

Super Micro Computer (SMCI.O/ SMCI US)

GB300 短期處良率爬坡期，預期 FY2027 獲利加速成長

增加持股・調升

收盤價 November 04 (US\$)	47.40
3 個月目標價 (US\$)	50.55
12 個月目標價 (US\$)	60.00
前次目標價 (US\$)	56.00
調升 (%)	7.1
上漲空間 (%)	26.6

焦點內容

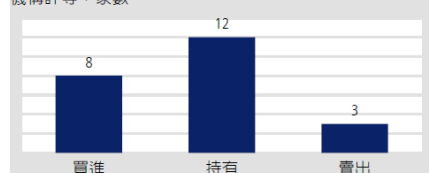
1. FY1Q26 因產品出貨遞延而使 EPS 低於市場共識 13%。
2. GB300 出貨雖挹注 FY2Q26 營收升溫，但獲利性仍低於市場預期。
3. 預期 FY2027 在良率與產能提升下將推升獲利加速成長。

交易資料表

市值：(US\$bn)	28.2		
流通在外股數 (百萬股)：	594		
機構持有比例 (%)：	54.0		
3M 平均成交量 (百萬股)：	30.6		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	17.3-66.4		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(17.2)	47.3	71.1
相對表現 (%)	(24.7)	27.5	54.0

市場綜合評等

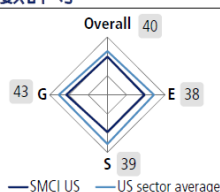
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	15	51	93
潛在報酬 (%)	(68.4)	6.7	96.2

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Supermicro 公告 FY1Q26 EPS 低於市場共識，公司雖上修 FY2026 營收指引，但 FY2Q26 獲利指引低於市場共識，導致盤後股價下跌 9%。

評論及分析

FY1Q26 因產品出貨遞延而使 EPS 低於市場共識 13%。 Supermicro 公告 FY1Q26 (2025 年 7-9 月)財報，營收年減 15%、季減 13%至 50.2 億美元，低於公司先前展望之 60-70 億美元，主因產品遞延出貨，約 15 億美元訂單將於 FY2Q26 認列營收。FY1Q26 EPS 年減 51%、季減 13%至 0.35 美元，低於凱基與市場共識 EPS 預估 20%/13%。

GB300 出貨雖挹注 FY2Q26 營收升溫，但獲利性仍低於市場預期。 FY2Q26 營收財測達 100-110 億美元，中位數年增 85%、季增 109%，優於市場共識預估 30%，主要受惠公司取得更多 Nvidia GPU 晶片配額，有助 GB 系列產品出貨升溫。但因 GB300 量產初期良率仍處爬坡階段，公司給予 FY2Q26 毛利率季減 3ppts 至 6.5%之展望，遠低於預期；因而使 EPS 財測為年減 16%、季增 41%至 0.50 美元，低於市場共識 20%。

預期 FY2027 在良率與產能提升下將推升獲利加速成長。 Supermicro 於 GB300 之供貨份額回升，短期獲利率雖低於凱基先前預估，此次評價將 FY2026 EPS 由前次預估之 2.83 美元下修至 2.24 美元、年增 9%；但預期 FY2027 在良率與產能提升的帶動下將使整體獲利加速成長，營運下修與不如預期之疑慮可望逐步消除，預估 FY2027 EPS 將年增 35%至 3.02 美元。

投資建議

凱基調升評等至「增加持股」，目標價為 60 美元 (20x 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。

