	41.2%	37.8%	39.2%	41.4%	42.0%	36.3%	39.5%	41.5%
	OPM	16.5%	18.5%	22.3%	23.2%	20.8%	22.3%	25.1%	25.9%	23.8%	25.2%	27.4%	28.0%	20.4%	23.9%	26.4%
	EPS (US\$)	0.64	0.95	1.24	1.36	1.17	1.53	2.02	2.29	1.99	2.57	3.18	3.51	4.20	7.01	11.25
	EPS QoQ	-35.6%	48.5%	30.4%	9.8%	-14.2%	31.2%	31.3%	13.7%	-13.2%	29.2%	23.9%	10.3%			
	EPS YoY	47.8%	41.6%	64.2%	37.0%	82.5%	61.2%	62.3%	68.1%	70.0%	67.4%	58.0%	53.2%	47.1%	67.0%	60.5%

資料來源：Bloomberg；凱基預估

*財年止於十二月

Vertiv 評等維持「增加持股」，目標價為 394 美元。目前受惠於 CSP 廠和企業端都對通用型伺服器需求升溫，凱基預估 2026 年全球通用伺服器出貨年增率將達 20-30%，相較 2025 年底預估之 10% 有所上修，而 2026 年前五大 CSP 廠資本支出年增率亦在過去一季上修至 65%，有助於對散熱與電源需求升溫。Vertiv 在資料中心散熱和電源產品提供的 solution 比大多數同業更完整，營收成長性可望優於產業平均；且凱基預期公司新推出的 MegaMod™ HDX 混合冷卻解決方案將拿下超過 130 億美元訂單，有利於公司後續再上修全年營收展望。基於上述原因，凱基將 Vertiv FY2026/FY2027 EPS 由原預估之 6.31/8.72 美元上修至 7.01/11.25 美元，年增 61%；相較市場共識 EPS 分別為 6.08/8.09 美元，目前股價交易於約 27/38 倍之 FY2027 凱基與市場共識 EPS 預估。

Vertiv 過往五年本益比多落於 12-36 倍之間，考量 (1) Vertiv 在電源與散熱產品之整合能力優於同業表現，並能提供系統級產品，有助公司接單能力提升；(2) ASIC 晶片陸續推出且對電源與散熱需求皆提升，可望推升公司未來兩年獲利成長性優於產業平均；(3) 公司在 800VDC 領域為少數供應商之一，FY2027 電源產品成長性可望進一步提升。綜合上述原因，預期 Vertiv 本益比將回升至區間上緣之 35 倍上下浮動；基於當前評價偏低，故維持「增加持股」之評等，目標價則基於獲利上修而調升至 394 美元 (35x FY2027F EPS)。

圖 3：FY1Q26 財報與 FY2Q26 預估與市場共識比較

Non-GAAP	1Q26								2Q26F							
	公司財測 (中位數)	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
百萬美元																
營收	2,600	2,650	2,690	(1.5)	(8.0)	30.1	2,643	0.3	3,350	3,442	3,339	3.1	29.9	30.5	3,399	1.2
毛利		1,000	977	2.3	(10.9)	45.6	941	6.3		1,294	1,208	7.1	29.5	44.4	1,230	5.2
營業利益	495	551	542	1.7	(17.5)	63.6	504	9.2	710	769	698	10.1	39.5	57.1	721	6.6
稅前利益		532	523	1.8	(18.3)	71.0	451	18.0		751	680	10.4	41.1	60.5	672	11.8
稅後淨利		459	418	9.6	(14.1)	83.4	383	19.8		593	537	10.4	29.3	59.8	554	7.0
EPS (US\$)	0.98	1.17	1.08	8.1	(14.2)	82.5	0.98	19.8	1.40	1.53	1.39	10.4	31.2	61.2	1.43	7.0
毛利率 (%)		37.7	36.3	1.4 ppts	(1.2)ppts	4.0 ppts	35.6	2.1 ppts		37.6	36.2	1.4 ppts	(0.1)ppts	3.6 ppts	36.2	1.4 ppts
營業利益率 (%)	19.0	20.8	20.1	0.6 ppts	(2.4)ppts	4.3 ppts	19.1	1.7 ppts	21.2	22.3	20.9	1.4 ppts	1.5 ppts	3.8 ppts	21.2	1.1 ppts
淨利率 (%)		17.3	15.6	1.8 ppts	(1.2)ppts	5.0 ppts	14.5	2.8 ppts		17.2	16.1	1.1 ppts	(0.1)ppts	3.2 ppts	16.3	0.9 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

