

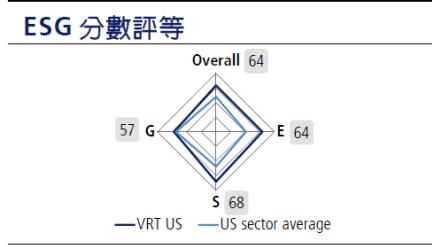
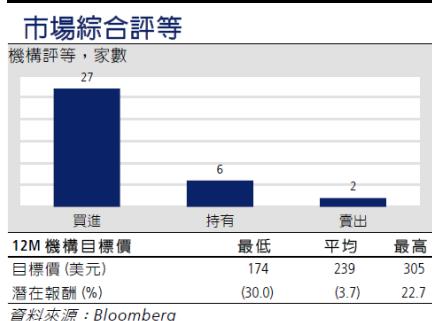
Vertiv (VRT.N/ VRT US)

訂單增速與 FY2026 財測均優於市場預期

增加持股・維持	
收盤價 February 11 (US\$)	248.5
3 個月目標價 (US\$)	262.6
12 個月目標價 (US\$)	305.0
前次目標價 (US\$)	210.0
調升 (%)	45.2
上漲空間 (%)	22.7

焦點內容	
1. FY4Q25 資料中心電源與散熱需求延續，EPS 優於市場共識 7%。	
2. AI 訂單高速成長，FY2026 EPS 財測優於市場共識 14%。	
3. 預估 FY2026/2027 EPS 為 6.31/8.72 美元。	

交易資料表	
市值 : (US\$bn)	95.0
流通在外股數 (百萬股) :	382
機構持有比例 (%) :	83.3
3M 平均成交量 (百萬股) :	6.4
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	53.6-249.9
股價表現	3M 6M 12M
絕對表現 (%)	43.3 72.9 123.4
相對表現 (%)	42.0 65.2 108.7



重要訊息

Vertiv 公告 FY4Q25 財報，訂單在 AI 需求帶動下季增 57%至 150 億美元，且 FY1Q26、FY2026 財測均優於市場預期，帶動收盤股價上漲 24.5%。

評論及分析

FY4Q25 資料中心電源與散熱需求延續，EPS 優於市場共識 7%。Vertiv FY4Q25 (2025 年 10-12 月)營收季增 8%、年增 23%至 28.8 億美元，動能來自資料中心客戶對 AI 伺服器電源與液冷散熱等需求持續升溫；FY4Q25 營利率年增 1.7ppts、季增 0.9ppt 至 23.2%，主要受惠產品組合轉佳；FY4Q25 EPS 年增 37%、季增 10%至 1.36 美元，優於市場共識預估 7%。

AI 訂單高速成長，FY2026 EPS 財測優於市場共識 14%。Vertiv 展望 FY1Q26 营收季減 10%、年增 28%至 26 億美元，其中營利率較佳的美洲地區成長性仍優於亞太與歐非中東；EPS 財測為年增 53%、季減 28%至 0.98 美元，優於市場共識預估 5%。基於 AI 資料中心需求帶動當前積壓訂單達 150 億美元，且公司預期未來幾季內訂單金額將持續成長，並在 12-18 個月內轉化為營收，因此公司給予 FY2026 营收年增 32%至 135 億美元之展望，EPS 財測為年增 43%至 6.02 美元，優於市場共識預估 14%。

預估 FY2026/2027 EPS 為 6.31/8.72 美元。此次評價基於 Vertiv 在混合冷卻解決方案與 800VDC 電源櫃均掌握技術領先優勢，可望成為其主要營運動能之一；且 CSP 廠過去一季持續上修資本支出、客戶訂單成長速度優於預期，故將 Vertiv FY2026/FY2027 EPS 由原預估之 5.48/7.02 美元上修至 6.31/8.72 美元，年增 38%。

