

電子硬體產業

訓練與代理型 AI 需求強勁將帶動電源、散熱、光通升級

焦點內容

1. AI 伺服器產業已從先前單純追求 GPU 算力進展至著重全方位 AI 基礎設施與多重機櫃串聯整合的代理型 AI 時代。
2. AI 伺服器的關鍵升級將集中在電源、散熱與光通訊領域；隨硬體規格持續提升以滿足更複雜的 AI agent 需求，具備提供液冷、800V 高壓直流電 (HVDC) 及共同封裝光學 (CPO) 解決方案的廠商，估值重評潛力將尤為顯著。
3. 2026-27 年 AI 伺服器需求維持強勁，CSP 業者或將上修 2027 年資本支出。Nvidia 與 AMD 的 VR-MI455 GPU 以及 CSP 業者的 ASIC AI 晶片將為供應鏈的營收、獲利挹注動能。
4. AI 供應鏈主要受惠族群將包括機櫃組裝、液冷、電源供應、PCB/CCL/載板，以及機殼/滑軌相關廠商；此外，通用伺服器需求成長亦將帶動 CPU 相關零組件供應商的動能。凱基首選標的包括台灣供應鏈中的奇鋐(3017 TT)、健策(3653 TT)、高力(8996 TT)、台達電(2308 TT)、富世達(6805 TT)、台光電(2383 TT)、欣興(3037 TT)、臻鼎(4958 TT)、勤誠(8210 TT)、川湖(2059 TT)、智邦(2345 TT)、嘉澤(3533 TT)、廣達(2382 TT)、緯穎(6669 TT)、緯創(3231 TT)及鴻海(2317 TT)；美國市場首選為 Dell 與 Vertiv。

重要訊息

有鑑於 CSP 業者資本支出展望看俏且 AI 訓練與推論應用趨勢正向，我們看好 2H26-2027 年 AI 供應鏈前景。

評論及分析

多款 AI 新機上市將為供應鏈 2H26-2027 年營收挹注動能。Nvidia (美) 的產品規畫維持不變並明確指出 2026-28 年 GPU 迭代藍圖。Blackwell 平台 (GB300) 是 2026 年 AI 伺服器 GPU 主流，Vera Rubin (VR) 的 NVL72 系統預計將於 4Q26 開始逐步放量生產，初始出貨量目標為 5,000-10,000 櫃。凱基預估 2026 年 GB 與 VR 機櫃總出貨量將由 2025 年的 2.5 萬櫃大幅躍升至 6-7 萬櫃，2027 年 VR 機櫃出貨量預估將增至 6.5-7 萬櫃。Dell、Oracle 與 Microsoft 是主要需求業者，而鴻海 (2317 TT, NT\$248, 增加持股)、廣達 (2382 TT, NT\$372, 增加持股) 與緯創 (3231 TT, NT\$159.5, 增加持股) 為主要的系統組裝廠，合計佔需求比重為 80-90%。另外，AMD (美) 也逐漸成為 AI GPU 市場不容小覷的替代選項，其搭載次世代 MI455X 晶片的 Helios 雙寬架構機櫃 (同樣採液冷系統) 將於 4Q26 開始出貨，2027 年出貨量將顯著提升，我們預估 2027 年 Helios AI 機櫃佈署量可能介於 6,000-10,000 櫃，而緯穎 (6669 TT, NT\$5,035, 增加持股) 將是供貨 Meta (美) 主要的系統組裝廠。ASIC 需求主要來自 Google (美) 與 AWS (美)，預估兩家業者都將積極採用客製化 AI 晶片優化內部特定工作負載。Google 的 TPU v8 與 AWS 的 Trainium 3 (T3) 驅動了 ASIC 液冷機櫃普及化，我們預估 2026 年 AWS T3 出貨量將由前一年的 3-3.5 萬櫃增加至 4-5 萬櫃，並於 2027 年再成長逾 30%，而 2026-27 年 TPU v8 出貨量則上看 7 萬櫃以上 (以 2026-27 年晶片供給年增 70-80% 推算)。凱基看好緯穎將受惠於 AWS 的 ASIC，而鴻海、廣達則可盡享 Google ASIC 紅利，營收、獲利率均將上揚。我們認為 CSP 業者因應 AI token 需求強勁而大力投入資本支出佈署上述所有 AI 伺服器機櫃 (涵蓋不同晶片平台) 將引領供應鏈營收成長 (圖 1-4)。

美國五大 CSP 業者 2026 年資本支出可望年增 83%；2027 年預估成長率為 22% 且仍有上修空間，反映 AI 需求強勁且零組件價格攀升。在美國超大型雲端服務商最新的法說會上，五大 CSP 業者皆看好 2026 年資本支出。多數業者 1Q26 資本支出較預期強勁，五大業者支出合計達 1,484 億美元，年增 91%、季增 14%，較市場原本預估高出 12%。日前 Oracle (美) 召開法說會後，五大 CSP 業者 2026 年資本支出財測即上修至 7,530 億美元，隱含 83% 年增率 (2025 年為 77%)，反映 AI 基礎設施需求升溫，2027 年預估資本支出亦調升至 9,220 億美元，年增 22%。我們認為零組件 (尤其記憶體) 價格攀升是 CSP 業者上修資本支出財測的主要原因之一，而五大美系 CSP 業者因應 AI 需求較預期熱絡、待執行合約金額 (backlog) 上升與產能依舊受限，故持續積極投資 AI 基礎設施。我們預期隨著 AI 機櫃價格上漲，2027 年 CSP 業者資本支出有進一步增加空間，市場預期 2027 年五大業者資本支出上看 1 兆美元以上。截至 1Q26 其資本支出佔營運現金流比重已攀升至 75%，但多數業者仍維持穩定的營運現金流可支應未來 1-2 年加碼 AI 投資所需 (圖 5-12)。

