

## Credo (CRDO.O/ CRDO US)

### 在光通訊市場占有一席之地

#### 增加持股・維持

收盤價 June 1 (US\$)	226.10
3 個月目標價 (US\$)	230.1
12 個月目標價 (US\$)	242.0
前次目標價 (US\$)	184.0
調升 (%)	31.5
上漲空間 (%)	7.0

#### 焦點內容

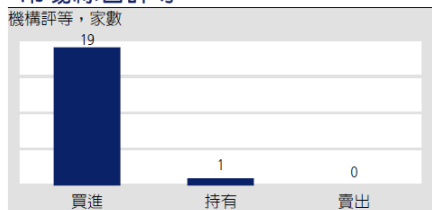
1. FY4Q26 動能主要來自 Meta 拉貨升溫。
2. 預期 FY2H27 成長性優於 FY1H27。
3. 預估 Credo FY2027 EPS 年增 77% 至 6.07 美元。

#### 交易資料表

市值: (US\$bn)	41.9
流通在外股數 (百萬股):	185
機構持有比例 (%):	80.7
3M 平均成交量 (百萬股):	7.4
52 週股價 (低\高) (US\$):	59.9-243.2

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	98.0	20.0	260.9
相對表現 (%)	87.5	8.7	232.9

#### 市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	184	239	300
潛在報酬 (%)	(18.6)	5.7	32.7

資料來源: Bloomberg

#### 重要訊息

Credo 公告 FY4Q26 EPS 符合市場共識，但因公司預期 FY1H27 營收季增率僅達個位數，且 1.6T 產品之營收貢獻尚不顯著。

#### 評論及分析

**FY4Q26 動能主要來自 Meta 拉貨升溫。** Credo FY4Q26 (2026/2-2026/4) 營收年增 157%、季增 7% 至 4.37 億美元，主要受惠 Meta 拉貨升溫、營收占比提升至 10%，而 400G/800G AEC 雖因年度議價而使報價下降 5-10%，但隨 800G 出貨量提升，使毛利率年增 0.9ppt、季減 0.3ppt 至 68.3%；EPS 年增 331%、季增 8% 至 1.16 美元，大致符合凱基與市場預估。

**預期 FY2H27 成長性優於 FY1H27。** 公司展望 FY1Q27 營收達 4.65-4.75 億美元，中位數隱含年增 247%、季增 9%；毛利率則展望 67-69%，中位數隱含年增 0.6ppt、季減 0.6ppt，皆大致符合凱基預估。公司提及 FY1H27 營收季增率預期皆為個位數，FY2H27 則隨客戶下一代 ASIC 產品放量，有助於對 AEC 需求升溫，使營運加速成長。

**預估 Credo FY2027 EPS 年增 77% 至 6.07 美元。** 此次 Credo 財務會議給予之展望大致符合預期，公司雖提及 1.6T 產品在 FY2027 營收貢獻尚不顯著，但光通訊相關產品營收貢獻預期達 6 億美元以上、占比可望達 25%，待 1.6T 產品相關測試與認證完成後，預期營收貢獻將於 FY2028 後進一步提升。凱基預估 Credo FY2027 EPS 年增 77% 至 6.07 美元，主要成長動能預期來自亞馬遜、Meta 與 xAI 等客戶拉貨升溫，相較市場共識 EPS 為 5.75 美元，目前股價交易於約 33/35 倍之 FY2027 凱基與市場共識 EPS 預估。

#### 投資建議

凱基維持「增加持股」評等，目標價 242 美元 (40x FY2027F EPS)。

#### 投資風險

AEC 在 3.2T 環境傳輸能力受限；資料中心客戶放緩資本支出增速。

#### 主要財務數據

	Apr-23A	Apr-24A	Apr-25A	Apr-26F	Apr-27F
營業收入 (US\$百萬元)	184	193	437	1,335	2,609
營業毛利 (US\$百萬元)	107	121	284	910	1,801
營業利益 (US\$百萬元)	6	3	115	639	1,287
EBITDA (US\$百萬元)	16	17	137	659	1,309
稅後淨利 (US\$百萬元)	9	15	130	662	1,207
每股盈餘 (US\$)	0.05	0.09	0.70	3.44	6.07
營收增長率 (%)	73.0	4.8	126.3	205.7	95.4
每股盈餘增長率 (%)	(146.5)	58.7	721.7	388.2	76.6
毛利率 (%)	58.0	62.5	65.0	68.1	69.0
營業利益率 (%)	3.5	1.4	26.4	47.8	49.3
EBITDA margin (%)	8.7	8.6	31.4	49.4	50.1
淨負債比 (%)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	2.5	3.3	21.3	57.7	55.2