投資建議

評等維持「增加持股」，目標價為 305 美元 (35x FY2027F EPS)。

投資風險

AI 晶片訂單遞延；CSP 廠放緩資本支出增幅；關稅政策變化影響生產成本。

主要財務數據

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (US\$百萬元)	6,863	8,012	10,230	14,056	18,257
營業毛利 (US\$百萬元)	2,401	2,934	3,715	5,356	7,176
營業利益 (US\$百萬元)	1,054	1,552	2,090	3,182	4,414
EBITDA (US\$百萬元)	1,128	1,633	2,398	3,498	4,732
稅後淨利 (US\$百萬元)	684	1,102	1,640	2,437	3,372
每股盈餘 (US\$)	1.77	2.85	4.20	6.31	8.72
營收增長率 (%)	20.6	16.7	27.7	37.4	29.9
每股盈餘增長率 (%)	232.6	61.0	47.1	50.3	38.3
毛利率 (%)	35.0	36.6	36.3	38.1	39.3
營業利益率 (%)	15.3	19.4	20.4	22.6	24.2
EBITDA margin (%)	16.4	20.4	23.4	24.9	25.9
淨負債比 (%)	107.2	69.9	30.1	35.2	2.7
股東權益報酬率 (%)	39.6	49.5	51.5	53.6	51.8

資料來源：公司資料、凱基預估

Vertiv 營收主要來自資料中心基礎建設解決方案。Vertiv 業務為提供資料中心基礎建設解決方案，營收約 75%來自資料中心客戶。Vertiv 產品組合可分為硬體 (Products : FY4Q25 營收占比 80%)及服務與備品 (Services & Spares ; 20%) 兩大項目。其中 (1) 硬體：提供電源管理、熱管理及整合性機櫃解決方案，包括交流不斷電供應系統 (UPS)、冷卻系統等；(2) 服務與備品包含預防性維護、工程和諮詢服務、遠程監控、備件等。FY4Q25 各地區營收比重為美洲 66%、亞太地區 17%、歐非中東地區 17%。獲利方面，美洲基於 AI 資料中心規格要求較高，營利率達 25%-30%、優於公司平均；歐洲近幾季因關稅成本上揚而使營利率降至 20%上下；亞太地區因價格競爭激烈，營利率僅約 10%、低於平均。

Vertiv 提供完整電源與散熱系統解決方案，協助客戶建置資料中心。相較於散熱或電源廠同業大多僅提供零組件，Vertiv 擁有完整產品線與提供系統建置的能力；基於下一代 AI 語言模型的運算量與傳輸需求皆顯著提升，使散熱整合與解決方案的設計難度也隨之向上，讓 Vertiv 相較於僅能提供單一零組件的廠商更有競爭力。Vertiv 資料中心客戶包含 AWS (美)、Meta (美)、Microsoft (美)、AT&T (美)、Verizon (美)、CoreWeave (美)、Oklo (美)，供應模式大多是將電源、散熱與系統等產品一併提供給客戶，協助其建置資料中心。

近期 Vertiv 推出 MegaMod™ HDX 混合冷卻解決方案，主要是因應伺服器液冷散熱與電源需求所提供的產品，其採用直接接觸晶片散熱(Direct-to-Chip Cooling)技術，避免晶片在電力故障的幾十秒內因失去冷卻而受損。MegaMod™ HDX 緊湊型解決方案採用標準模組高度，最多可容納 13 個機櫃，功率容量達 1.25MW；組合解決方案採用加高設計，最多可容納 144 個機櫃，功率容量高達 10MW。

此產品主要是針對需要建造一座小型資料中心的客戶所設計，基於 AI 伺服器機房的液冷散熱管路與電力分配較為複雜，若由不同供應商安裝可能會出現漏水或電力供應不足的狀況；Vertiv 可解決此整合問題，並將安裝時間縮短 3-6 個月。目前市場上已有超過 500 家公司有自建小型資料中心的需求，若以 10MW 方案價格約 8,000 萬美元評估，潛在市場產值達 400 億美元以上，而觀察目前有提供同等級產品者僅 Schneider(法)與 Eaton (美)等同業，使 Vertiv 可望在此領域成為主要供應商之一。

