

## Super Micro Computer (SMCI.O/ SMCI US)

### 營收與獲利財測皆顯著優於市場共識

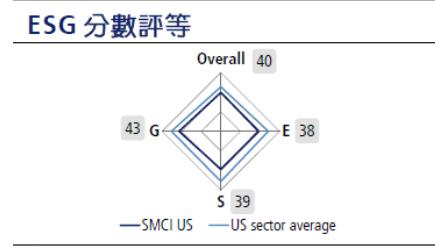
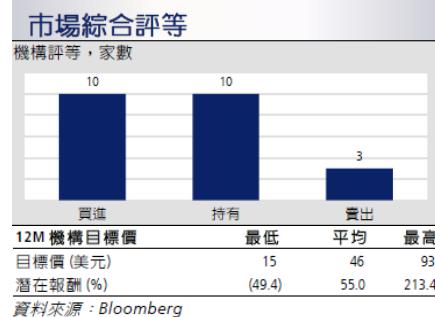
增加持股・維持	
收盤價 February 3 (US\$)	29.67
3個月目標價 (US\$)	36.75
12個月目標價 (US\$)	58.0
前次目標價 (US\$)	60.0
調降 (%)	(3.3)
上漲空間 (%)	95.5

焦點內容	
1. FY2Q26 GB300 放量，EPS 季增 94% 至 0.69 美元。	
2. FY3Q26 AI 需求延續，EPS 財測優於市場共識 21%。	
3. 凱基上修 FY2026/FY2027 EPS 預估至 2.50/3.24 美元。	

交易資料表			
市值 : (US\$b)	17.7		
流通在外股數 (百萬股) :	597		
機構持有比例 (%) :	56.4		
3M 平均成交量 (百萬股) :	27.6		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	27.4-66.4		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(37.4)	(49.0)	1.7
相對表現 (%)	(39.6)	(58.3)	(12.8)



### 重要訊息

Supermicro 公告 FY2Q26 財報並給予 FY3Q26 財測均大幅優於市場共識，並上修 FY2026 營收財測約 11% 至 400 億美元。

### 評論及分析

**FY2Q26 GB300 放量，EPS 季增 94% 至 0.69 美元。** Supermicro FY2Q26 (2025 年 10-12 月) 營收年增 123%、季增 153% 至 126.8 億美元，動能來自 GB300 放量與 xAI (美) 拉貨升溫，目前公司超過 90% 營收來自 AI 產品，並有約 84% 營收來自大型資料中心客戶。凱基推估 Supermicro 本季已出貨約 2,000 檻 GB 系列伺服器。FY2Q26 EPS 年增 16%、季增 94% 至 0.69 美元，優於凱基預估 49%、市場共識 42%。

**FY3Q26 AI 需求延續，EPS 財測優於市場共識 21%。** 公司展望 FY3Q26 營收年增 167%、季減 3% 至 123 億美元，主要受惠 AI 需求延續；毛利率則預期維持約 6.7%，並給予 EPS 年增 97%、季減 13% 至 0.60 美元之展望，優於市場共識 21%。基於客戶需求優於預期，公司將 FY2026 營收財測上修約 11% 至 400 億美元、年增 82%；獲利性則可望隨其液冷技術 DCBBS 财獻而逐步提升，預期 FY2026 年底 DCBBS 獲利占比將攀升至 10%。

**凱基上修 FY2026/FY2027 EPS 預估至 2.50/3.24 美元。** 此次財務預估基於 Supermicro 給予優於預期之財測，並考量其主要客戶包含 xAI、CoreWeave (美) 與 Oracle (美) 等拉貨量皆有所升溫，故將 Supermicro FY2026/FY2027 EPS 自原預估之 2.24/3.02 美元上修至 2.50/3.24 美元。

### 投資建議

凱基維持「增加持股」評等，目標價為 58 美元 (18x FY2027F EPS)。

### 投資風險

液冷散熱供貨市占提升速度不如預期；客戶因經濟衰退而下修訂單展望。

	Jun-23A	Jun-24A	Jun-25A	Jun-26F	Jun-27F
營業收入 (US\$百萬元)	7,123	14,989	21,972	45,213	56,683
營業毛利 (US\$百萬元)	1,288	2,077	2,454	3,086	3,963
營業利益 (US\$百萬元)	812	1,442	1,567	2,121	2,910
EBITDA (US\$百萬元)	847	1,506	1,668	2,170	2,959
稅後淨利 (US\$百萬元)	673	1,336	1,311	1,769	2,404
每股盈餘 (US\$)	1.18	2.19	2.06	2.50	3.24
營收增長率 (%)	37.1	110.4	46.6	105.8	25.4
每股盈餘增長率 (%)	108.9	85.8	(6.3)	21.7	29.5
毛利率 (%)	18.1	13.9	11.2	6.8	7.0
營業利益率 (%)	11.4	9.6	7.1	4.7	5.1
EBITDA margin (%)	11.9	10.0	7.6	4.8	5.2
淨負債比 (%)	Net Cash	9.3	Net Cash	64.3	25.9
股東權益報酬率 (%)	39.6	36.2	22.4	24.9	26.3