主要財務數據

	Jun-23A	Jun-24A	Jun-25A	Jun-26F	Jun-27F
營業收入 (US\$百萬元)	7,123	14,989	21,972	35,554	42,881
營業毛利 (US\$百萬元)	1,288	2,077	2,454	2,906	3,855
營業利益 (US\$百萬元)	812	1,442	1,567	1,794	2,595
EBITDA (US\$百萬元)	847	1,506	1,668	1,848	2,650
稅後淨利 (US\$百萬元)	673	1,291	1,311	1,539	2,158
每股盈餘 (US\$)	1.18	2.12	2.06	2.24	3.02
營收增長率 (%)	37.1	110.4	46.6	61.8	20.6
每股盈餘增長率 (%)	108.9	79.6	(3.0)	8.9	34.8
毛利率 (%)	18.1	13.9	11.2	8.2	9.0
營業利益率 (%)	11.4	9.6	7.1	5.0	6.1
EBITDA margin (%)	11.9	10.0	7.6	5.2	6.2
淨負債比 (%)	Net Cash	9.3	Net Cash	31.0	0.2
股東權益報酬率 (%)	39.6	35.0	22.4	21.9	24.4

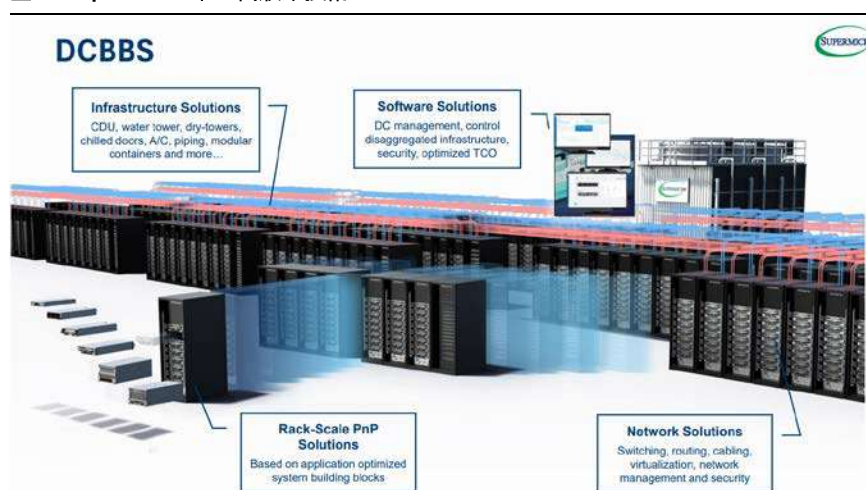
資料來源：公司資料、凱基預估

Supermicro 約 75% 營收來自 Nvidia (美) 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，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(1) 伺服器與儲存系統 (Server and Storage Systems, FY2025 營收占比 97%): 包括伺服器與儲存系統：加速運算平台包含機架式、刀鋒式、多節點與嵌入式等形式的伺服器與儲存系統，支援單、雙與多處理器架構，目前約 75% 營收來自 Nvidia AI 伺服器。(2) 子系統與配件 (Subsystems & Accessories, FY2025 營收占比 3%): 包括主機板、機箱、電源供應器及其他週邊配件。

Supermicro 馬來西亞廠區預計於 FY2Q26 開出新產能，使 DLC 伺服器月產能達 3,000 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，預計 FY2Q26 (2025 年 10-12 月) 將逐步開出產能，FY2026 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，可使資料中心運行成本降低 30%。 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。

圖 1: Supermicro 第二代液冷技術 DCBBS



資料來源：公司資料；凱基

FY2Q26 獲利展望雖仍具下修風險，但幅度有所收斂。 Supermicro 給予優於預期之 FY2Q26 營收指引，換算本季須出貨約當 1,500-2,000 櫃 GB300 才可使營收達標；凱基考量 Supermicro 雖取得更多 Nvidia 晶片配額，但公司過往傾向給予過度樂觀之展望，並基於供貨份額較高的 Dell (美) 僅給出本季出貨約當 1,500 櫃 GB 系列伺服器之 AI 營收展望，因此我們預期 Supermicro FY2Q26 僅將出貨約 1,000 櫃 GB300 伺服器，FY2Q26 整體營

收預估年增 61%、季增 82%至 91 億美元，低於公司指引。獲利性則基於 GB300 量產初期仍處於良率爬坡階段，營利率預期落在 2% 上下的水準，預期使公司 FY2Q26 整體營利率年減 3.9ppts、季減 1.4ppts 至 4.0%，EPS 預估年減 23%、季增 30%至 0.46 美元，落於公司 EPS 財測區間 0.46-0.54 美元之區間下緣；FY2Q26 獲利雖預期有再下修之風險，但幅度可望較前一季收斂。