*財年止於十二月

圖 4：FY2026 與 FY2027 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	2026F							2027F						
	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	
百萬美元														
營收	13,750	14,615	14,056	4.0	42.9	13,617	7.3	21,498	18,257	17.8	47.1	16,895	27.2	
毛利		5,776	5,356	7.8	55.5	5,142	12.3	8,921	7,176	24.3	54.5	6,494	37.4	
營業利益	3,200	3,496	3,182	9.9	67.3	3,062	14.2	5,671	4,414	28.5	62.2	4,100	38.3	
稅前利益		3,425	3,110	10.1	70.4	2,883	18.8	5,602	4,343	29.0	63.5	3,931	42.5	
稅後淨利		2,716	2,437	11.4	65.6	2,358	15.2	4,348	3,372	28.9	60.1	3,126	39.1	
EPS (US\$)	6.35	7.01	6.31	11.2	67.0	6.09	15.2	11.25	8.72	28.9	60.5	8.09	39.1	
毛利率 (%)		39.5	38.1	1.4 ppts	3.2 ppts	37.8	1.8 ppts	41.5	39.3	2.2 ppts	2.0 ppts	38.4	3.1 ppts	
營業利益率 (%)	23.3	23.9	22.6	1.3 ppts	3.5 ppts	22.5	1.4 ppts	26.4	24.2	2.2 ppts	2.5 ppts	24.3	2.1 ppts	
淨利率 (%)		18.6	17.3	1.2 ppts	2.6 ppts	17.3	1.3 ppts	20.2	18.5	1.8 ppts	1.6 ppts	18.5	1.7 ppts	

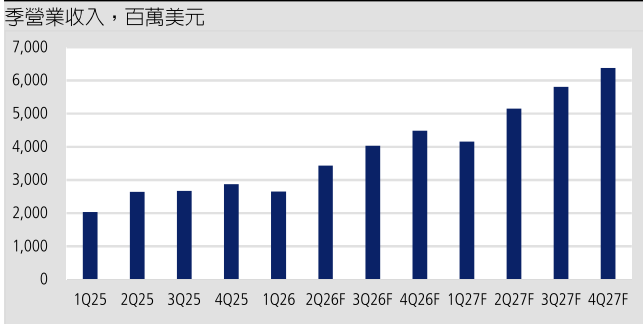
資料來源：Bloomberg；凱基預估

*財年止於十二月

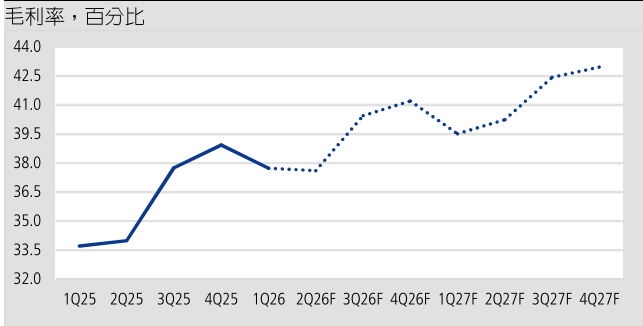
圖 5: 公司概況

Vertiv 前身為 Emerson Network Power，並於 2016 年開始獨立運營。公司專注於為資料中心、通訊網路以及商業與工業環境提供關鍵基礎設施與服務。產品與服務涵蓋交流與直流電源管理、不間斷電源系統（UPS）、電源分配單元（PDU）、熱管理解決方案、資料中心基礎設施管理（DCIM）以及服務等。2025 年各地區營收比重為美洲 62%、亞太 20%、歐非中東 18%。

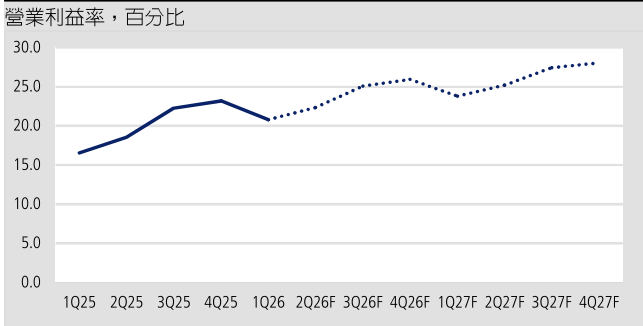
資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 季營收


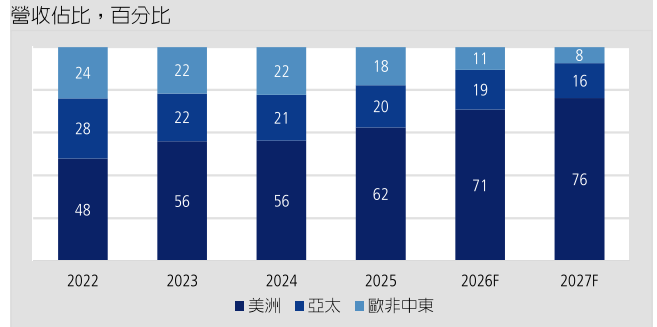
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9: 毛利率