液冷散熱：AI 伺服器需求擴大至各類機櫃設計，散熱器將受惠於尺寸與設計升級。當機櫃散熱設計功耗 (TDP) 持續突破新門檻，液冷散熱已不再是選配，而是多數 AI 伺服器機櫃的標配。我們預期液冷滲透率將快速提升，帶動機櫃內與機櫃外基礎設施價值顯著成長。Nvidia 即將推出的 VR NVL72 運算與交換托盤採用 100% 模組化、無風扇、直觸晶片液冷設計，此架構升級將大幅提升零組件價值。我們預估 VR200 機櫃中水冷板與內部分歧管的價值，將較前一代 GB300 提升逾 30%。為支援高密度機櫃，2-4MW In-row CDU 與 100-350kW sidecar 設備亦同步升級。隨著單顆晶片 TDP 逼近 2-3kW，傳統熱介面材料 (TIM2) 已成為熱阻瓶頸，業界也考慮對 TIM2 改用導熱更佳的金屬 TIM，如鈹鎳複合材料。另外，供應鏈持續開發微通道上蓋 (MCL) 設計，整合均熱片、TIM2 與水冷板，透過在封裝蓋內整合微型水道，可有效散熱 2-3kW 功率。儘管 MCL 仍處於概念驗證 (POC) 階段，我們預期 GPU 均熱片將受惠於產品尺寸擴大與設計複雜度提升所帶動的 ASP 上漲，不僅體現在 Nvidia VR200，也涵蓋 AMD MI455 及 CSP 自研 ASIC。整體而言，我們預期 AI 運算與 switch tray、整體機櫃之液冷內含價值(如 cold plate、QD、inner manifold) 將持續提升，GPU 新世代均熱片價值亦將擴張，有利於奇鋌 (3017 TT, NT\$2,620, 增加持股)、台達電 (2308 TT, NT\$1,990, 增加持股)、雙鴻 (3324 TT, NT\$1,010, 增加持股)、富世達 (6805 TT, NT\$1,700, 增加持股)、高力 (8996 TT, NT\$1,555, 增加持股) 及健策 (3653 TT, NT\$3,400, 增加持股) (圖 13-15)。

電源：高壓直流電 (HVDC) 電源機櫃預計將於 4Q26 開始導入，並在未來數年持續提升滲透率。隨著單一機櫃功耗呈指數型成長，傳統 AC-DC 電力分配架構已顯得效率不足。2026 Computex 所揭示的電源升級趨勢明確指向 HVDC 解決方案，預計自 2H26 開始導入。在 VR200 機櫃 TDP 達 220kW 的情況下，市場普遍認為 HVDC 並非強制需求，而屬於選配，產業預期 VR200 的 HVDC 滲透率約為 10-20%。此外，ASIC 伺服器平台(如 AWS 的 Trainium 與 Google 的 TPU) 於下一世代產品導入 HVDC 的時程仍維持不變。我們預期 HVDC 電源機櫃將於 2H26 開始出貨，初期電壓採 ±400V，並於 2027 年逐步推進至 800V 架構。我們估計電源供應商在單一機櫃中的價值將由 GB300 的 6.6 萬美元提升至 VR200 的 10.3 萬美元，增幅達 50-60%。近期市場對於 800V DC 架構可能延後導入的疑慮，我們認為已有過度反應之虞。短期而言，電源供應商對 2H26 展望維持樂觀，主要受惠於 VR200 與 ASIC 伺服器機櫃電源出貨放量。台達電與光寶科 (2301 TT, NT\$219.5, 增加持股) 皆預期 3Q-4Q26 營收將呈季增，其中台達電 3Q26 營收有望季增 20%。我們認為，隨著 AI 伺服器機櫃電源架構逐步轉向 HVDC，台達電將持續維持其在伺服器電源市場的領先地位，而光寶科、Vertiv (美) 與 Flex (美) 則為主要的二線廠商。此外，電源機櫃的導入亦將提升 BBU (備援電池模組) 滲透率，受惠廠商包括 AES-KY (6781 TT, NT\$1,180, 增加持股)、順達 (3211 TT, NT\$408, 未評等) 及新盛力 (4931 TT NT\$236, 未評等) (圖 16)。

PCB／CCL／載板 — 下一代 GPU 與 ASIC AI（晶片）將帶動產品漲價。2H26 在 Nvidia(美) VR、Amazon(美) Trainium 3 伺服器新品拉貨、一般型伺服器升級 PCIe 6 下，驅動高階 ABF 載板需求，2H26 供需將開始吃緊帶動價格漲幅擴大，我們預期載板售價由 1H26 每季約漲 3-5%，2H26 加速至每季 7%-8%，產業正邁向上升循環週期，我們看好 ABF 載板龍頭欣興(3037 TT, NT\$1,040, 增加持股)可望受惠；同時 Trainium 3、Vera Rubin CCL 材料規格持續提升下，帶動 ASP 提升 15-20%，台光電(2383 TT, NT\$5,535, 增加持股)將受益。此外，800GbE 及 1.6TbE 光收發模組市場需求自 2Q26 末起快速拉升，2026 分別年增 146%、1200%達 5280 萬顆與 2860 萬片，欣興及臻鼎(4958 TT, NT\$603, 增加持股)可望獲益(圖 17)。