資料來源: 公司資料; 彭博; 凱基  
註: 財年止於 4 月

**Credo 專為資料中心、AI 及雲端應用提供高速連接解決方案。**其產品涵蓋 HiWire AEC 主動式電纜、光學 DSP、Line Card PHY、SerDes 晶片與 IP 及 PCIe Retimer。硬體主要產品包括 HiWire 200/400/800G AEC 等，AEC 占整體營收比重約 70%，而部分產品合約包含一次性工程服務項目。客戶的部分，公司提及 FY4Q26 有四家 Hyperscalers 營收比重已達 10% 以上，營收占比分別 34%、27%、16%、10%，推測此四家客戶為亞馬遜、微軟、xAI、Meta。

當傳輸速度步入 3.2T 世代，將因電纜傳輸距離受限，而使資料中心機櫃間的傳輸方案改為以光纜作為傳輸媒介，從而克服訊號損耗的問題。公司推出三款產品以因應此需求，並提及潛在市場產值為 AEC 的 2 倍以上，產品包含：(1) Zero Flap Optics、(2) Active LED Cables (ALC)、(3) OmniConnect Gearbox。

Zero Flap Optics 透過搭載客製化 DSP 晶片使其得以和交換器軟體開發套件 (SDK) 進行整合，從而解決訊號傳輸抖動的問題並使 AEC 傳輸穩定性提升，公司將於 FY1Q27 開始量產，主要先滿足客戶 800G 需求，1.6T 規格的貢獻則預期須待 FY2028 才會較為顯著。Active LED Cables 是公司先前透過併購 Hyperlume 所掌握的產品技術，產品是透過將 microLED 作為雷射的可插拔光纖解決方案，其雷射品質更穩定，因此線纜可做得比 AEC 更細，傳輸距離可延長至 30 公尺以上，適用於 1.6T 以上的傳輸環境；此產品預計在 FY2027 送樣，並於 FY2028 開始貢獻營收。OmniConnect Gearbox 是作為 XPU 連接的解決方案，透過使用 Credo 自身設計的 112G VSR SerDes 技術，使其前端 I/O 密度提高 10 倍，並改善高頻寬記憶體容量和吞吐量受限的問題，預計於 FY2028 開始貢獻營收。

**光通訊產品預估貢獻 FY2027 營收達 6 億美元。**公司在 2026/05 正式完成對 Dust Photonics 收購，此前 Credo Zero Flap Optics 的矽光子積體電路 (SiPho PIC) 主要仰賴外部供應商，完成收購後則有助於 Credo 提升對此關鍵技術的掌握能力與產量，並可將光學功能整合至單一晶片上，使元件複雜度降低並優化功耗表現。公司目前在光通訊產品的發展策略是提升半導體垂直整合能力，透過掌握 SerDes、DSP、矽光子與統整合，滿足客戶對近封裝光學 (NPO) 與後續共封裝光學 (CPO) 的需求，在 1.6T/3.2T 世代可望維持其在 SerDes、DSP 與 PIC 整合的主導地位。公司預計 FY2027 光 DSP 晶片、SiPho PIC 和 ZeroFlap Optics 將各自貢獻超過 1 億美元營收，合計則預估達 6 億美元、營收占比約 25%。

**圖 1：Credo 新產品與量產時程**

產品	功能	營收貢獻時點
Zero Flap Optics	解決訊號傳輸抖動的問題提升AEC傳輸穩定性	FY2027
Active LED Cables	透過microLED作為雷射的可插拔光纖解決方案，其雷射品質更穩定，線纜較AEC更細、傳輸距離達30公尺以上，適用於800G以上的傳輸環境	FY2028
OmniConnect Gearbox	XPU連接的解決方案，使其前端I/O密度提高10倍，並改善高頻寬記憶體容量和吞吐量受限的問題	FY2028