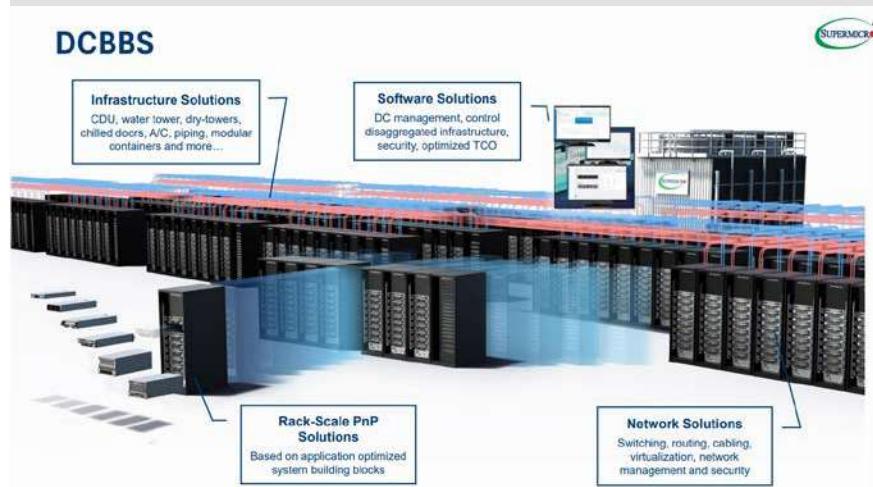
資料來源：公司資料；凱基預估

**Supermicro 超過 90%營收來自 AI 伺服器。**Supermicro 主要業務為提供伺服器與資訊基礎設施解決方案，產品主要為機架式、刀鋒式、多節點與嵌入式等形式的伺服器與儲存系統，應用於企業資料中心、雲端運算、人工智能、5G/邊緣運算等市場，目前公司超過 90%營收來自 AI 伺服器，並有約 84%營收來自大型資料中心客戶。

**Supermicro 馬來西亞廠區擴產進度維持先前預期，FY2026 AI 伺服器月產能將提升至 6,000 櫃。**Supermicro 目前 AI 伺服器月產能約 5,000 櫃，其中 DLC 伺服器約 2,000 櫃，主要皆位於美國進行生產；台灣廠區主要生產通用型伺服器，年產能可達 200 萬台；馬來西亞廠區目前有針對 DLC 伺服器擴產，FY2Q26 (2025 年 10-12 月) 開始逐步開出產能，規劃 FY2026 年底產能可達 1,000 櫃，FY2027 則預計提升至 2,000 櫃。公司預計 FY2026 AI 伺服器月產能將提升至 6,000 櫃，其中 DLC 伺服器約 3,000 櫃。

**Supermicro 掌握第二代液冷技術 DCBBS，FY2026 獲利占比可望提升至 10%。**Supermicro 目前已開始量產 Nvidia GB300 和 AMD MI350 等平台之新產品，公司掌握第二代液冷技術 DCBBS，此技術能將 AI 伺服器之系統、機架、電源、BBU、佈線與各式零組件和資料中心的端到端管理軟體進行整合，從而降低功耗、優化空間並減少用水量，使資料中心整體運行成本降低 30%，並將部署速度從 2-3 年縮短至約 1.5 年。若和同業提供相似之解決方案比較，推估此產品之毛利率應達 30%以上，顯著優於公司平均毛利率約 7%上下之水準。Supermicro 提及目前 DCBBS 獲利占比已達 4%，並預期 FY2026 年底 DCBBS 獲利占比將攀升至 10%；公司亦於日前推出導入 DCBBS 技術的 Vera Rubin Cluster，有助其提升 L11-L12 組裝業務之供貨份額。