機構件與滑軌：受惠多元機櫃設計浪潮。隨著 AI POD 架構下出現更多元的機櫃設計，包括 CPU 機櫃、記憶體機櫃、網通機櫃、LPX 機櫃與電源機櫃，相較過往以 IT 機櫃 (GB/VR) 為主的單一設計，我們預期機殼、機櫃與滑軌需求將全面受惠於此一擴張趨勢。此外，機殼設計因需整合液冷管線而顯著複雜化，而機櫃重量亦由 GB300 的 30-35 公斤提升至 VR200 的 40-41 公斤，使得整體機構設計限制進一步提高。我們因而看好勤誠(8210 TT, NT\$1,295, 增加持股)與川湖(2059 TT, NT\$7,655, 增加持股)，憑藉其高承載滑軌解決方案與高精度機構整合能力，將成為主要受惠者(圖 18)。

通用伺服器：代理 AI 帶動需求回溫。我們認為，2026 年 CPU 市場的復甦主要由代理 AI 的興起所驅動。過去生成式 AI 的發展顯著提升 GPU 重要性、並相對弱化 CPU 角色；然而，代理 AI 強調複雜的系統協調、推理能力、工具啟動與記憶體搬移(shuffling)，而這些正是 CPU 的核心優勢所在。Nvidia 已明確宣告代理 AI 時代來臨，並預期將推升未來 CPU 的 TAM 至 2,000 億美元。新推出的 Vera CPU tray 為強化學習與代理型工作負載量身打造，相較傳統 x86 CPU，效率提升 1.8 倍、運算效能提升 50%。同時，代理 AI 亦將算力需求推向邊緣端。Nvidia 並推出 RTX Spark 晶片(結合 Blackwell RTX GPU 與聯發科打造的 20 核 Grace CPU 之超級晶片)，目標在 Windows PC 上實現本地端代理 AI 運算。此一「LLM + 任務串皆運用(Harnessing)」的整體需求，意味著通用伺服器與邊緣設備將與 GPU 叢集協同運作，執行更複雜、多步驟的自主任務。因此 CSP 對通用伺服器之需求年增率平均可達 40-50%，企業端需求約年增 10-20%，推估 2026 年通用伺服器整體出貨量可成長 20-30%。雖然 2H26 出貨量可能受到 CPU 與記憶體供給吃緊影響，但我們預期伺服器 CPU 與記憶體將獲優先配置。因此，我們預估 2026 年通用伺服器需求年增約 20%，且已反映在供應鏈強勁的 1Q26 營收成長動能上，包括：嘉澤(年增 21%；3533 TT, NT\$2,160, 增加持股)、緯穎(年增 62%)、信驊(年增 29%；5274 TT, NT\$17,145, 增加持股)、南俊(年增 74%；6584 TT, NT\$698, 增加持股)。加上預估 2026 年 AI 伺服器出貨年增 61%，將帶動整體伺服器出貨量年增 24%，並預期 2027 年通用伺服器需求仍可維持雙位數成長(圖 20)。

投資建議

2026 年資本支出正向成長趨勢可望延續至 2027 年，且預期 2027 年資本支出成長幅度仍有進一步上修至逾 1 兆美元的空間。AI 硬體投資主軸應聚焦於「電力－散熱－光通訊」基礎架構下的產品價值提升。AI 機櫃 ASP 正快速攀升，例如 GB300 機櫃 ASP 約 400 萬美元，Vera Rubin NVL72 機櫃 ASP 將超過 700 萬美元。此一顯著的價值重分配將高度有利於零組件供應商與一線 ODM。我們建議投資人聚焦於同時具備 Nvidia (GB/VR) 與 hyperscaler ASIC 供應鏈高市佔，且客戶基礎多元的供應商(圖 19)。我們持續看好各產業中聚焦於 AI 領域之領導業者。在台灣供應鏈中，我們的首選個股包括：奇鋐、健策、高力、台達電 (2308 TT, NT\$1,990, 增加持股)、富世達 (6805 TT, NT\$1,700, 增加持股)、台光電、欣興、臻鼎、勤誠、川湖、智邦 (2345 TT, NT\$2,660, 增加持股)、嘉澤、廣達 (2382 TT, NT\$372, 增加持股)、緯穎 (6669 TT, NT\$5,035, 增加持股)、緯創 (3231 TT, NT\$159.5, 增加持股) 以及鴻海 (2317 TT, NT\$248, 增加持股)。美股部分，凱基推薦標的為 Dell (美)、Vertiv (美)。

