

Credo

(CRDO.O/CRDO US)

增加持股 · 維持

收盤價 September 1 (US\$)	206.63
3 個月目標價 (US\$)	218.0
12 個月目標價 (US\$)	252.0
前次目標價 (US\$)	242.0
調升 (%)	4.1
上漲空間 (%)	22.0

焦點內容

1. FY1Q27 AEC 拉貨動能延續，規格以 400G/800G 為主。
2. Credo 上修 FY2027 營收 稚 年 增 85%，光通訊營收貢獻維持 6 億美元、占比約 25%之展望。
3. 預估 Credo FY2027 EPS 年增 84%至 6.31 美元。

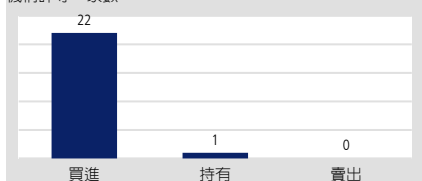
交易資料表

市值: (US\$bn)	38.8
流通在外股數 (百萬股):	188
機構持有比例 (%):	73.9
3M 平均成交量 (百萬股):	7.4
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	86.5-308.7

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(9.8)	80.9	66.3
相對表現 (%)	(10.1)	70.0	47.3

市場綜合評等

機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	242	298	380
潛在報酬 (%)	17.1	44.3	83.9

資料來源: Bloomberg

AEC 出貨維持高速成長並將開始供應 1.6T 規格

重要訊息

Credo 公告 FY1Q27 EPS 優於市場共識 7%，但公司 FY2Q27 與 FY2027 營收財測僅符合市場共識，光通訊營收展望亦未上修，盤後股價下跌約 9%。

評論及分析

FY1Q27 AEC 拉貨動能延續，規格以 400G/800G 為主。Credo FY1Q27 (2026/5-2026/7) 營收年增 115%、季增 10%至 4.79 億美元，除 xAI 拉貨量季減約 10%，其餘主要客戶拉貨均維持成長性；產品組合與上季差異不大，目前 400G 與 800G 出貨占比約各 40-45%，其餘為 200G 以下規格，FY1Q27 毛利率年增 0.4ppt、季減 0.3ppt 至 68%；EPS 年增 131%、季增 4%至 1.20 美元，優於凱基預估 4%與市場共識 7%。

Credo 上修 FY2027 營收至年增 85%，光通訊營收貢獻維持 6 億美元、占比約 25%之展望。公司展望 FY2Q27 營收年增 98%、季增 11%至 5.3 億美元，預期本季 xAI 拉貨亦將回到季增；毛利率則展望 67-69%，中位數隱含年增 0.3ppt、季持平。公司次此上修 FY2027 營收約 3%至 24.7 億美元、年增 85%，1.6T AEC 預計將於 FY2H27 開始出貨、長度最大可達 6.5 公尺，惟基於初期報價應為 800G 之 2.5-3 倍，在性價比尚不高的情境下，預期主要客戶拉貨規格仍將以 400G/800G 為主。光通訊產品的部分，FY2027 營收貢獻維持 6 億美元之展望，其中光學 DSP、矽光子 PIC 及 Zero-flap Optics 營收貢獻預期各達 1 億美元以上。

預估 Credo FY2027 EPS 年增 84%至 6.31 美元。此次 Credo 財務會議給予之展望符合預期，凱基財務預估大致維持不變，預估 Credo FY2027 EPS 年增 84%至 6.31 美元，AEC 規格升級與光通訊產品開始出貨為主要動能。

投資建議

凱基維持「增加持股」評等，目標價 252 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	2,569
營業毛利 (US\$百萬元)	107	121	284	910	1,764
營業利益 (US\$百萬元)	6	3	115	639	1,312
EBITDA (US\$百萬元)	16	17	137	659	1,334
稅後淨利 (US\$百萬元)	9	15	130	662	1,243
每股盈餘 (US\$)	0.05	0.09	0.70	3.44	6.31
營收增長率 (%)	73.0	4.8	126.3	205.7	92.5
每股盈餘增長率 (%)	(146.5)	58.7	721.7	388.2	83.6
毛利率 (%)	58.0	62.5	65.0	68.1	68.6
營業利益率 (%)	3.5	1.4	26.4	47.8	51.1
EBITDA margin (%)	8.7	8.6	31.4	49.4	51.9
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	57.0