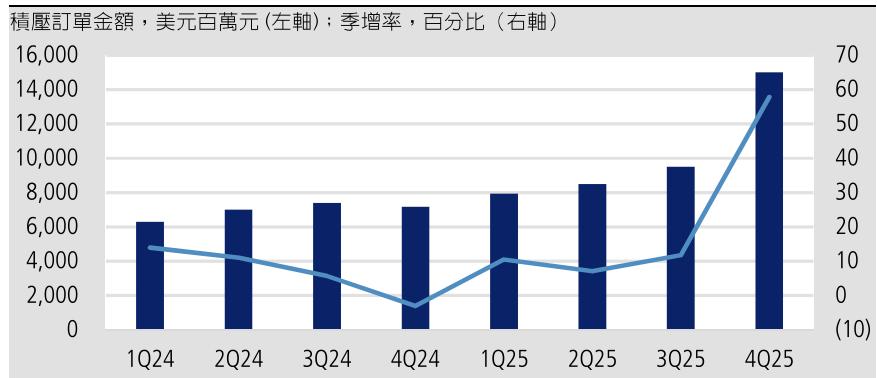
圖 1: Vertiv 推出 MegaMod™ HDX 混合冷卻解決方案



資料來源：公司資料；凱基

Nvidia 與 ASIC AI 伺服器陸續導入電源櫃，預計 FY2027 顯著貢獻營收。基於 Nvidia 與 CSP 廠下世代 AI 伺服器功耗皆顯著提升，客戶對於能處理達 200kW 熱能的液冷散熱需求增加，推升散熱產值提升。另外，因各地政府對 PUE 規範逐步往 1.5 以下的水準靠攏，而現行氣冷散熱之 PUE 普遍落在 1.7 上下的水準，此限制亦使客戶對散熱方案產生升級需求，推升 Vertiv 積壓訂單季增 57% 至 150 億美元，且公司提及訂單金額在未來幾個季度內還會持續成長；訂單出貨比自 FY3Q25 之 1.4 大幅提升至 2.9，其中大部分貢獻並非來自大型 CSP，而是獲利性較佳的中小客戶，訂單約須 12-18 個月轉化為營收。

圖 2: Vertiv 4Q25 積壓訂單金額大幅提升



資料來源：公司資料；凱基

電源產品部分，Vertiv 800VDC 產品維持 FY2H26 發布之時程不變，主要為配合 Nvidia Rubin 系列機櫃需求，其單價約達 50 萬美元、預估 2027 年出貨量約落在 1,000-2,000 櫃上下的水準；公司目前亦有推出 400VDC 電源櫃，初期以 Meta 和 Microsoft 導入較為積極，預期電源櫃產品可望貢獻 Vertiv FY2027 營收約 7.5 億美元，為其 2027 年電源產品線主要成長動能。此次評價基於 CSP 廠過去一季持續上修資本支出，客戶訂單成長速度優於預期，故將 Vertiv FY2026/FY2027 EPS 由原預估之 5.48/7.02 美元上修至 6.31/8.72 美元，年增 38%。

圖 3：美國 CSP 2026 年資本支出上修至年增 64%

資本支出(百萬美元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	實際數			市場共識預估	
					2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta (Facebook)	12,941	16,538	18,829	21,383	27,266	37,256	69,691	125,000	142,632
Amazon	25,019	32,183	35,095	39,522	48,133	82,999	131,819	200,000	228,810
Microsoft	16,745	17,079	19,394	29,876	35,202	55,552	83,094	114,274	133,908
Google	17,197	22,446	23,953	27,851	32,251	52,535	91,447	180,000	197,227
Oracle	5,862	9,080	8,502	12,033	6,935	10,745	35,477	57,148	67,027
美系CSP業者合計	77,764	97,326	105,773	130,665	149,787	239,087	411,528	676,422	769,603
年增率 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta (Facebook)	102.2	102.3	128.0	48.2	(13.3)	36.6	87.1	79.4	14.1
Amazon	67.6	82.7	55.2	42.0	(17.5)	72.4	58.8	51.7	14.4
Microsoft	52.9	23.1	30.0	89.0	42.1	57.8	49.6	37.5	17.2
Google	43.2	70.2	83.4	95.1	2.4	62.9	74.1	96.8	9.6
Oracle	250.2	224.5	269.2	203.1	3.8	54.9	230.2	61.1	17.3
美系CSP業者合計	69.2	74.9	72.9	71.2	2.6	59.6	72.1	64.4	14.0
季增率 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026F	2027F
Meta (Facebook)	(10.3)	27.8	13.9	13.6					
Amazon	(10.1)	28.6	9.0	12.6					
Microsoft	6.0	2.0	13.6	54.0					
Google	20.5	30.5	6.7	16.3					
Oracle	47.7	54.9	(6.4)	41.5					
美系CSP業者合計	1.9	25.2	8.7	23.5					