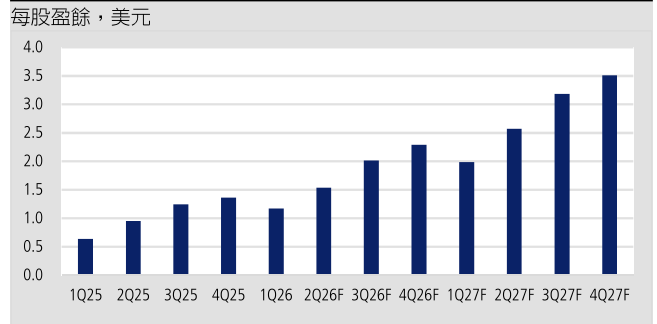
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 11: 營業利益率


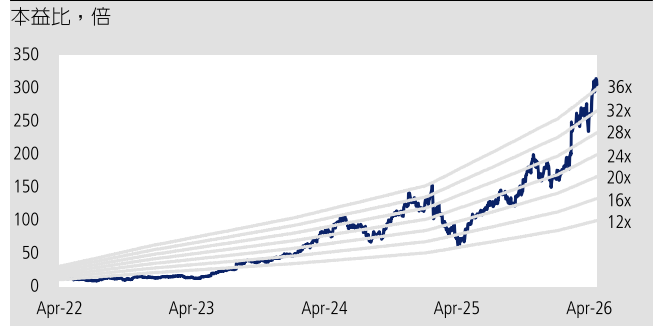
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6: 公司 2025 年美洲營收占比達 62%


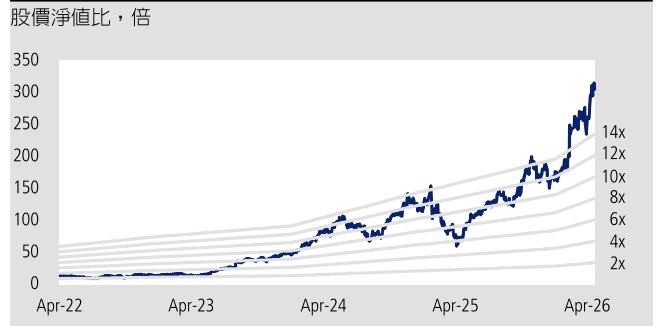
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8: 每股盈餘


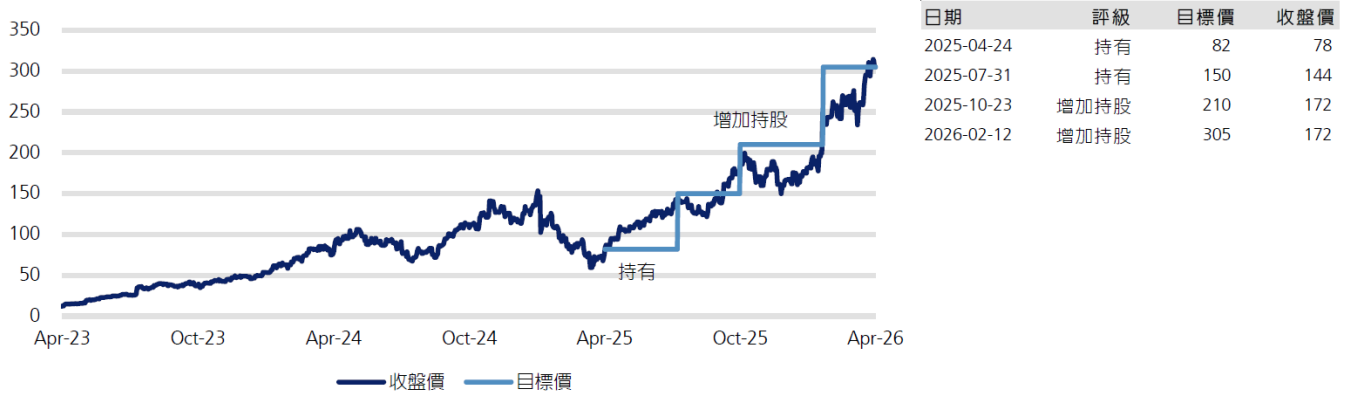
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 10: 未來 12 個月預估本益比


資料來源：彭博；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估股價淨值比


資料來源：公司資料；凱基

Vertiv – 以往評級及目標價


資料來源：彭博；凱基

上述為證監會持牌人，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 部份凱基證券亞洲有限公司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證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、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，本行并不另行通知。本行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，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自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、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。