

台股投資策略

盈餘上修與加速成長強化多頭格局，震盪提供布局良機

焦點內容

1. AI 需求強勁扭轉台股盈餘下修窘境，並重回上修軌道。中小型 CSP 崛起成為 AI 訂單上修的關鍵推手。
2. 盈餘上修與加速成長強化台股多頭格局，震盪提供布局良機。
3. AI 股仍為首選，惟可待估值適度修正後再行布局。非 AI 股可關注軍工/航太、金融、餐飲等。

重要訊息

隨著 AI 供應鏈盈餘展望顯著上修，不僅扭轉了台股過去數月的下修循環，更奠定台股今明兩年盈餘加速成長的基礎。

評論及分析

AI 需求強勁扭轉盈餘下修窘境，台股展望重回上修軌道。台股盈餘展望在經歷今年 4 月以來因對等關稅與台幣升值而遭逢短暫的低迷後，終於迎來曙光。AI 供應鏈在最近一個月盈餘展望獲得顯著上修。根據凱基追蹤，2025 年 AI 供應鏈的盈餘預估從原先的年增 33%大幅上修至年增 37%，顯示 AI 產業成長動能明顯增強。更令人振奮的是，2026 年的盈餘預估也從年增 12%跳升至年增 20%，這種加速成長的態勢顯示 AI 需求並非曇花一現，而是具有持續性與擴張性的長期趨勢。

AI 相關企業對台股整體盈餘的貢獻度已超過六成，這個龐大的占比使得 AI 股的盈餘上修足以扭轉台股整體的盈餘走勢。在 AI 股的帶動下，台股今明兩年的盈餘展望也跟隨向上調整。根據凱基追蹤，2025 年台股整體盈餘預估從年增 10%上修至年增 11%，而 2026 年的盈餘預估更是從年增 11%躍升至年增 17%。這種盈餘成長率的加速現象，反映出台灣科技產業正處於一個強勁的上升週期，為股市提供了堅實的基本面支撐。

值得注意的是，這波盈餘上修結束了自 4 月以來連續約 4 個月的下修困境，顯示市場已消化了關稅與匯損的陰霾，轉而聚焦於 AI 產業帶來的長期成長機會。這種由悲觀轉向樂觀的情緒變化，往往是多頭行情延續的重要訊號。

中小型 CSP 崛起成為 AI 訂單上修的關鍵推手。深入探究 AI 供應鏈盈餘上修的動力來源，除了 Amazon 這類超大型雲端服務供應商的訂單增長外，Oracle、CoreWeave、Nebius 等中小型雲端服務供應商 (CSP) 正扮演著越來越重要的角色。這些中小型業者的崛起，為 AI 基礎設施的擴張注入了新的動能，也為台灣供應鏈帶來了更多元化的訂單來源。

從資本支出的角度來看，中小型 CSP 的重要性正在快速提升。這些業者的資本支出占整體 CSP 的份額，將從 2024 年的 7%顯著提升至 2025 年的 12%，並進一步在 2026 年達到 14%。這種資本支出占比的快速擴張，意味著這些中小型業者正在積極投資 AI 基礎設施，而台灣的 AI 供應鏈將直接受惠於這波投資浪潮。

更重要的是，這些中小型 CSP 近期陸續與 OpenAI、Meta、Microsoft 等 AI 產業巨頭簽訂長期合約，這被市場解讀為「需求確定性提高」的明確訊號。長期合約不僅保證了未來數年的營收能見度，也讓這些業者更有信心擴大資本支出以因應未來的業務增長。對於台灣的 AI 供應鏈而言，這意味著訂單的穩定性與可預測性都大幅提升，降低了未來盈餘預估的不確定性。

盈餘上修與加速成長強化多頭格局，震盪提供布局良機。股市的中長期走勢最終取決於企業的獲利能力。當盈餘不僅獲得上修，且呈現加速成長的趨勢時，代表未來現金流與股東報酬可望持續提升並支撐股市多頭。

回顧台股近期的盈餘走勢，今年第二季因匯損與關稅陰霾而出現衰退，確實對市場情緒造成打擊。然而，在 AI 需求強勁、關稅陰霾逐漸褪去、台幣升值壓力趨緩等多重利好因素支撐下，台股盈餘動能預估將從第三季開始轉強，並一路延續至 2026 年第四季或更久。這種盈餘成長的持續性，將為台股中長期多頭提供堅實的基礎。台股今年第二季盈餘呈年減 7%，預估第 3 季至第 4 季將轉為年增 8% 以上，明年第一季起更從年增 10% 起跳。

