Fubon Global Equity Division
2026 年 11 月 05 日

Arm Holdings plc (ARM.US)

公司簡介

主要產品是 ARM 架構處理器、實體 IP 及相關技術與軟體，公司提供 CPU 和 NPUs、Immortalis & Mali 圖形處理器、實體、安全性、子系統、系統等 IP、開發工具和授權 ARM 技術解決方案。並提供圖形 IP、視頻 IP、音頻解決方案、SoC、處理器和物聯網 (IoT)。運算技術解決方案包括 Cortex-X、Cortex-A、Cortex-R、Cortex-M 和 Ethos、Immortalis & Mali。產品應用於汽車、運算基礎設施、消費應用技術和物聯網等領域。

基本資訊

收盤價	$191.80
產業別	半導體
市值（百萬）	$204,842.40
流通在外股數（百萬）	1,068
過去1年股價區間	$100.02 - $452.70

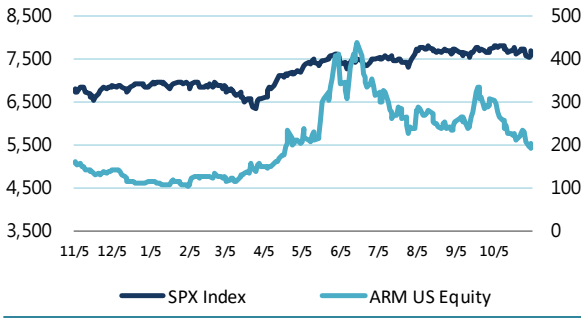
分析師預估

12個月目標價	$306.39
評等	
買進	36
持有	13
賣出	2

股價表現

5日股價漲跌幅	-18.7
近1月股價漲跌幅	-37.6
近3月股價漲跌幅	-31.6
近12月股價漲跌幅	19.3
YTD	75.5

近期股價走勢



季損益表	FY2Q27A	FY3Q27F	FY4Q27F	FY1Q28F
營收	1,289	1,530	1,872	1,738
YoY%	22.41	23.20	25.67	34.81
毛利率	97.90	97.80	95.74	93.65
EBIT	638	668	929	718
Net income	1,046	598	811	652
non-GAAP EPS	0.52	0.55	0.76	0.60

年損益表	FY26A	FY27F	FY28F	FY29F
營收	4,920	6,077	8,254	10,945
YoY%	22.79	23.52	35.82	32.61
毛利率	98.20	97.25	91.21	86.68
EBIT	2,115	2,708	3,774	4,943
Net income	1,889	2,419	3,356	4,509
non-GAAP EPS	1.77	2.24	3.08	4.10

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

座談重點摘要

1. ARM 將 FY2027 至 FY2028 AGI CPU 累計營收目標提高至最高 20 億美元，主要客戶為 Meta，並已取得其他客戶延續至 2027 年的訂單，預計 FY2027 Q4 開始出貨。Agentic AI 將推動 CPU 核心數由 128 核提升至 256 核甚至 500 核以上，帶動 ASP 成長。第一代產品毛利率預估 30%至 40%，後續世代目標提升至 50%以上。
2. ARM 資料中心權利金本季 YoY 翻倍，主要 Hyperscaler 的 Server 市占率由 2024 年 15%提升至 2025 年超過 50%，預估 2026 年底超過 60%。成長主要來自 AWS Graviton、Google Axion、Microsoft Cobalt 及 NVIDIA Vera 放量，以及 AI 加速器 Host CPU 由 x86 轉向 Arm 架構，管理層預期未來數年資料中心權利金可維持三位數成長。
3. 本季授權及其他營收 7.73 億美元，YoY +50%，新增 3 份 ATA 及 4 份 CSS 授權，ATA 有效訂閱超過 60 份。授權案預計於 12 至 24 個月後逐步轉化為權利金。手機業務短期受記憶體價格上漲影響，權利金大致持平，但 Armv9 滲透率已超過 50%，加上下一代 CSS 具更高權利金率，管理層預期明年手機業務仍可實現至少雙位數成長。

公司近況更新

1. ARM FY2027 Q2 營收達 14.4 億美元，YoY +27%，連續 5 季成長超過 20%。授權及其他營收 7.73 億美元，YoY +50%，優於預期約 1 億美元，其中 SoftBank 貢獻 2.09 億美元；權利金收入 6.70 億美元，YoY +8%，資料中心權利金翻倍、Physical AI 成長 50%，Edge AI 大致持平。Non-GAAP 營業費用 7.74 億美元，YoY +19%；營業利益 6.38 億美元，YoY +37%，營業利益率 44.2%，YoY +3 個百分點；EPS 0.52 美元，YoY +33%。公司未於 QA 前揭露本季毛利率，過去 12 個月自由現金流達 11 億美元。
2. ARM 預估 FY2027 Q3 營收為 15.4 億美元（±5,000 萬美元），以中位數計算 YoY +24%。授權及其他營收預期 YoY 成長略高於 50%，受惠於客戶長期授權需求及 CSS 採用增加。權