圖 1: Supermicro 第二代液冷技術 DCBBS



資料來源：公司資料；凱基

**圖 2: Supermicro 推出導入 DCBBS 技術的 Vera Rubin Cluster**

資料來源：公司資料；凱基

**AI 伺服器與 DCBBS 貢獻均優於預期，上修 FY2026/FY2027 EPS 預估至 2.50/3.24 美元。**Supermicro 先前在連續兩個季度公告低於市場共識的財報後，於本季給出優於市場共識的財報與下季財測，主要受惠於公司在 GB300 取得更多 Nvidia 晶片配額，並在 xAI、CoreWeave 與 Oracle 等客戶拉貨量皆有所升溫下，使未來幾季伺服器出貨櫃數可望維持成長性。凱基預估 Supermicro FY2026 營收年增 106% 至 452 億美元；獲利性則基於 GB300 伺服器放量使毛利率受到稀釋，故預期 FY2026 毛利率年減 4.3ppcts 至 6.8%，EPS 則預期年增 22% 至 2.50 美元，較前次預估之 2.24 美元上修。

FY2027 則考量 Supermicro 馬來西亞廠區新產能之生產效率可望逐步爬升至正常水準，以及公司可憑藉 DCBBS 技術協助客戶縮短建置資料中心之時長，有助其在 xAI 與 CoreWeave 等供應鏈維持 20% 以上之供貨份額，可望推升 FY2027 營收年增 25% 至 567 億美元；毛利率則隨 GB 系列伺服器生產效率轉佳以及 DCBBS 帶動產品組合轉佳，預期年增 0.2ppt 至 7.0%；EPS 預估年增 29% 至 3.24 美元，較前次預估之 3.02 美元上修。

**Supermicro 評等維持「增加持股」，目標價為 58 美元。**凱基預估 Supermicro FY2026/FY2027 EPS 為 2.50/3.24 美元，相較市場共識於本次財報公告前預估之 EPS 為 1.94/2.77 美元，目前股價交易於約 11/9 倍之 FY2026/FY2027 凱基 EPS 預估，以及約 14/10 倍之 FY2026/FY2027 市場共識 EPS 預估。Supermicro 過往五年本益比多落於 10-25 倍之間，考量 (1) 公司可憑藉 DCBBS 液冷技術，協助客戶降低資料中心功耗與部署時長，有利於其爭取訂單；(2) 公司在 GB300 晶片之配額回升，有助其營收動能轉強；(3) 隨馬來西亞廠區良率爬升以及 DCBBS 貢獻，可望帶動 FY2027 獲利加速成長。綜合上述原因，預期 Supermicro 本益比將回升至區間均值之 18 倍上下浮動；基於當前評價偏低，故維持「增加持股」評等，目標價為 58 美元 (18x FY2027F EPS)。

**圖 3 : FY2Q26 財報與 FY3Q26 預估修正與市場共識比較**

Non-GAAP	財務預測 (中位數)	2Q26							3Q26F							
		實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	財務預測	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	10,500	12,682	9,130	38.9	152.8	123.4	10,432	21.6	12,300	13,301	10,276	29.4	4.9	189.1	10,251	29.7
毛利	678	805	647	24.4	69.7	19.0	680	18.4	818	871	777	12.1	8.2	94.8	740	17.7
營業利益	565	365	54.9	108.1	25.3	416	35.6		616	471	30.7	9.1	166.1	442	39.3	
稅前利益	591	365	61.8	98.4	29.2	395	49.7		621	473	31.2	5.1	170.0	424	46.3	
稅後淨利	469	314	49.3	96.7	22.2	330	42.0		509	402	26.6	8.7	162.4	356	42.9	
EPS (US\$)	0.50	0.69	0.46	49.4	93.6	15.7	0.48	42.0	0.60	0.71	0.58	22.1	3.6	133.0	0.50	42.9
毛利率 (%)	6.5	6.4	7.1	(0.7)ppts	(3.1)ppts	(5.6)ppts	6.5	(0.2)ppts	6.7	6.5	7.6	(1.0)ppts	0.2 ppts	(3.2)ppts	7.2	(0.7)ppts
營業利益率 (%)	4.5	4.0	0.5 ppts	(1.0)ppts	(3.5)ppts	4.0	0.5 ppts		4.6	4.6	0.0 ppts	0.2 ppts	(0.4)ppts	4.3	0.3 ppts	
淨利率 (%)	3.7	3.4	0.3 ppts	(1.1)ppts	(3.1)ppts	3.2	0.5 ppts		3.8	3.9	(0.1)ppts	0.1 ppts	(0.4)ppts	3.5	0.4 ppts	