除此，當企業盈餘預估上修時，外資與主動型基金會將資金重新配置至獲利成長明確的族群，尤其是那些盈餘上修幅度最大的企業。這種資金流向的改變，會讓多頭行情更具延續性與深度，而非僅是短期的投機炒作。

從估值面來看，台股最新的 2026 年預估本益比大約落在 17.9 倍，相較於過去長期平均的 15 倍高出不到一個標準差。在盈餘加速成長的背景下，本益比的適度擴張是合理的，這反映了市場對未來成長性的正向預期，而非泡沫化的徵兆。這種估值水準讓市場對股價繼續上漲的接受度提高，也為投資人提供了進場的信心。展望未來，倘若台股交易在平均以上一個標準差，本益比可達 18 倍，對應指數將達 27,400 點；若交易在平均以上兩個標準差，本益比約達 21 倍，對應指數將達 32,000 點。

然而，即使盈餘持續上修，市場在短期內仍可能面臨震盪。潛在的風險因素包括川普政策帶來的不確定性、美國聯準會利率政策的變數，以及股價在經歷一段漲幅後的技術性修正需求。但關鍵在於，只要盈餘上修的趨勢不變，這些震盪多屬於「漲多拉回」的健康調整，而非趨勢反轉的訊號。

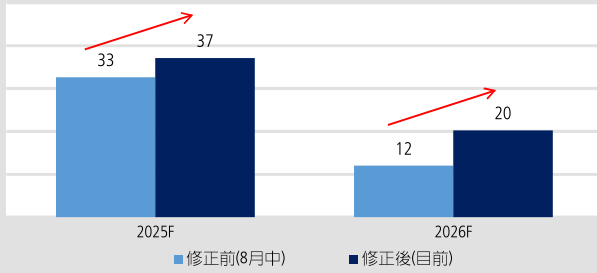
投資建議

隨著 AI 供應鏈盈餘展望顯著上修，不僅扭轉台股過去數月的下修循環，更奠定台股今明兩年加速成長的基礎。從估值來看，台股最新的 2026 年預估本益比大約落在 17.9 倍，相較過去長期平均的 15 倍高出不到一個標準差。在盈餘持續上修且加速成長的背景下，本益比的適度擴張是合理的。倘若台股交易在平均以上一個標準差，本益比可達 18 倍，對應指數將達 27,400 點；交易在平均以上兩個標準差，本益比達 21 倍，對應指數達 32,000 點。

我們建議投資人聚焦於散熱、網通 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，並在修正期間分批進場。另外，由於非 AI 股的基本面相對疲弱，整體需謹慎選股，建議可挑選具備政策支撐的產業，例如：軍工/航太、金融與餐飲等。