資料來源：Bloomberg：凱基

圖 4：Vertiv 產品線營收預估

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	
電源產品	營收 (US\$mn)	435	572	585	624	645	817	953	1,045	1,109	1,304	1,426	1,534	2,216	3,459	5,373
	QoQ	-7.2%	31.5%	2.3%	6.5%	3.5%	26.6%	16.6%	9.7%	6.2%	17.6%	9.3%	7.6%			
	YoY	40.6%	50.8%	44.9%	33.0%	48.4%	42.8%	62.8%	67.5%	71.8%	59.6%	49.7%	46.9%	41.9%	56.1%	55.3%
散熱產品	營收 (US\$mn)	806	1,059	1,084	1,155	1,076	1,362	1,588	1,741	1,521	1,788	1,955	2,104	4,104	5,766	7,369
	QoQ	-14.1%	31.5%	2.3%	6.5%	-6.8%	26.6%	16.6%	9.7%	-12.6%	17.6%	9.3%	7.6%			
	YoY	30.2%	39.6%	34.2%	23.2%	33.5%	28.5%	46.5%	50.8%	41.4%	31.3%	23.2%	20.9%	31.4%	40.5%	27.8%
AI伺服器產品	營收 (US\$mn)	613	1,215	1,253	1,457	1,267	1,916	2,428	2,754	2,395	3,024	3,406	3,740	4,538	8,364	12,566
	QoQ	-33.6%	98.2%	3.1%	16.3%	-13.0%	51.2%	26.7%	13.4%	-13.0%	26.2%	12.6%	9.8%			
	YoY	183.6%	129.3%	92.6%	57.8%	106.7%	57.6%	93.7%	89.0%	89.0%	57.9%	40.3%	35.8%	95.6%	84.3%	50.2%
獲利指標	GM	33.7%	34.0%	37.8%	38.9%	36.3%	36.2%	39.1%	39.9%	35.1%	37.1%	39.3%	40.1%	36.3%	38.1%	39.3%
	OPM	16.5%	18.5%	22.3%	23.2%	20.1%	20.9%	23.7%	24.6%	21.2%	23.2%	25.4%	26.2%	20.4%	22.6%	24.2%
	EPS (US\$)	0.64	0.95	1.24	1.36	1.08	1.39	1.81	2.02	1.62	2.03	2.44	2.64	4.20	6.31	8.72
	EPS QoQ	-35.6%	48.5%	30.4%	9.8%	-20.6%	28.4%	30.5%	11.3%	-20.0%	25.6%	20.0%	8.5%			
	EPS YoY	47.8%	41.6%	64.2%	37.0%	68.9%	46.1%	46.1%	48.2%	49.3%	46.0%	34.3%	30.9%	47.1%	50.3%	38.3%

資料來源：Bloomberg：凱基預估

*財年止於十二月

Vertiv 評等維持「增加持股」，目標價為 305 美元。凱基預估 Vertiv FY2026/2027 EPS 為 6.31/8.72 美元，相較市場共識 EPS 分別為 5.30/6.60 美元，目前股價交易於約 28/38 倍之 FY2027 凱基與市場共識 EPS 預估。Vertiv 過往五年本益比多落於 12-36 倍之間，考量 (1) Vertiv 在電源與散熱產品之整合能力優於同業表現，並能提供系統級產品，有助公司接單能力提升；(2) ASIC 晶片陸續推出且對電源與散熱需求皆提升，可望推升公司未來兩年獲利成長性優於產業平均；(3) 公司在 800VDC 領域為少數供應商之一，FY2027 電源產品成長性可望進一步提升。綜合上述原因，預期 Vertiv 本益比將回升至區間上緣之 35 倍上下浮動；基於當前評價偏低，故維持「增加持股」之評等，目標價則基於獲利與評價上修而調升至 305 美元 (35x FY2027F EPS)。