資料來源：公司資料；凱基

主要客戶拉貨皆升溫，FY2027 EPS 可望年增 77%至 6.07 美元。Credo FY2026/FY2027 主要營運動能仍來自 AEC 產品，目前 800G 產品主要出貨至 xAI 與 Meta，亞馬遜與微軟則逐步升級至 400G 以上的規格。基於 800G AEC 單價約達 320 美元、400G 約 170 美元、100G 約 85 美元，隨 800G 與 400G AEC 單價降低，在產品性價比提高下有助於客戶提升採用之意願，並有利於 Credo 產品組合轉佳，凱基預估 Credo FY2027 800G AEC 營收占比將自 FY2026 之 37%提升至 51%。

xAI 規劃 Colossus 2 與 Colossus 3 資料中心將能分別支援約 1.1/1.4 萬櫃 GB 系列伺服器、GPU 數量約 80/100 萬顆，使 AEC 拉貨動能延續。客戶端每顆 GPU 對應的 AEC 需求量最大可達 18-24 條，但部分設計會採用 DAC 以降低成本，故實際用量落在 2-12 條不等的水準。基於 xAI 資料中心為新建置，因此 xAI 對 800G AEC 採用較積極，Colossus 2 與 Colossus 3 資料中心所需之 AEC 產值合計約達 52 億美元，Credo 為其唯一供應商。目前 xAI 對 Credo 800G AEC 單季拉貨量約 15 萬條，從 xAI 向 Dell (美) 與 Supermicro (美) 等廠商每季採購之 HGX 系列伺服器約 3,000-5,000 台、GB 系列伺服器亦達數百至一千櫃評估，AEC 出貨量仍不足以因應客戶採購之 AI 伺服器需求，故預期 xAI FY2027 對 Credo AEC 拉貨將大致維持逐季成長之趨勢，FY2027 xAI AEC 營收貢獻預估年增 75%至 4.2 億美元。

Meta 的部分，目前預估其 2026 年 ASIC 晶片顆數將達約 40 萬顆，推算 AEC 需求量約 80 萬條、產值可望達約 2.5 億美元。目前 Meta 對 Credo 800G AEC 單季拉貨量提升至約 15-20 萬條，FY2027 Meta AEC 營收貢獻預估年增 276%至 3.2 億美元。

亞馬遜的部分，隨其 Trainium2.5/3 陸續放量，2026 年 ASIC 晶片顆數可望年增約 50%至 240 萬顆，對 AEC 拉貨動能可望於 FY1Q27 回溫，FY2027 亞馬遜 AEC 營收貢獻預估年增 61%至 8.0 億美元。

微軟的部分，目前拉貨以 100G/400G AEC 為主，因新款 Maia 晶片遞延推出，預期 FY2027 對 AEC 拉貨將放緩，待新晶片推出後才可望使 400G/800G AEC 拉貨進一步升溫，FY2027 微軟 AEC 營收貢獻預估年增 16%至 4.0 億美元。

整體而言，凱基預估 Credo FY2027 AEC 營收將年增 66%至 19.3 億美元，並預期在光 DSP 晶片、SiPho PIC 和 ZeroFlap Optics 等產品貢獻營收下，預估 Credo 整體營收年增 95%至 26.1 億美元。Credo 目前除提升對既有線材

供應商的下單量，也和 Siemom (美)達成專利授權協議，並陸續向其他線材供應商進行認證以因應客戶需求。毛利率部分，基於 Marvell (美)將於 FY1H27 切入 AEC 市場，其在掌握 DSP 與 retimer 晶片技術與優勢下，預估初期報價將高於 Credo 10-20%，並取得約 10%市場份額；考量 Marvell 切入市場雖不至於出現殺價競爭，但其 DSP 晶片品質表現較佳，預期會對 Credo 造成價格壓力，惟基於 800G AEC 毛利率較 400G 產品提升約 10ppts，產品組合轉佳仍可望帶動 Credo AEC 毛利率維持在 65-70%上下之水準，故預估 Credo FY2027 毛利率年增 0.9ppt 至 69.0%；EPS 則在營運規模提升下可望年增 77%至 6.07 美元。