圖 1: 隨著雲端大廠積極進行 AI 軍備競賽, AI 供應鏈最近一個月盈餘展望獲得顯著上修

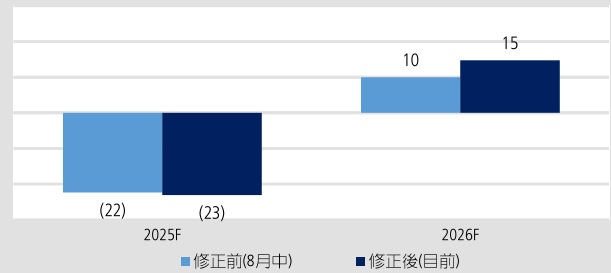
台灣 AI 股獲利年增率, 百分比



資料來源: TEJ ; 凱基整理與預估

圖 2: 非 AI 族群未來盈餘展望在最近一個月則維持相對謹慎態度

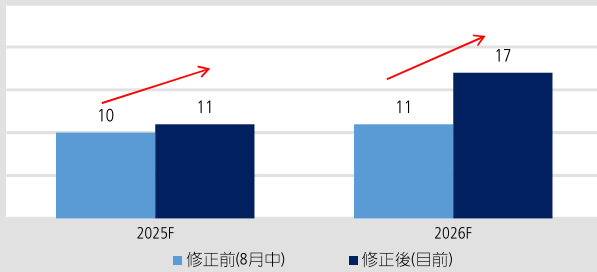
台灣非 AI 股獲利年增率, 百分比



資料來源: TEJ ; 凱基整理與預估

圖 3: AI 股帶動下, 台股今明兩年的盈餘展望也跟隨向上調整, 其中 2026 年盈餘預估更從年增 11% 上修至年增 17%

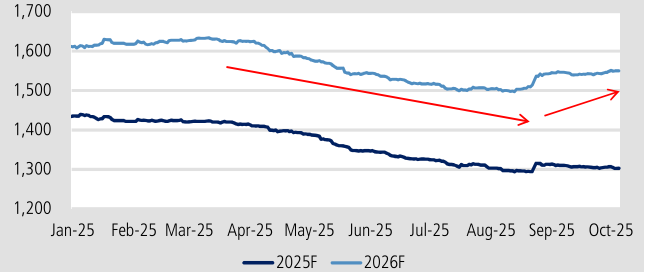
台股獲利年增率, 百分比



資料來源: TEJ ; 凱基整理與預估

圖 4: AI 需求強勁扭轉台股連續 4 個月的盈餘下修窘境, 並於 8 月下旬重回上修軌道

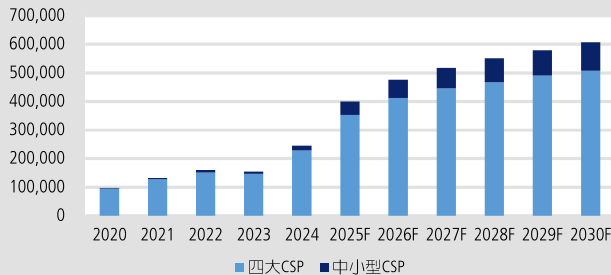
台股預估 EPS, 元



資料來源: Bloomberg ; 凱基整理

圖 5: Oracle、CoreWeave、Nebius 等中小型 CSP 崛起成為近期 AI 訂單上修的關鍵推手

全球前四大 CSP 與中小型 CSP 之年度資本支出, 百萬美元

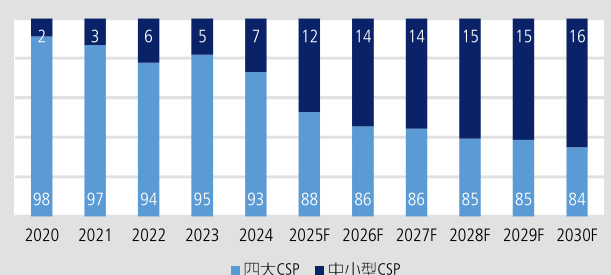


資料來源: Bloomberg ; 凱基整理

附註: 四大 CSP 為 Amazon、Google、Microsoft、Meta ; 中小型 CSP 為 Oracle、CoreWeave、Nebius

圖 6: 中小型 CSP 資本支出占整體 CSP 的份額將從 2024 年的 7% 顯著提升至 2025 年的 12%, 2026 年更達到 14%

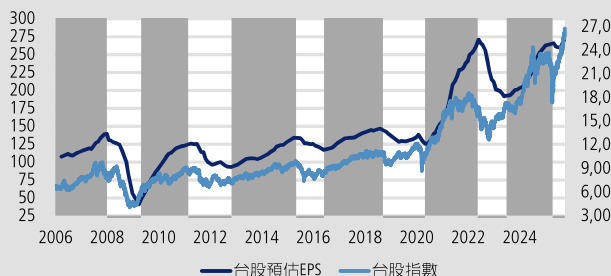
全球前四大 CSP 與中小型 CSP 之年度資本支出分額, 百分比



資料來源: Bloomberg ; 凱基整理

圖 7: 盈餘持續上修將強化台股多頭格局

台股預估 EPS, 元(左軸); 台股指數, 點(右軸)

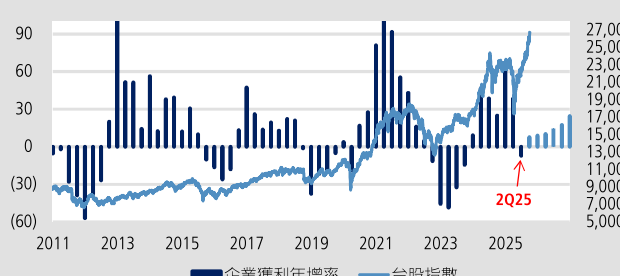


資料來源: TEJ ; 凱基整理與預估

附註: 台股預估 EPS 以 2006 年 1 月為基期 100 ; 陰影區域為企業獲利上修週期

圖 8: 盈餘加速成長將強化台股多頭格局

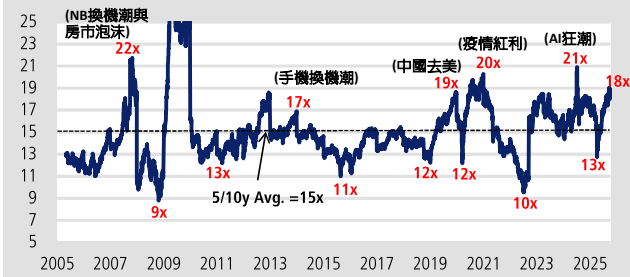
台股單季獲利年增率, 百分比(左軸); 台股指數, 點(右軸)