投資風險

需求疲弱；零組件供給吃緊；生產或融資成本上升。

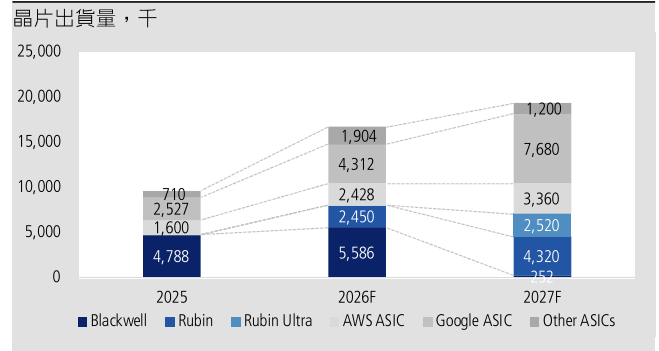
圖 1：2026 年 Nvidia AI 晶片出貨成長強勁

Chip shipments (k units)		2024	2025F	2026F	2027F
ASIC	Google	2,099	2,527	4,312	7,680
	AWS	1,225	1,600	2,428	3,360
	Meta	300	350	400	650
	Microsoft	60	60	60	200
GPU	NVIDIA	3,838	5,310	8,239	7,092
	AMD	490	927	1,152	1,680

YoY(%)		2024	2025F	2026F	2027F
ASIC	Google		20	71	78
	AWS		31	52	38
	Meta		17	14	63
	Microsoft		0	0	233
GPU	NVIDIA		38	55	(14)
	AMD		89	24	46

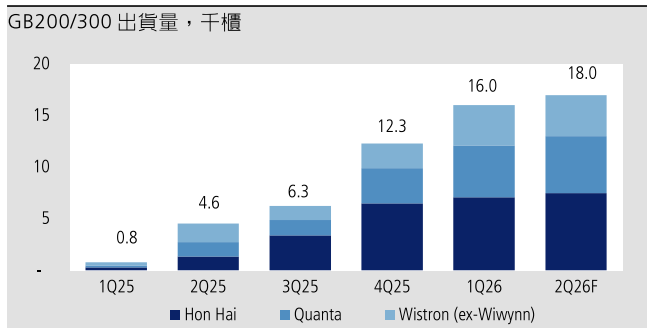
資料來源：凱基預估

圖 2：台積電 2026-27 年對 Nvidia 晶片出貨量可達 700-800 萬顆；ASIC 出貨成長動能更為顯著



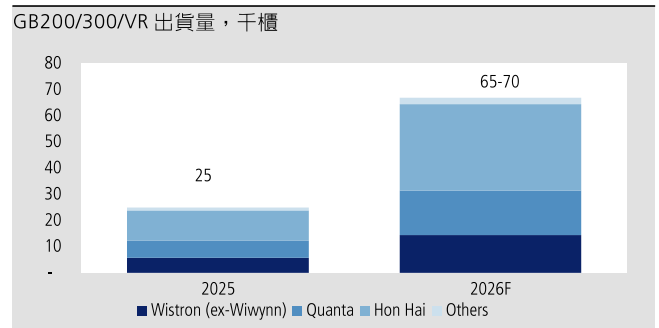
資料來源：凱基預估

圖 3：1H26 GB300 AI 伺服器出貨量將持續成長



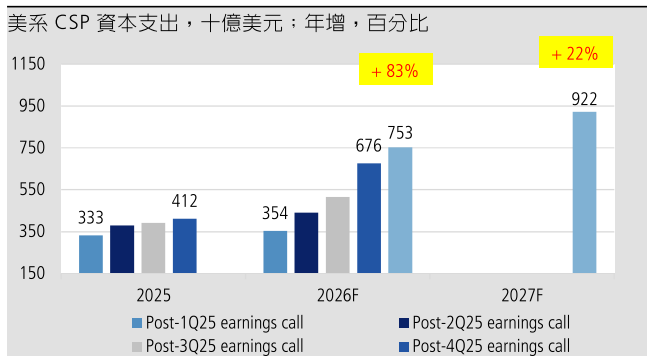
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2025 年 GB/VR 出貨量達約 2.5 萬櫃，2026 年出貨量 6.5-7 萬櫃



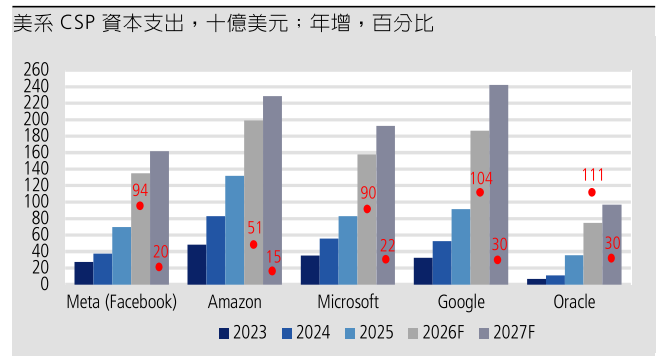
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：CSP 之 2026 年資本支出大幅上修，可望年增 83%



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 6：市場上修對 5 大美系 CSP 之 2026 年資本支出之預估；Google、ORCL 成長尤為顯著



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 7：美國 CSP 2026 年資本支出上修至年增 83%