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 FY1Q27 有四家 Hyperscalers 營收比重已達 10% 以上，營收占比分別 33%、28%、13%、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。ZeroFlap Optics 目前雖面臨缺料與代工廠漲價的問題，但公司提及在 1.5-2 年前便已與供應商合作，預期 FY2H27 不會面臨缺料問題；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 AEC 拉貨皆升溫，FY2027 EPS 可望年增 84%至 6.31 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 38%提升至 49%。

xAI 現階段規劃 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 30-40 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 系列伺服器亦可望逐步提升至 3,000-4,000 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 拉貨動能將維持高速成長，FY2027 xAI AEC 營收貢獻預估年增 100%至 5.2 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 160 萬條、產值可望達約 5.1 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 120%至 2.2 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 55%至 7.6 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 4.2 億美元。

整體而言，凱基預估 Credo FY2027 AEC 營收將年增 59%至 19.3 億美元，並預期在光 DSP 晶片、矽光子 PIC 和 ZeroFlap Optics 等產品貢獻營收下，預估 Credo 整體營收年增 93%至 25.7 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 0.5ppt 至 68.6%；EPS 則在營運規模提升下可望年增 84%至 6.31 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	30	Trainium 2.5/3陸續放量，2026年GPU顆數可望年增逾50%至約240萬顆
微軟	16	因Maia晶片遞延推出，預期FY2027對Credo拉貨成長放緩，待FY2028回溫
xAI	20	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	9	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 252 美元。此次 Credo 財務會議給予之展望大致符合預期，凱基財務預估大致維持不變，預估 Credo FY2027 EPS 年增 84%至 6.31 美元，相較市場共識 EPS 為 6.27 美元，目前股價交易於約 30 倍凱基與市場共識 FY2027 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 FY2027 營運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 252 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 (%)		
						2025	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Credo	CRDO US	38,833	206.6	增加持股	252.0	0.70	3.44	6.31	488.9	183.4	61.4	39.8	19.4	12.1	21.3	46.6	31.6
Marvell	MRVL US	184,491	210.4	持有	105.0	1.57	2.84	4.17	80.7	47.0	74.2	50.5	12.6	10.2	10.3	2.8	17.6
Broadcom	AVGO US	1,758,782	369.7	增加持股	480.0	6.82	11.56	19.24	69.5	66.4	32.0	19.2	16.2	N.A.	28.5	55.9	61.6
Maxlinear Inc*	MXL US	5,223	57.6	未評等	N.A.	(1.58)	1.75	2.72	N.M.	55.5	32.9	21.2	11.8	11.5	(21.3)	19.7	30.2
Te Connectivity	TEL US	60,219	208.0	持有	231.0	9.27	11.45	12.99	23.5	13.5	18.2	16.0	4.5	N.A.	24.8	25.3	27.7
貿聯-KY	3665 TT	13,744	2,170.0	增加持股	2,850.0	46.57	70.70	117.69	51.8	66.4	30.7	18.4	6.6	5.1	21.7	24.8	31.3
嘉澤	3533 TT	6,089	1,705.0	增加持股	2,710.0	70.17	82.37	123.18	17.4	49.5	20.7	13.8	4.5	3.8	21.1	22.7	29.7