資料來源: TEJ ; 凱基整理與預估

圖 9: 台股最新的 2026 年預估本益比大約落在 17.9 倍，相較於過去長期平均的 15 倍高出不到一個標準差

台股預估 PE(未來一年)，倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 10: 倘若台股交易在平均以上一個標準差，本益比可達 18 倍；交易在平均以上兩個標準差，本益比則達 21 倍

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	21,620	15x	22,819
16X	23,062	16X	24,340
17x	24,503	17x	25,861
18X	25,944	18X	27,383
19X	27,386	19X	28,904
20X	28,827	20X	30,425
21X	30,268	21X	31,947

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	4,891
台股(扣除台積電)	3,320	2,755	1,844	2,607	2,573	2,948
電子股	1,914	2,147	1,698	2,249	2,768	3,247
電子股(扣除台積電)	1,317	1,130	860	1,075	1,148	1,303
台積電	597	1,017	838	1,173	1,620	1,944
盈餘年增率(%)						
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	40.9	10.9	16.7
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	41.4	(1.3)	14.6
電子股	51.7	12.2	(20.9)	32.4	23.1	17.3
電子股(扣除台積電)	77.1	(14.2)	(23.9)	25.1	6.8	13.5
台積電	15.2	70.4	(17.5)	39.9	38.1	20.0
P/E (X)						
台股	22.3	23.2	32.6	23.1	20.9	17.9
台股(扣除台積電)	15.1	18.3	27.3	19.3	19.5	17.1
電子股	34.6	30.8	38.9	29.4	23.9	20.4
電子股(扣除台積電)	21.9	25.6	33.6	26.9	25.2	22.2
台積電	62.4	36.6	44.4	31.7	23.0	19.1

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	1075.0	84,058	987.0	8.9	22.33	28.86	44.2	34.2	10.4	8.8	24.4	27.9	1.2	1.5
	台積電	2330 TT	增加持股	1500.0	1,220,108	1435.0	4.5	62.48	74.96	23.0	19.1	7.2	5.7	34.4	33.2	1.4	1.4
	智邦	2345 TT	增加持股	1180.0	18,857	1025.0	15.1	44.13	47.17	23.2	21.7	12.2	10.1	59.3	51.0	2.4	2.9
	奇炫	3017 TT	增加持股	1570.0	14,732	1150.0	36.5	48.85	71.35	23.5	16.1	11.6	8.6	56.4	61.2	2.1	3.1
	富世達	6805 TT	增加持股	1400.0	2,517	1120.0	25.0	30.10	53.72	37.2	20.8	11.7	9.1	34.0	49.1	1.3	2.4
	金像電	2368 TT	增加持股	475.0	7,138	431.0	10.2	18.42	26.40	23.4	16.3	8.7	6.7	39.6	46.4	2.1	3.1
	鴻海	2317 TT	增加持股	245.0	104,617	228.5	7.2	13.24	15.32	17.3	14.9	1.8	1.7	10.9	11.9	3.1	3.5
	川湖	2059 TT	增加持股	4100.0	10,842	3470.0	18.2	86.16	136.68	40.3	25.4	12.9	10.2	35.0	44.9	1.3	2.0
政策支撐	長榮航太	2645 TT	增加持股	186.0	1,990	162.0	14.8	4.88	7.43	33.2	21.8	4.5	4.5	13.7	20.6	2.7	4.1
	中信金	2891 TT	增加持股	48.0	27,220	42.3	13.6	3.51	3.98	12.1	10.6	1.7	1.4	14.7	14.8	5.1	5.7
	玉山金	2884 TT	增加持股	35.5	17,341	32.7	8.6	1.91	2.00	17.1	16.3	2.0	1.8	12.0	11.5	4.3	4.4
	八方雲集	2753 TT	增加持股	234.0	429	196.5	19.1	11.96	13.02	16.4	15.1	3.5	3.3	21.7	22.4	4.6	5.0

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。