Nvidia 晶片配額回升，可望帶動 FY2026/FY2027 獲利恢復成長性。

Supermicro 目前已取得約 130 億美元之 Nvidia 伺服器訂單，換算 GB300 櫃數約當 3,500 櫃，預期主要將在 FY2026 出貨並認列營收。公司於此次財報會議將 FY2026 營收展望由前次給予之 330 億美元上修至 360 億美元，主要受惠 xAI (美)、CoreWeave (美) 與 Oracle (美) 等客戶拉貨量皆有所升溫。隨 GB 產品放量，凱基預估 Supermicro FY2026 將出貨約 3,800 櫃 GB 系列伺服器，並可望推升營收年增 62%至 356 億美元；營利率則基於 GB300 伺服器預期須在量產兩季後才可回升至 5%之正常水準，故 FY2026 營利率預期年減 2.1ppts 至 5.0%，EPS 則預期年增 9%至 2.24 美元，較前次預估之 2.83 美元下修。

FY2027 則考量 Supermicro 馬來西亞廠區新產能良率可望爬升至接近正常水準，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 21%至 429 億美元；營利率則預期隨 GB 系列產品良率轉佳而年增 1.0ppt 至 6.1%；EPS 預估年增 35%至 3.02 美元。

Supermicro 評價偏低，加上未來動能將轉強，評等調升至「增加持股」，目標價為 60 美元。凱基預估 Supermicro FY2026/FY2027 EPS 為 2.24/3.02 美元，相較市場共識於本次財報公告前預估之 EPS 為 2.41/3.13 美元，目前股價交易於約 19/14 倍之 FY2026/FY2027 凱基 EPS 預估，以及約 18/14 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 GB 系列晶片之配額回升，營運下修循環可望逐步落底，未來營收動能將轉強；(3) 隨馬來西亞廠區良率爬升，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中上緣之 20 倍上下浮動；基於當前評價偏低，故將評等調升至「增加持股」，目標價為 60 美元 (20x FY2027F EPS)。

圖 1：FY1Q26 財報與 FY2Q26 預估修正與市場共識比較

Non-GAAP	1Q26								2Q26F							
	財務預測 (中位數)	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	財務預測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	季增 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)
百萬元	6,500	5,018	6,359	(21.1)	(12.8)	(15.5)	6,090	(17.6)	10,500	9,130	7,023	30.0	82.0	60.8	8,055	13.4
營收	622	474	621	(23.6)	(13.9)	(39.1)	586	(19.1)	678	647	719	(10.0)	36.4	(4.3)	775	(16.5)
毛利	375	271	355	(23.5)	(13.0)	(52.7)	314	(13.7)	365	431	431	(15.5)	34.3	(19.1)	488	(25.2)
營業利益	351	298	337	(11.6)	(2.8)	(47.1)	283	5.2	365	429	429	(14.8)	22.6	(20.2)	469	(22.2)
稅前利益	297	238	284	(16.3)	(8.6)	(49.6)	275	(13.5)	314	364	364	(13.8)	31.8	(18.2)	404	(22.4)
稅後淨利	0.46	0.35	0.44	(19.8)	(13.2)	(51.3)	0.41	(13.5)	0.50	0.46	0.57	(18.8)	29.6	(22.6)	0.59	(22.4)
EPS (US\$)	9.6	9.5	9.8	(0.3)ppts	(0.1)ppts	(3.7)ppts	9.6	(0.2)ppts	6.5	7.1	10.2	(3.2)ppts	(2.4)ppts	(4.8)ppts	9.6	(2.5)ppts
毛利率 (%)	5.8	5.4	5.6	(0.2)ppts	(0.0)ppts	(4.2)ppts	5.2	0.2 ppts	4.0	4.0	6.1	(2.2)ppts	(1.4)ppts	(3.9)ppts	6.1	(2.1)ppts
營業利益率 (%)	4.6	4.7	4.5	0.3 ppts	0.2 ppts	(3.2)ppts	4.5	0.2 ppts	3.4	5.2	1.7)ppts	(1.3)ppts	(1.3)ppts	(3.3)ppts	5.0	(1.6)ppts
淨利率 (%)																