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：FY1Q27 財報與 FY2Q27 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	1Q27								2Q27F							
	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 (%)
百萬元																
營收	470	479	489	(2.1)	9.6	114.7	464	3.2	530	551	578	(4.6)	15.0	105.5	496	11.0
毛利	320	326	338	(3.7)	9.2	116.2	309	5.4	360	378	396	(4.6)	16.0	108.4	329	14.8
營業利益	232	231	242	(4.7)	6.4	139.8	224	2.8	258	273	282	(2.9)	18.6	120.3	239	14.4
稅前利益		237	248	(4.6)	6.2	136.5	233	1.5		274	288	(4.8)	15.8	112.6	247	10.9
稅後淨利		236	227	4.2	4.2	140.4	221	6.8		252	265	(4.8)	6.8	97.5	235	7.5
EPS (US\$)		1.20	1.16	3.7	3.7	130.6	1.12	6.8		1.29	1.34	(3.9)	7.2	91.9	1.20	7.5
毛利率 (%)	68.0	68.0	69.2	(1.1)ppts	(0.3)ppts	0.4 ppts	66.6	1.4 ppts	68.0	68.6	68.6	0.0 ppts	0.6 ppts	0.9 ppts	66.4	2.3 ppts
營業利益率 (%)	49.3	48.2	49.4	(1.3)ppts	(1.4)ppts	5.0 ppts	48.4	(0.2)ppts	48.7	49.6	48.8	0.9 ppts	1.5 ppts	3.3 ppts	48.2	1.5 ppts
淨利率 (%)		49.3	46.3	3.0 ppts	(2.5)ppts	5.3 ppts	47.7	1.6 ppts		45.8	45.9	(0.1)ppts	(3.5)ppts	(1.9)ppts	47.3	(1.5)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 5: FY2027 預估修正暨市場共識比較與 FY2028 預估

Non-GAAP	2027F						2028F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	年增 (%)	市場共識	差異 (%)
百萬元										
營收	2,569	2,609	(1.5)	92.5	2,481	3.6	3,904	52.0	3,760	3.9
毛利	1,764	1,801	(2.1)	93.9	1,211	45.7	2,668	51.3	1,555	71.5
營業利益	1,312	1,287	2.0	105.4	1,264	3.8	2,069	57.7	1,949	6.2
稅前利益	1,322	1,309	1.0	99.3	1,304	1.4	2,069	56.5	2,024	2.2
稅後淨利	1,243	1,207	3.0	87.8	1,241	0.2	1,924	54.9	1,859	3.5
EPS (US\$)	6.31	6.07	3.9	83.6	6.30	0.2	9.64	52.8	9.31	3.5
毛利率 (%)	68.6	69.0	(0.4)ppts	0.5 ppts	67.4	1.3 ppts	68.3	(0.3)ppts	66.5	1.9 ppts
營業利益率 (%)	51.1	49.3	1.8 ppts	3.2 ppts	51.0	0.1 ppts	53.0	1.9 ppts	51.8	1.2 ppts
淨利率 (%)	48.4	46.3	2.1 ppts	(1.2)ppts	50.0	(1.6)ppts	49.3	0.9 ppts	49.4	(0.2)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

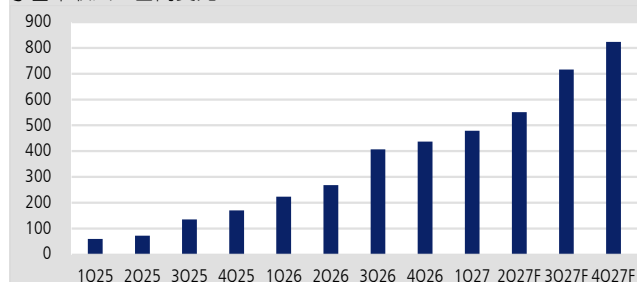
圖 6: 公司概況

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。FY2026 產品組合：硬體 99%、IP 授權 1%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 季營收

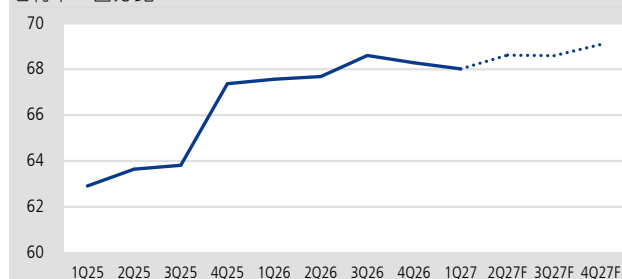
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 10: 毛利率