資本支出(百萬美元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	實際數			市場共識預估	
						2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta (Facebook)	12,941	16,538	18,829	21,383	18,997	27,266	37,256	69,691	134,816	161,709
Amazon	25,019	32,183	35,095	39,522	44,203	48,133	82,999	131,819	199,113	228,460
Microsoft	16,745	17,079	19,394	29,876	30,876	35,202	55,552	83,094	157,860	192,476
Google	17,197	22,446	23,953	27,851	35,674	32,251	52,535	91,447	186,523	241,996
Oracle	5,862	9,080	8,502	12,033	18,635	6,935	10,745	35,477	74,681	96,962
美系CSP業者合計	77,764	97,326	105,773	130,665	148,385	149,787	239,087	411,528	752,993	921,604
年增率 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta (Facebook)	102.2	102.3	128.0	48.2	46.8	(13.3)	36.6	87.1	93.4	19.9
Amazon	67.6	82.7	55.2	42.0	76.7	(17.5)	72.4	58.8	51.1	14.7
Microsoft	52.9	23.1	30.0	89.0	84.4	42.1	57.8	49.6	90.0	21.9
Google	43.2	70.2	83.4	95.1	107.4	2.4	62.9	74.1	104.0	29.7
Oracle	250.2	224.5	269.2	203.1	217.9	3.8	54.9	230.2	110.5	29.8
美系CSP業者合計	69.2	74.9	72.9	71.2	90.8	2.6	59.6	72.1	83.0	22.4
季增率 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta (Facebook)	(10.3)	27.8	13.9	13.6	(11.2)					
Amazon	(10.1)	28.6	9.0	12.6	11.8					
Microsoft	6.0	2.0	13.6	54.0	3.3					
Google	20.5	30.5	6.7	16.3	28.1					
Oracle	47.7	54.9	(6.4)	41.5	54.9					
美系CSP業者合計	1.9	25.2	8.7	23.5	13.6					

註：資本支出不包含融資租賃

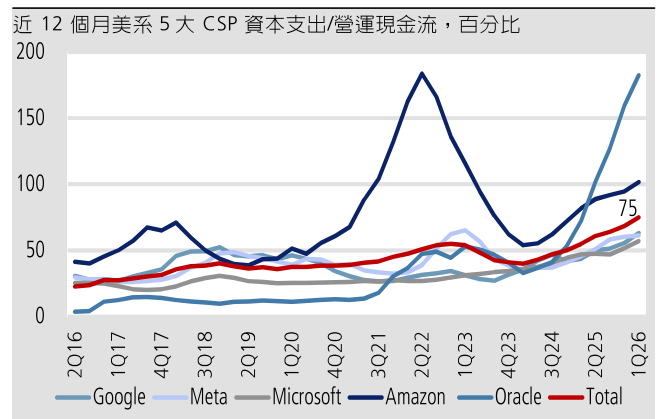
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 8：預期 2026 年美系 5 大 CSP 總資本支出超越稅後淨利總額

Year	Capex(US\$m)	Net income (US\$m)	Capex / Net income (%)
2014	23,704	59,620	39.8
2015	26,018	62,396	41.7
2016	32,686	74,829	43.7
2017	42,605	93,795	45.4
2018	68,172	120,823	56.4
2019	70,648	129,835	54.4
2020	97,009	167,330	58.0
2021	130,717	255,670	51.1
2022	158,007	221,215	71.4
2023	154,383	297,758	51.8
2024	239,087	388,100	61.6
2025	411,528	466,838	88.2
2026F	752,993	541,206	139.1
2027F	921,604	601,838	153.1

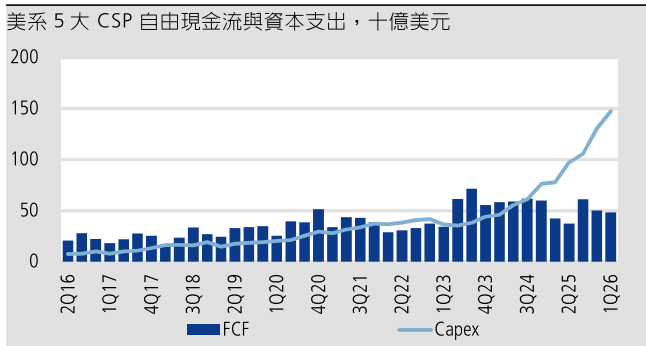
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 9：美系 5 大 CSP 資本支出相較於營運現金流之比例持續上揚至 1Q26 之 75%



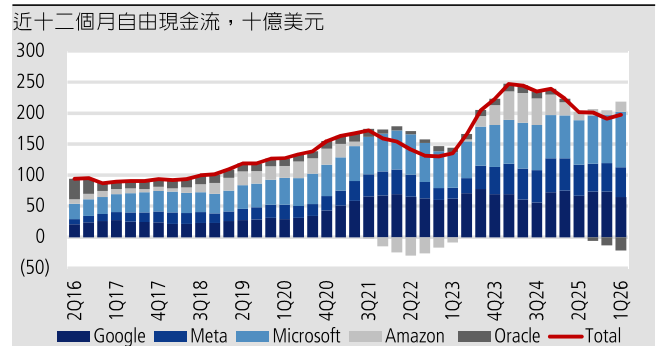
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 10：1Q26 美系 5 大 CSP 之自由現金流 (FCF) 季減，反映資本支出擴張



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 11：美系 5 大 CSP 總資本支出持續上揚，1Q26 之近 12 個月自由現金流 (FCF) 季增



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 12：市場共識預估 2026 年 CSP 資本支出年增 78%；2025 年企業客戶資本支出主要動能來自 Nebius