圖 5 : FY4Q25 財報與 FY1Q26 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	4Q25							1Q26F									
	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	2,850	2,880	2,956	(2.6)	7.6	22.7	2,884	(0.1)	2,600	2,690	2,688	0.1	(6.6)	32.1	2,544	5.7	
毛利		1,121	1,227	(8.6)	11.0	28.9	1,100	2.0		977	987	(1.0)	(12.9)	42.3	913	7.0	
營業利益	640	668	740	(9.7)	12.2	32.5	652	2.5	495	542	553	(2.0)	(18.9)	60.9	485	11.8	
稅前利益		651	686	(5.1)	12.5	37.9	606	7.5		523	479	9.2	(19.7)	67.9	426	22.8	
稅後淨利		534	541	(1.3)	10.0	38.8	499	7.0		418	406	3.1	(21.6)	67.3	360	16.0	
EPS (US\$)	1.26	1.36	1.40	(2.6)	9.8	37.0	1.27	7.0	0.98	1.08	1.05	3.1	(20.6)	68.9	0.93	16.0	
毛利率 (%)		38.9	41.5	(2.6)ppts	1.2 ppts	1.9 ppts	38.1	0.8 ppts		36.3	36.7	(0.4)ppts	(2.6)ppts	2.6 ppts	35.9	0.4 ppts	
營業利益率 (%)	22.4	23.2	25.0	(1.8)ppts	0.9 ppts	1.7 ppts	22.6	0.6 ppts		19.0	20.1	20.6	(0.4)ppts	(3.1)ppts	3.6 ppts	19.1	1.1 ppts
淨利率 (%)		18.5	18.3	0.2 ppts	0.4 ppts	2.1 ppts	17.3	1.2 ppts		15.6	15.1	0.5 ppts	(3.0)ppts	3.3 ppts	14.2	1.4 ppts	

資料來源 : Bloomberg ; 凱基預估

*財年止於十二月

圖 6: FY2025 財報與 FY2026-27 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	2025							2026F							2027F						
	公司財測 (中位數)	實際值	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	10,200	10,230	10,306	(0.7)	27.7	10,233	(0.0)	13,500	14,056	12,734	10.4	37.4	12,429	13.1	18,257	15,934	14.6	29.9	14,497	25.9	
毛利		3,715	3,820	(2.8)	26.6	3,708	0.2		5,356	4,894	9.5	44.2	4,654	15.1	7,176	6,041	18.8	34.0	5,530	29.8	
營業利益	2,060	2,090	2,162	(3.3)	34.7	2,068	1.0	3,040	3,182	2,905	9.5	52.2	2,740	16.1	4,414	3,674	20.1	38.7	3,377	30.7	
稅前利益		2,010	2,045	(1.7)	43.7	1,828	9.9		3,110	2,672	16.4	54.7	2,536	22.6	4,343	3,470	25.2	39.7	3,130	38.8	
稅後淨利		1,640	1,647	(0.4)	48.8	1,581	3.7		2,437	2,117	15.1	48.6	2,048	19.0	3,372	2,713	24.3	38.3	2,552	32.1	
EPS (US\$)	4.10	4.20	4.23	(0.9)	47.1	4.05	3.7	6.02	6.31	5.48	15.1	50.3	5.30	19.0	8.72	7.02	24.3	38.3	6.60	32.1	
毛利率 (%)		36.3	37.1	(0.8)ppts	(0.3)ppts	36.2	0.1 ppts		38.1	38.4	(0.3)ppts	1.8 ppts	37.4	0.7 ppts	39.3	37.9	1.4 ppts	1.2 ppts	38.1	1.2 ppts	
營業利益率 (%)	20.3	20.4	21.0	(0.5)ppts	1.1 ppts	20.2	0.2 ppts		22.5	22.6	22.8	(0.2)ppts	2.2 ppts	22.0	0.6 ppts	24.2	23.1	1.1 ppts	1.5 ppts	23.3	0.9 ppts
淨利率 (%)		16.0	16.0	0.0 ppts	2.3 ppts	15.5	0.6 ppts		17.3	16.6	0.7 ppts	1.3 ppts	16.5	0.9 ppts	18.5	17.0	1.4 ppts	1.1 ppts	17.6	0.9 ppts	