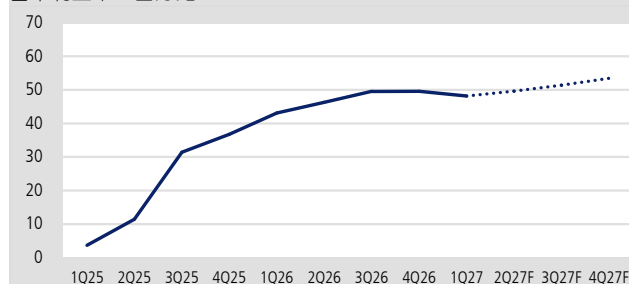
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 12: 營業利益率

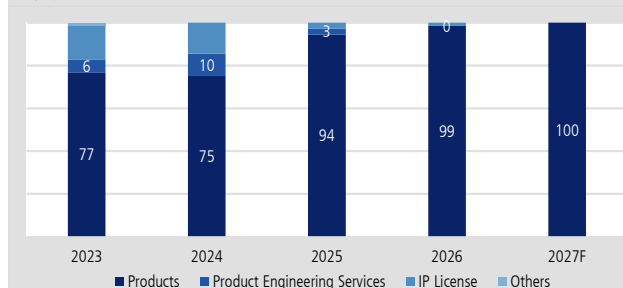
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7: FY2026 硬體營收比重達 99%

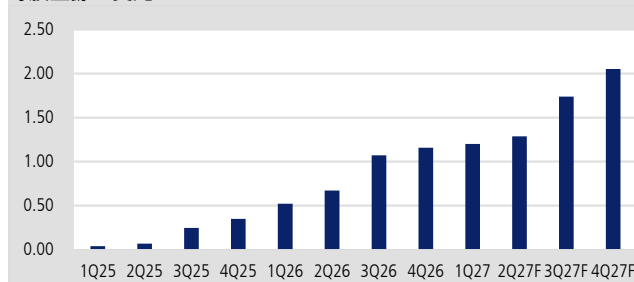
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9: 每股盈餘

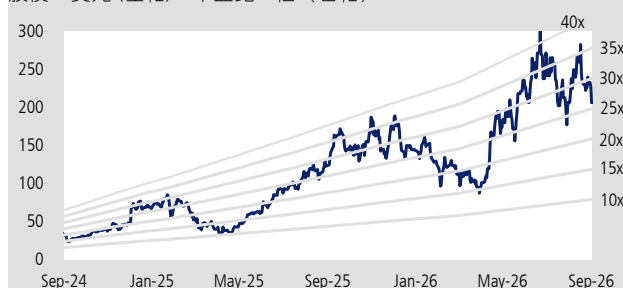
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 11 未來 12 個月預估本益比

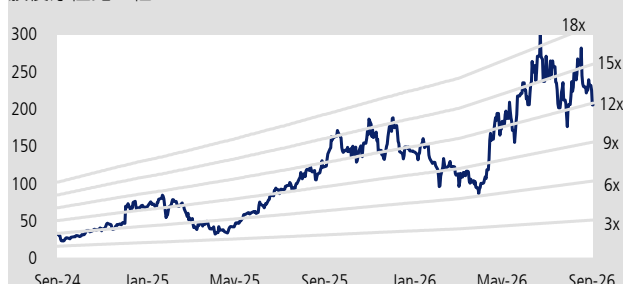
股價，美元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基預估

圖 13: 未來 12 個月預估股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：彭博；凱基預估

Credo – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-09-04	持有	150.0	124.8
2025-12-03	增加持股	230.0	188.4
2026-01-09	增加持股	230.0	141.6
2026-03-03	增加持股	184.0	114.2
2026-06-02	增加持股	242	226.1

資料來源：彭博；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 • 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 • 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

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。

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内部研究活動。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。