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2: FY2026-27 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	2026F								2027F			
	公司財測 (中位數)	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	36,000	35,554	30,802	15.4	61.8	32,586	9.1		42,881	20.6	40,482	5.9
營收		2,906	3,354	(13.4)	18.4	3,234	(10.2)		3,855	32.7	4,298	(10.3)
毛利		1,794	2,092	(14.3)	14.4	1,995	(10.1)		2,595	44.7	2,692	(3.6)
營業利益		1,824	2,068	(11.8)	17.2	1,945	(6.3)		2,598	42.5	2,652	(2.0)
稅前利益		1,539	1,822	(15.5)	17.4	1,656	(7.1)		2,158	40.2	2,241	(3.7)
稅後淨利		2.24	2.83	(20.8)	8.9	2.41	(7.1)		3.02	34.8	3.13	(3.7)
EPS (US\$)		8.2	10.9	(2.7)ppts	(3.0)ppts	9.9	(1.8)ppts		9.0	0.8 ppts	10.6	(1.6)ppts
毛利率 (%)		5.0	6.8	(1.7)ppts	(2.1)ppts	6.1	(1.1)ppts		6.1	1.0 ppts	6.7	(0.6)ppts
營業利益率 (%)		4.3	5.9	(1.6)ppts	(1.6)ppts	5.1	(0.8)ppts		5.0	0.7 ppts	5.5	(0.5)ppts
淨利率 (%)												

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3: FY1Q25-4Q27F SMC AI 伺服器/通用伺服器出貨量與營收預估

財年 曆年	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
AI伺服器出貨量(千台)	16.0	15.0	11.0	12.0	11.8	14.0	15.3	16.0	17.1	16.5	15.2	15.5
AI 伺服器營收(百萬元)	4,132	3,748	3,161	3,966	3,783	7,242	8,773	9,492	9,999	9,379	7,938	8,876
通用伺服器出貨量(千台)	218	210	160	180	160	210	165	175	180	220	160	180
通用伺服器營收(百萬元)	1,131	1,092	848	990	848	1,197	891	980	1,026	1,298	896	1,044
其他營收(百萬元)	485	647	450	662	222	525	462	507	388	481	460	468
伺服器與儲存系統營收(百萬元)	5,748	5,487	4,459	5,618	4,853	8,965	10,125	10,979	11,412	11,159	9,294	10,389
總營收(百萬元)	5,937	5,678	4,600	5,757	5,018	9,130	10,276	11,131	11,572	11,317	9,448	10,544

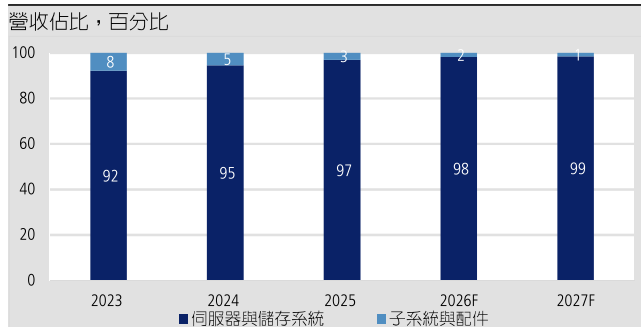
資料來源：凱基預估

圖 4: 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%)

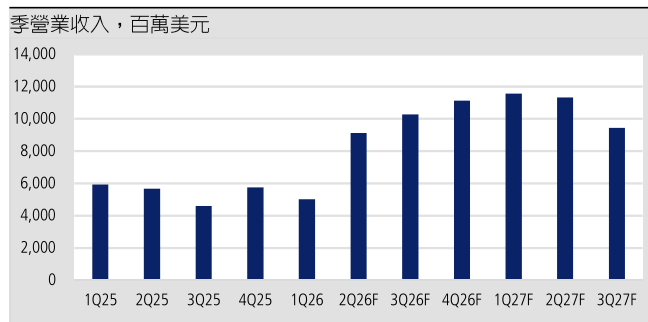
資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 2025 年伺服器與儲存系統比重達 97%