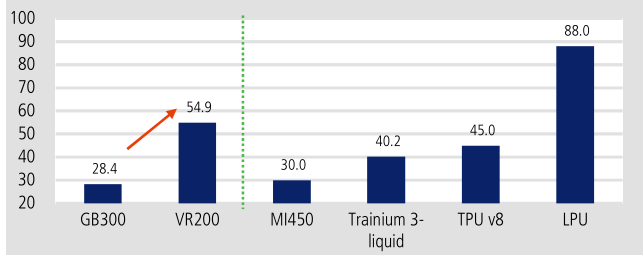
Capex, US\$mn	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta	18,567	31,431	27,266	37,256	69,691	135,000	141,507
Amazon	55,396	58,321	48,133	82,999	131,819	200,000	213,519
Microsoft	23,216	24,768	35,202	55,552	83,094	117,988	140,749
Google	24,640	31,485	32,251	52,535	91,447	185,000	194,244
Oracle	3,118	6,678	6,935	10,745	35,477	59,504	75,509
Baidu	1,689	1,586	1,580	1,130	1,858	1,853	1,916
Alibaba	8,311	5,014	4,477	10,542	17,992	21,036	16,078
Tencent	4,808	4,611	3,017	9,675	13,193	14,347	14,950
Hyperscale subtotal	139,745	163,894	158,861	260,433	444,571	734,727	798,471
Apple	10,388	11,692	9,564	9,995	12,148	14,141	15,322
IBM	2,062	1,346	1,245	1,048	1,617	1,627	1,664
Coreweave	N.A.	72	2,943	8,702	14,770	32,112	33,972
Nebius	606	750	1,073	808	3,920	15,600	21,895
Dell	2,796	3,003	2,756	2,652	2,704	3,059	3,205
Salesforce	717	798	736	658	695	689	786
Netflix	525	408	349	440	688	709	739
Enterprise subtotal	17,094	18,069	18,666	24,302	36,542	67,935	77,584
Total	156,838	181,962	177,527	284,736	481,114	802,663	876,055

YoY growth, percent	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta	22.8	69.3	(13.3)	36.6	87.1	93.7	4.8
Amazon	58.1	5.3	(17.5)	72.4	58.8	51.7	6.8
Microsoft	32.0	6.7	42.1	57.8	49.6	42.0	19.3
Google	10.6	27.8	2.4	62.9	74.1	102.3	5.0
Oracle	70.1	114.2	3.8	54.9	230.2	67.7	26.9
Baidu	129.1	(6.1)	(0.4)	(28.5)	64.5	(0.3)	3.4
Alibaba	30.3	(39.7)	(10.7)	135.5	70.7	16.9	(23.6)
Tencent	(15.9)	(4.1)	(34.6)	220.7	36.4	8.7	4.2
Hyperscale subtotal	33.5	17.3	(3.1)	63.9	70.7	65.3	8.7
Apple	19.4	12.6	(18.2)	4.5	21.5	16.4	8.4
IBM	(21.2)	(34.7)	(7.5)	(15.8)	54.3	0.6	2.2
Coreweave	N.M.	N.M.	3,964.9	195.7	69.7	117.4	5.8
Nebius	77.7	23.7	43.2	(24.7)	385.4	297.9	40.4
Dell	34.3	7.4	(8.2)	(3.8)	2.0	13.1	4.8
Salesforce	1.0	11.3	(7.8)	(10.6)	5.6	(0.8)	14.1
Netflix	5.4	(22.3)	(14.5)	26.1	56.6	2.9	4.3
Enterprise subtotal	14.3	5.7	3.3	30.2	50.4	85.9	14.2
Total	31.1	16.0	(2.4)	60.4	69.0	66.8	9.1

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 13：新一代 AI 伺服器水冷板內含價值顯著提升

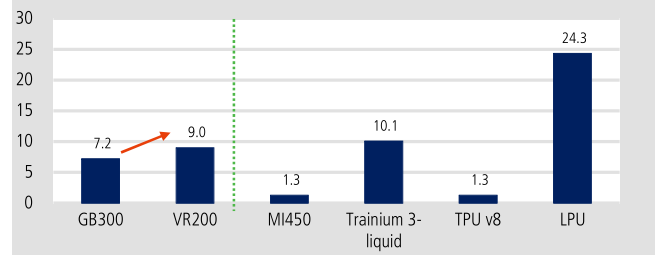
每機櫃水冷板內含價值，美金千元



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 14：新一代 AI 伺服器液冷 QD 內含價值顯著提升