資料來源 : Bloomberg ; 凱基預估

*財年止於十二月

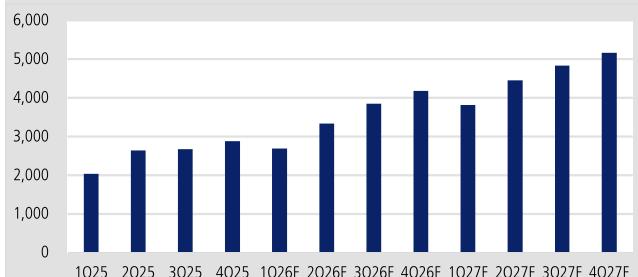
圖 7: 公司概況

Vertiv 前身為 Emerson Network Power，並於 2016 年開始獨立運營。公司專注於為資料中心、通訊網路以及商業與工業環境提供關鍵基礎設施與服務。產品與服務涵蓋交流與直流電源管理、不間斷電源系統（UPS）、電源分配單元（PDU）、熱管理解決方案、資料中心基礎設施管理（DCIM）以及服務等。2025 年各地區營收比重為美洲 62%、亞太 20%、歐非中東 18%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 季營收

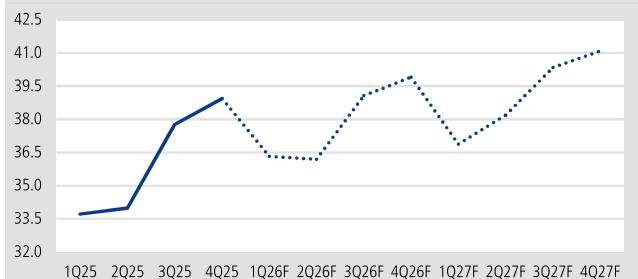
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 11: 毛利率

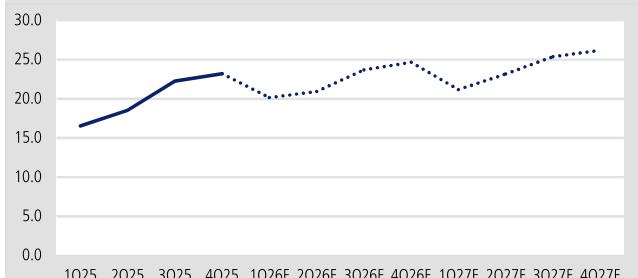
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 13: 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 8: 公司 2025 年美洲營收占比達 62%

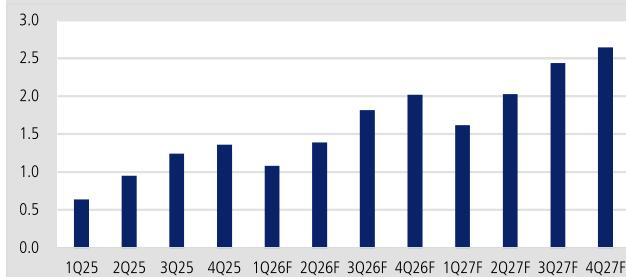
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 10: 每股盈餘

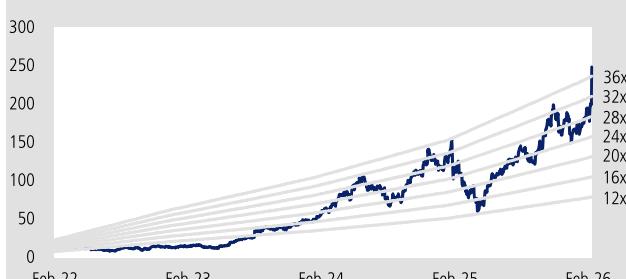
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 12: 未來 12 個月預估本益比

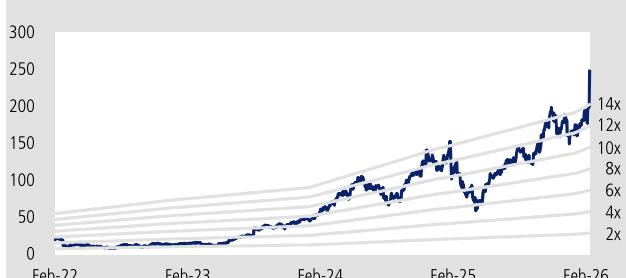
股價，美元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基

圖 14: 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：公司資料；凱基

Vertiv – 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。