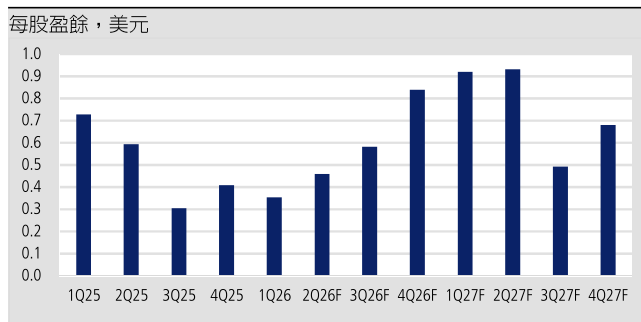
資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營收



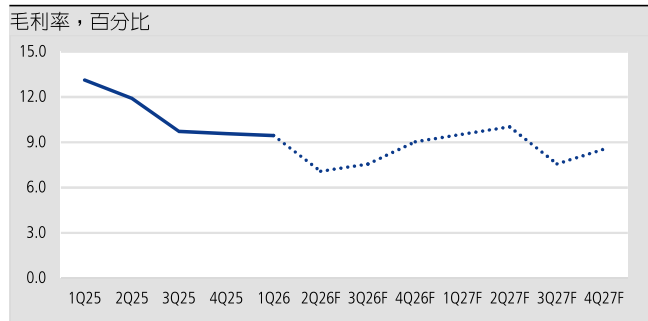
資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 每股盈餘



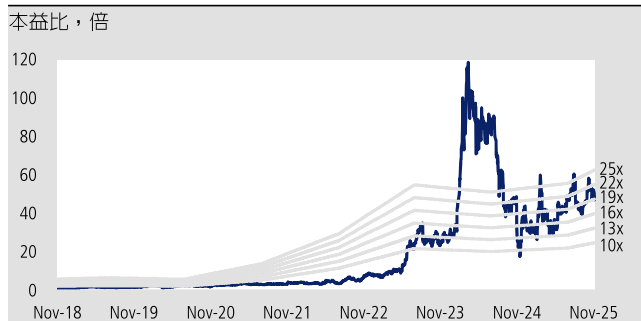
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 毛利率



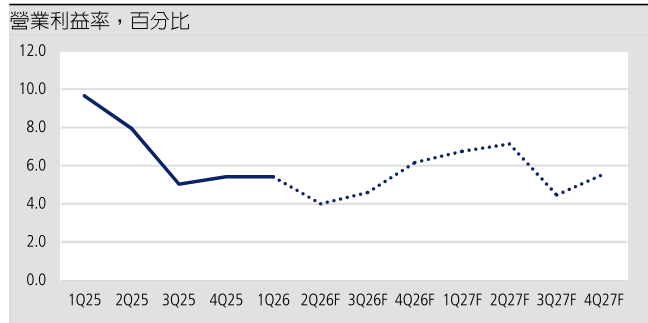
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 未來 12 個月預估本益比



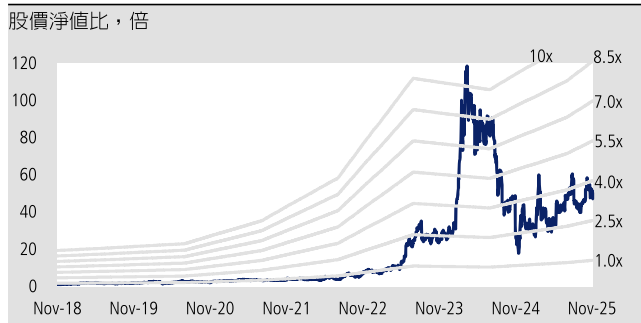
資料來源：彭博；凱基

圖 10: 營業利益率



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 未來 12 個月預估股價淨值比



資料來源：彭博；凱基

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 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，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。