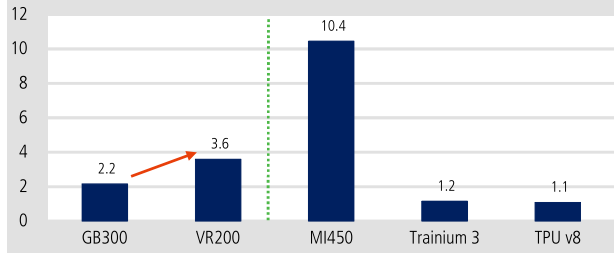
每機櫃 QD 內含價值，美金千元



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 15：新一代 AI 伺服器均熱片內含價值顯著提升

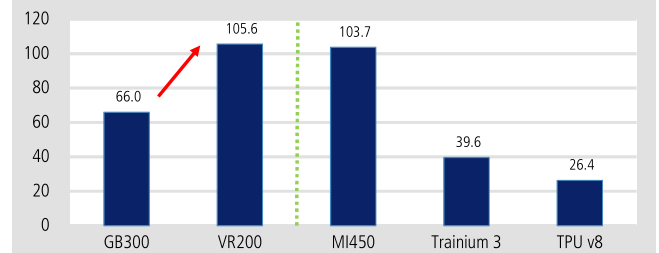
每機櫃均熱片內含價值，美金千元



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 16：新一代 AI 伺服器電源供應內含價值顯著提升

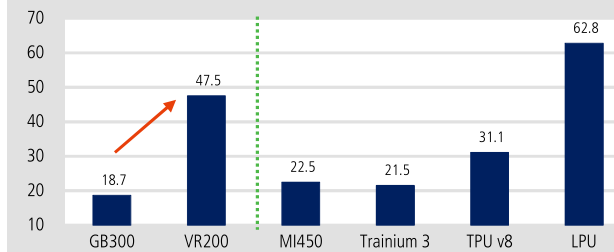
每機櫃電源內含價值，美金千元



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 17：新一代 AI 伺服器 PCB 內含價值顯著提升

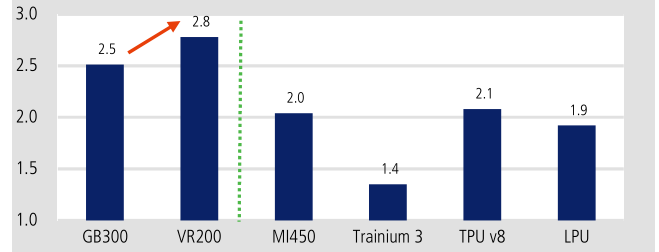
每機櫃 PCB 內含價值，美金千元



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 18：新一代 AI 伺服器滑軌內含價值顯著提升

每機櫃滑軌內含價值，美金千元



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 19：台達電、奇鋐、富世達、台光電、川湖、鴻海、廣達、緯創與緯穎具有最為廣泛的客戶群，涵蓋 GB & ASIC 伺服器

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

資料來源：凱基預估

圖 20：預估 2026 年伺服器出貨成長 24%，PC 與智慧型手機出貨量年減雙位數

Shipments (mn)	2024	2025	2026F	2027F
PC	247.6	270.8	241.3	246.3
Smartphone	1,226.5	1,246.8	1,098.5	1,131.5
iPhone	225.9	236.9	244.9	252.2
Android	1,000.5	1,009.9	853.7	879.3
Server	12.1	12.5	15.5	16.7
General server	11.4	11.3	13.6	14.0
AI server	0.7	1.2	2.0	2.7
YoY (%)	2024	2025	2026F	2027F
PC	2.2	9.4	(10.9)	2.1
Smartphone	3.6	1.7	(11.9)	3.0
iPhone	(2.0)	4.9	3.4	3.0
Android	4.9	0.9	(15.5)	3.0
Server	6.5	3.8	23.9	7.6
General server	2.4	(0.4)	20.0	3.0
AI server	186.3	70.3	60.6	40.0