資料來源 : Bloomberg : 凱基預估

**圖 4: FY2026-27 預估修正暨市場共識比較**

Non-GAAP		2026F							2027F						
		公司財測	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	40,000	45,213	35,554	27.2	105.8	36,682	23.3		56,683	42,881	32.2	25.4	44,949	26.1	
毛利		3,086	2,906	6.2	25.7	2,802	10.1		3,963	3,855	2.8	28.4	3,827	3.6	
營業利益		2,121	1,794	18.3	35.3	1,676	26.6		2,910	2,595	12.1	37.2	2,481	17.3	
稅前利益		2,183	1,824	19.7	40.3	1,638	33.3		2,932	2,598	12.9	34.3	2,398	22.3	
稅後淨利		1,769	1,539	14.9	34.9	1,368	29.3		2,404	2,158	11.4	35.9	2,051	17.2	
EPS (US\$)		2.50	2.24	11.8	21.7	1.94	29.3		3.24	3.02	7.4	29.5	2.77	17.2	
毛利率 (%)		6.8	8.2	(1.3)ppts	(4.3)ppts	7.6	(0.8)ppts		7.0	9.0	(2.0)ppts	0.2 ppts	8.5	(1.5)ppts	
營業利益率 (%)		4.7	5.0	(0.4)ppts	(2.4)ppts	4.6	0.1 ppts		5.1	6.1	(0.9)ppts	0.4 ppts	5.5	(0.4)ppts	
淨利率 (%)		3.9	4.3	(0.4)ppts	(2.1)ppts	3.7	0.2 ppts		4.2	5.0	(0.8)ppts	0.3 ppts	4.6	(0.3)ppts	

資料來源 : Bloomberg : 凱基預估

**圖 5: FY1Q25-4Q27F SMCI AI 同伺服器/通用同伺服器出貨量與營收預估**

財年 曆年	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
AI同伺服器出貨量(千台)	16.0	15.0	11.0	12.0	11.0	14.2	13.4	12.3	14.0	14.1	12.5	11.8
AI 同伺服器營收(百萬美元)	4,132	3,748	3,161	3,966	3,526	10,771	11,718	12,579	13,622	12,266	11,420	12,131
通用同伺服器出貨量(千台)	218	210	160	180	160	210	185	175	200	220	200	190
通用同伺服器營收(百萬美元)	1,131	1,092	848	990	848	1,197	999	980	1,140	1,298	1,120	1,102
其他營收(百萬美元)	674	647	450	662	644	714	584	653	647	662	626	648
伺服器與儲存系統營收(百萬美元)	5,937	5,487	4,459	5,618	5,018	12,682	13,301	14,212	15,409	14,226	13,166	13,881
總營收(百萬美元)	6,127	5,678	4,600	5,757	5,018	12,682	13,301	14,212	15,409	14,226	13,166	13,881

資料來源 : 凱基預估

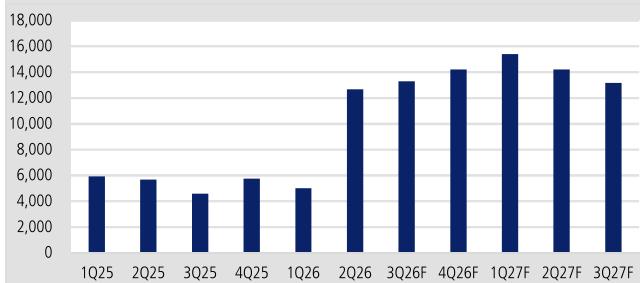
**圖 6: 公司概況**

Supermicro 主要業務為提供伺服器與資訊基礎設施解決方案，涵蓋企業資料中心、雲端運算、人工智慧、5G/邊緣運算等市場。Supermicro 產品組合可分為伺服器與儲存系統 (Server and Storage Systems；FY2025 營收占比 97%) 及子系統與配件 (Subsystems & Accessories；3%)

資料來源：公司資料；凱基

**圖 8: 季營收**

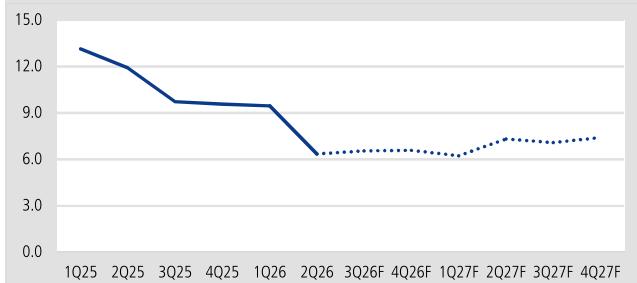
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 10: 毛利率**