**圖 2：Credo 主要客戶之 AI 相關投資展望**

客戶	2027F 營收占比 (%)	客戶資本支出與擴產狀況
亞馬遜	31	Trainium2.5/3陸續放量，2026年GPU顆數可望年增逾50%至約240萬顆
微軟	17	因Maia晶片遞延推出，預期FY2027對Credo拉貨成長放緩，待FY2028回溫
xAI	15	Colossus 2資料中心將能支援11萬櫃GB200 NVL72伺服器，GPU數量達80萬顆
META	12	市場共識預估其2026年晶片顆數將達約40萬顆

資料來源：公司資料；凱基

**Credo 評等維持「增加持股」，目標價 242 美元。**此次 Credo 財務會議給予之展望大致符合預期，公司雖提及 1.6T 產品在 FY2027 營收貢獻尚不顯著，但光通訊相關產品營收貢獻預期達 6 億美元以上、占比可望達 25%，待 1.6T 產品相關測試與認證完成後，預期營收貢獻將於 FY2028 後進一步提升。凱基預估 Credo FY2027 EPS 年增 77%至 6.07 美元，相較市場共識 EPS 為 5.75 美元，目前股價交易於約 33/35 倍之 FY2027 凱基與市場共識 EPS 預估。

Credo 過往五年本益比多落於 20-50 倍之間，考量 (1) xAI、Meta 與亞馬遜等主要客戶拉貨量皆高速成長，Credo FY2026/FY2027 營運皆可望維持高速成長性；(2) xAI 與 Meta 對 800G AEC 拉貨量升溫，而亞馬遜與微軟也逐步將規格升級至 400G/800G，有助產品組合轉佳；(3) 在未來邁向 3.2T 環境下，公司亦發展 Zero Flap Optics 與 Active LED Cables 等產品，拓展產品應用領域並增添長期營運動能。綜合上述原因，預期 Credo 本益比將回升至區間中上緣之 40 倍上下浮動；基於當前評價偏低，故維持「增加持股」評等，目標價 242 美元 (40x FY2027F EPS)。

圖 3: 同業評價比較表

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 (%)	
						2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Credo	CRDO US	25,576	141.6	增加持股	230.0	3.09	4.57	339.7	47.7	45.8	31.0	40.0	15.3	51.0	43.8
Marvell	MRVL US	70,774	83.5	持有	105.0	2.84	3.51	80.9	23.6	29.4	23.8	5.3	5.0	17.1	19.1
Broadcom	AVGO US	1,576,379	332.5	增加持股	480.0	6.82	10.00	40.0	46.6	48.8	33.2	20.7	14.7	28.5	36.1
Maxlinear Inc*	MXL US	1,623	18.6	未評等	N.A.	0.29	0.76	N.M.	160.3	64.0	24.6	3.4	3.8	(13.7)	(3.2)
Te Connectivity	TEL US	67,084	228.0	持有	272.0	9.27	11.33	15.9	22.3	24.6	20.1	5.4	4.9	21.6	22.7
寶聯-KY	3665 TT	8,852	1,425.0	增加持股	1,830.0	46.66	65.97	83.7	41.4	30.5	21.6	6.6	5.5	23.0	27.7
嘉澤	3533 TT	5,056	1,410.0	增加持股	1,660.0	70.97	92.23	(14.3)	30.0	19.9	15.3	4.0	3.5	21.0	24.3