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 21：雲端同業評價比較

領域	公司	代碼	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
							2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
ODM	鴻海精密	2317 TT	110,409	248.00	增加持股	315.0	17.94	21.46	31.8	19.6	13.8	11.6	1.8	1.7	13.7	15.3	2.9	3.9
	英業達	2356 TT	7,616	66.90	持有	55.0	3.24	4.05	33.5	25.3	20.7	16.5	3.1	2.9	15.0	18.2	3.0	3.9
	廣達	2382 TT	45,600	372.00	增加持股	430.0	23.13	27.43	18.9	18.6	16.1	13.6	5.5	5.1	35.3	38.9	4.2	5.0
	緯創	3231 TT	16,098	159.50	增加持股	225.0	13.96	18.29	54.4	31.0	11.4	8.7	2.4	2.0	22.6	25.1	3.4	5.2
	緯穎	6669 TT	29,695	5,035	增加持股	6,475.0	325.58	436.17	18.4	34.0	15.5	11.5	6.2	5.0	43.8	47.6	2.9	3.6
	技嘉	2376 TT	7,175	338	增加持股	495.0	32.00	34.00	75.9	6.3	10.5	9.9	3.4	3.0	34.2	32.4	3.6	6.3
	華碩	2357 TT	15,486	657	增加持股	835.0	53.65	57.64	(10.6)	7.4	12.2	11.4	1.8	1.7	14.6	15.2	6.4	6.5
	華擎	3515 TT	837	214	增加持股	325.0	20.45	26.00	33.8	27.2	10.4	8.2	2.0	1.8	20.2	23.5	5.2	5.7
插槽/ 連接器/ 連接線	嘉澤	3533 TT	7,714	2,160.00	增加持股	3,100.0	95.08	129.17	35.5	35.9	22.7	16.7	5.6	4.8	25.9	30.6	1.6	2.2
	貿聯-KY	3665 TT	12,444	2,010.00	增加持股	2,600.0	66.09	106.99	41.9	61.9	30.4	18.8	7.2	5.5	25.5	33.3	0.7	1.1
	宏致	3605 TT	475	85.60	受法規限制 未評等	N.A.	5.47	N.A.	28.0	N.A.	15.6	N.A.	1.7	N.A.	11.6	N.A.	1.5	1.9
	優群科技*	3217 TT	502	175.50	未評等	N.A.	13.65	15.70	7.6	15.0	12.9	11.2	3.1	2.7	28.9	31.4	5.7	5.7
導軌	凡甲科技	3526 TT	681	326.00	增加持股	415.0	23.03	30.35	35.7	31.8	14.2	10.7	5.1	5.0	35.8	47.0	5.2	7.0
	川湖	2059 TT	23,151	7,655.00	增加持股	8,850.0	206.36	295.01	99.9	43.0	37.1	25.9	19.1	13.8	59.3	61.8	0.7	1.4
散熱	南俊	6584 TT	1,565	698.00	增加持股	800.0	17.40	26.65	211.3	53.2	40.1	26.2	13.0	10.4	35.2	44.1	0.4	1.2
	建準	2421 TT	1,329	146.00	增加持股	182.0	11.21	13.10	41.2	16.8	13.0	11.1	4.1	3.7	32.8	34.7	0.0	5.4
	雙鴻	3324 TT	2,983	1,010.00	增加持股	1,450.0	59.27	81.87	109.7	38.1	17.0	12.3	6.6	5.0	43.5	46.5	1.2	2.5
	奇鋐	3017 TT	32,638	2,620.00	增加持股	3,450.0	94.49	132.70	92.2	40.4	27.7	19.7	15.9	10.9	67.1	64.6	0.8	1.5
	富世達	6805 TT	3,698	1,700.00	增加持股	2,800.0	66.17	93.30	113.4	41.0	25.7	18.2	12.0	8.8	53.7	55.9	0.7	1.8
	高力	8996 TT	4,608	1,555.00	增加持股	2,270.0	23.08	42.75	154.6	85.2	67.4	36.4	25.0	16.7	43.1	55.1	0.3	0.7
	邁科*	6831 TT	1,934	903.00	未評等	N.A.	15.09	29.00	205.5	92.2	59.8	31.1	17.6	12.4	35.0	46.7	0.3	1.0
	均熱片	健策	3653 TT	15,832	3,400.00	增加持股	4,840.0	53.96	112.49	46.8	108.5	63.0	30.2	19.2	15.3	32.4	56.4	0.6
BBU	新普	6121 TT	2,392	407.50	增加持股	450.0	34.30	34.93	12.1	1.8	11.9	11.7	1.9	1.8	16.1	15.7	5.3	6.0
	AES-KY	6781 TT	3,199	1,180.00	增加持股	1,450.0	49.20	66.78	28.8	35.7	24.0	17.7	5.3	4.6	23.5	28.1	1.6	2.1
	順達科*	3211 TT	1,998	408.00	未評等	N.A.	12.84	20.74	41.9	61.5	31.8	19.7	5.3	5.5	18.8	30.1	2.8	2.5
機殼	勤誠	8210 TT	5,150	1,295.00	增加持股	1,905.0	49.65	68.00	70.9	37.0	26.1	19.0	11.6	8.9	49.7	52.6	1.1	1.9
BMC	信驊科技	5274 TT	20,568	17,145	增加持股	21,130.0	191.62	334.60	84.4	74.6	89.5	51.2	74.0	40.7	88.7	102.5	0.5	0.8
矽光	聯亞	3081 TT	5,813	1,980.00	增加持股	1,080.0	13.12	21.43	183.3	63.4	150.9	92.4	51.4	48.9	34.8	54.3	0.2	0.6
CCL	聯茂*	6213 TT	4,154	360.00	增加持股	442.0	9.79	14.74	135.3	50.5	36.8	24.4	5.7	5.0	16.0	21.5	0.8	1.8
	台光電子	2383 TT	62,940	5,535.00	增加持股	6,860.0	92.16	171.51	121.2	86.1	60.1	32.3	29.7	18.3	56.3	70.1	0.5	1.0
ABF	欣興電子	3037 TT	52,440	1,040.00	增加持股	1,000.0	14.31	27.77	226.6	94.1	72.7	37.4	13.1	10.2	20.4	31.8	0.2	0.6
PCB	金像電	2368 TT	20,018	1,220.00	增加持股	1,550.0	35.31	55.21	81.2	56.4	34.6	22.1	14.1	10.0	47.1	53.6	0.8	1.6
電源	台達電	2308 TT	164,041	1,990.00	增加持股	2,940.0	44.71	73.51	93.2	64.4	44.5	27.1	14.2	10.4	36.7	44.3	0.6	1.1
	光寶科	2301 TT	16,134	219.50	增加持股	230.0	8.55	12.37	28.7	44.6	25.7	17.7	5.1	4.9	20.6	28.2	2.3	3.0
	群電*	6412 TT	1,204	94.70	未評等	N.A.	5.41	6.63	4.0	22.6	17.5	14.3	2.2	2.6	12.7	18.4	3.9	4.6
	康舒*	6282 TT	1,581	58.20	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.	1.4	N.A.
晶圓代工	台積電	2330 TT	2,061,521	2,505.00	增加持股	2,600.0	102.74	131.02	55.1	27.5	24.4	19.1	8.7	6.4	41.4	38.8	0.9	1.0
設計服務	世芯-KY	3661 TT	11,514	4,450.00	增加持股	6,185.0	128.95	171.78	86.4	33.2	34.5	25.9	7.5	6.3	23.5	26.4	0.8	1.4
	創意	3443 TT	21,456	5,045.00	增加持股	5,245.0	48.02	116.55	70.7	142.7	105.1	43.3	40.6	24.4	43.5	70.4	0.4	0.7
網通	華星光	4979 TT	2,035	450.50	增加持股	250.0	9.94	N.A.	84.2	N.A.	45.3	N.A.	11.9	N.A.	28.8	N.A.	0.5	0.9
	智邦	2345 TT	47,367	2,660.00	增加持股	1,850.0	61.74	N.A.	31.0	N.A.	43.1	N.A.	21.2	N.A.	55.6	N.A.	0.6	1.2

*為 Bloomberg 共識

資料來源：Bloomberg；凱基預估

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有。