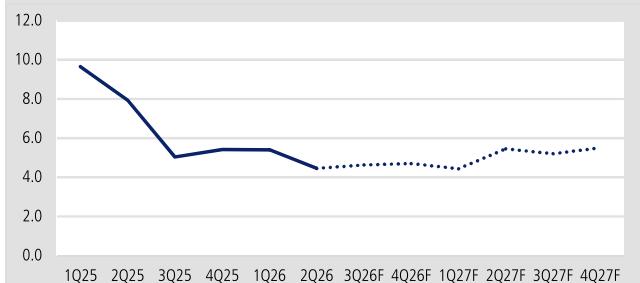
毛利率，百分比



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: 2025 年伺服器與儲存系統比重達 97%**

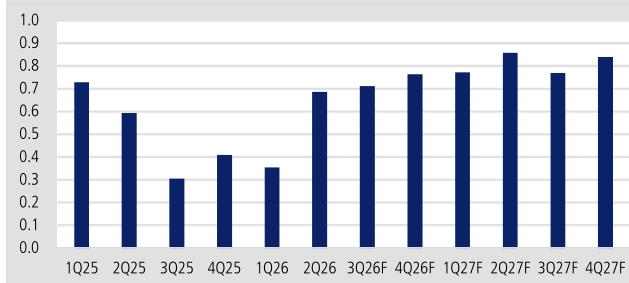
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 9: 每股盈餘**

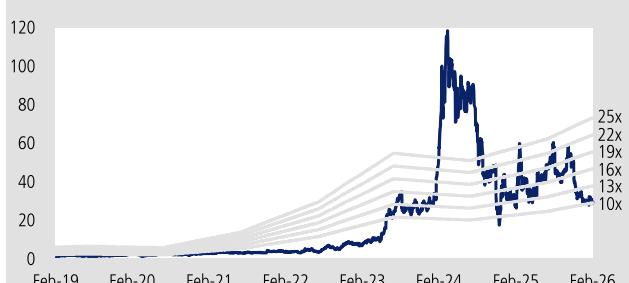
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 11: 未來 12 個月預估本益比**

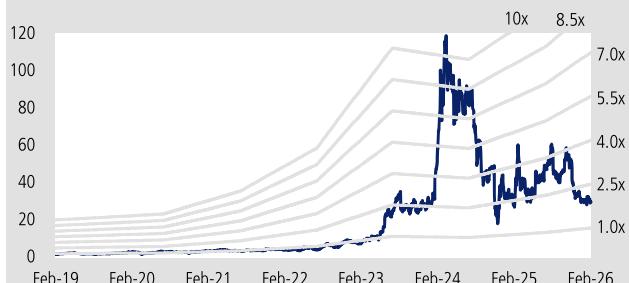
股價，美元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基預估

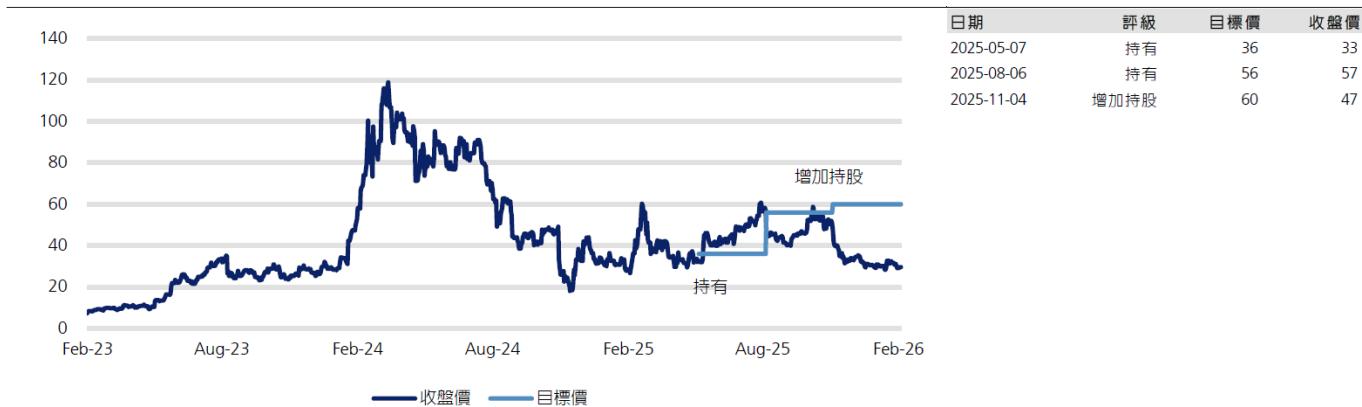
**圖 13: 未來 12 個月預估股價淨值比**

股價，美元 (左軸)；股價淨值比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基預估

## Super Micro Computer – 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，本行並不另行通知。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。本報告亦不存在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。