資料來源: Bloomberg; 凱基預估

圖 4: FY4Q26 財報與 FY1Q27 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	4Q26								1Q27F							
	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 (%)
營收	430	437	451	(3.1)	7.4	157.0	433	1.0	470	489	431	13.5	12.0	119.4	464	5.5
毛利	280	298	307	(2.8)	6.9	160.5	283	5.5	320	338	280	21.0	13.4	124.6	309	9.5
營業利益	202	217	220	(1.5)	7.4	246.6	204	6.1	232	242	204	18.9	11.7	151.6	224	7.8
稅前淨利		223	226	(1.3)	5.6	236.1	213	4.6		248	204	21.9	11.3	147.8	233	6.4
稅後淨利		227	215	5.4	8.6	247.4	199	13.8		227	196	15.6	0.0	130.6	221	2.4
EPS (US\$)		1.16	1.08	7.1	8.0	231.4	1.02	13.8		1.16	1.02	13.9	0.0	122.3	1.13	2.4
毛利率 (%)	65.0	68.3	68.1	0.2 ppts	(0.3)ppts	0.9 ppts	65.4	2.9 ppts	68.0	69.2	64.9	4.3 ppts	0.9 ppts	1.6 ppts	66.6	2.5 ppts
營業利益率 (%)	46.9	49.6	48.7	0.9 ppts	0.0 ppts	12.8 ppts	47.2	2.4 ppts	49.3	49.4	47.5	2.0 ppts	(0.1)ppts	6.3 ppts	48.4	1.1 ppts
淨利率 (%)		51.9	47.6	4.3 ppts	0.6 ppts	13.5 ppts	46.0	5.8 ppts		46.3	45.5	0.8 ppts	(5.6)ppts	2.3 ppts	47.7	(1.4)ppts

資料來源: Bloomberg; 凱基預估

圖 5: FY2027 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	2027F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	2,609	1,946	34.1	497.4	2,286	14.2
毛利	1,801	1,317	36.7	533.8	1,512	19.1
營業利益	1,287	992	29.8	1015.6	1,123	14.6
稅前淨利	1,313	1,009	30.1	886.8	1,184	10.9
稅後淨利	1,207	928	30.0	828.7	1,108	8.9
EPS (US\$)	6.07	4.57	32.8	762.1	5.57	8.9
毛利率 (%)	69.0	67.6	1.4 ppts	4.0 ppts	66.2	2.8 ppts
營業利益率 (%)	49.3	51.0	(1.6)ppts	22.9 ppts	49.1	0.2 ppts
淨利率 (%)	46.2	47.7	(1.5)ppts	16.5 ppts	48.5	(2.2)ppts

資料來源: Bloomberg; 凱基預估

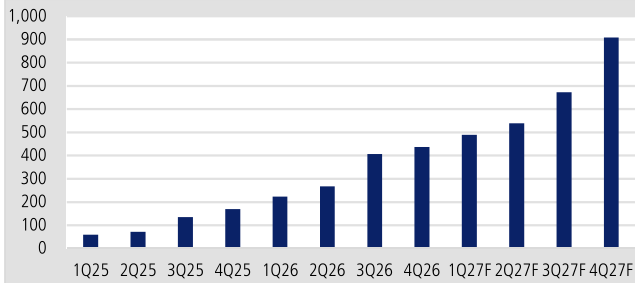
**圖 6: 公司概況**

Credo 成立於 2008 年，專為資料中心、AI 及雲端應用提供高速連接解決方案，總部位於美國加州聖荷西。核心產品線涵蓋自研 PAM4 SerDes IP/Chiplet/DSP/Retimer/HiWire AEC 主動電纜等。FY2025 產品組合：硬體 94%、硬體工程服務 3%、IP 授權 3%。

資料來源：公司資料；凱基

**圖 8: 季營收**

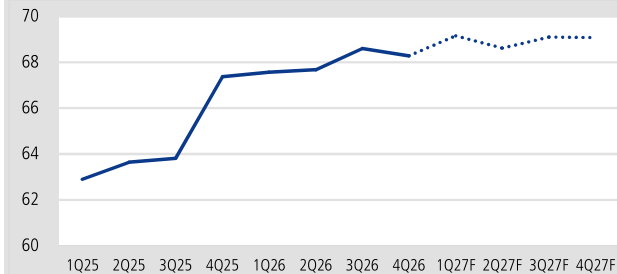
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 10: 毛利率**

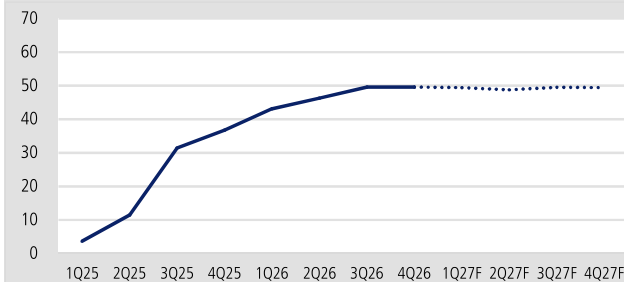
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 12: 營業利益率**

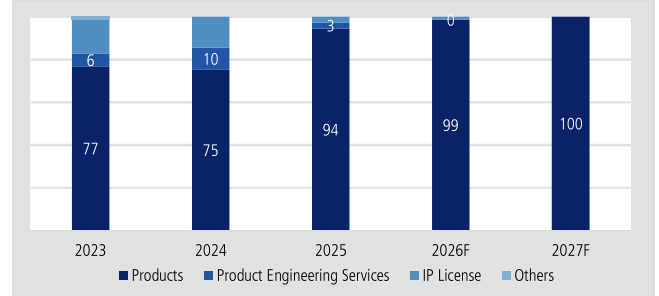
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 7: FY2025 硬體營收比重達 94%**

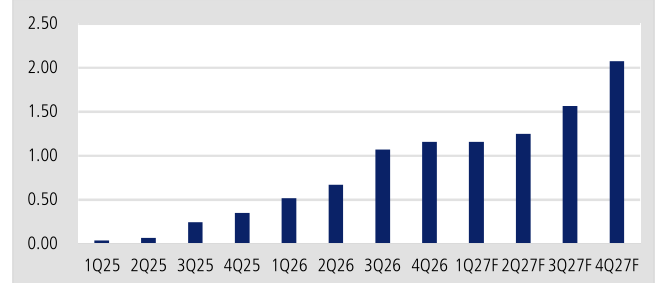
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 9: 每股盈餘**

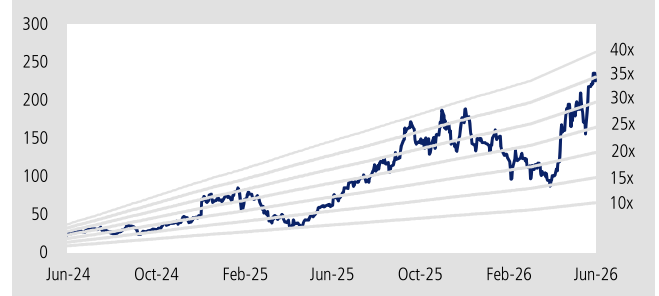
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 11 未來 12 個月預估本益比**

股價，美元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



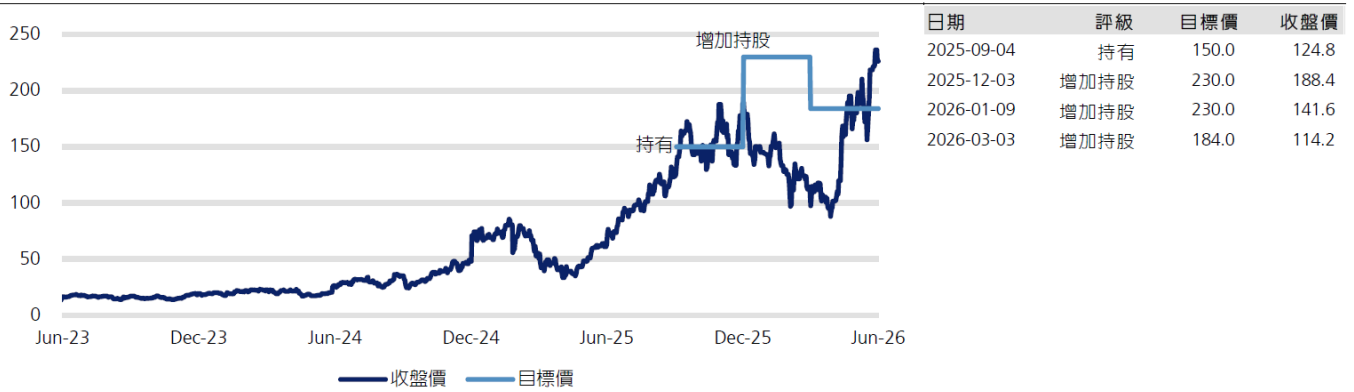
資料來源：彭博；凱基預估

**圖 13: 未來 12 個月預估股價淨值比**

股價，美元 (左軸)；股價淨值比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基預估

**Credo – 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](http://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。