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

利金收入預估 QoQ 成長低雙位數、YoY 成長低個位數，其中 Cloud AI 及 Physical AI 維持強勁，但 Edge AI 仍受到記憶體價格上升及中低階手機需求疲弱影響。Non-GAAP 營業費用預估 8.25 億美元，EPS 預估 0.56 美元（±0.04 美元）。Arm AGI CPU 主要商業出貨預計於 FY2027 Q4 啟動，Q3 貢獻有限。

3. ARM 資料中心業務受 Agentic AI 推動，資料中心權利金 YoY 翻倍，主要 Hyperscaler 採用 Arm 架構的 Server 市占率由 2024 年 15%提升至 2025 年超過 50%，預估 2026 年底超過 60%。AGI CPU 已取得多家客戶延續至 2027 年的訂單，FY2027 至 FY2028 累計營收目標提高至最高 20 億美元，OCP 測試顯示每機櫃效能約為 AMD EPYC 9755 的 2 倍。此外，本季新增 3 份 ATA 及 4 份 CSS 授權，ATA 有效訂閱超過 60 份；Arm 架構晶片單季出貨首次突破 100 億顆，Arm PC 全球出貨占比達 20%，顯示 Cloud AI 及 Edge AI 生態系持續擴張。

Q&A

Q: AGI CPU 營收 20 億美元的信心何來？

A: 管理層指出，Arm AGI CPU 需求較今年 3 月 Arm Everywhere 發表時更加強勁，Meta 仍為主要客戶，但目前已取得多家客戶延續至 2027 年的採購訂單，並非僅依賴 Meta。公司先前預估 FY2027 至 FY2028 累計營收可超過 10 億美元，目前已上修至最高 20 億美元，且過去 90 天的信心進一步提升。供應鏈方面，Arm 已持續數季與合作夥伴協調晶圓、封裝基板、測試設備及記憶體等關鍵零組件，並簽訂相關供應協議。管理層強調，Agentic AI 工作負載使 CPU 重要性持續提升，目前需求明顯超過最初預期，而新增供應量及更多元的客戶組合，是支撐 20 億美元營收目標的主要因素。

Q: 單顆晶片權利金能否持續成長？

A: 管理層表示，本季 Arm 架構晶片出貨量首次突破 100 億顆，但不同終端市場的晶片價值與權利金差異較大，因此不建議直接以整體權利金除以出貨量推估長期單顆晶片權利金成長率。

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

手機業務目前大致持平，但資料中心受惠於 CPU 核心數增加、CSS 滲透率提升及市占率擴張，預期未來數年權利金可維持三位數成長。Physical AI 權利金本季年增 50%，亦有助改善整體權利金組合。資料中心方面，管理層預估 Arm 在主要 Hyperscaler 的 Server 市占率將於 2026 年底超過 60%，此外 NVIDIA Vera 及 Google Axion 逐步取代原先連接 AI 加速器的 x86 CPU，也將帶動新增權利金需求。

Q: Arm AGI CPU 如何勝過 x86？

A: 管理層認為，Arm 相較 x86 的競爭優勢不應僅以單顆 CPU 效能衡量，而應從整體機櫃效能、每瓦效能及系統設計彈性評估。OCP 公布的第三方測試顯示，Arm AGI CPU 相較 AMD EPYC 9755，每機櫃效能約提升 2 倍，但管理層特別指出，該比較對象並非 AMD 最新 Venice 平台。對 AWS、Google 及 Microsoft 等自行設計 CPU 的 CSP 而言，Arm 架構允許客戶依據實際工作負載，重新配置 SoC 內的資料傳輸、DPU 及儲存功能，進一步優化系統級效能與功耗。管理層認為，Arm 既能提供高效率 CPU 核心，也能讓 CSP 透過客製化晶片取得標準 x86 產品難以達成的系統優勢。即使 AMD Venice 具備競爭力，公司仍對 AGI CPU 現有需求及後續產品 Roadmap 維持高度信心。

Q: AGI CPU 合作夥伴與成長動能？

A: 管理層表示，Arm 目前與 Supermicro、Lenovo 及逐字稿記載的 SROC 等合作夥伴共同建置伺服器機櫃，並部署至 OCI 等資料中心。未來 AGI CPU 營收成長主要來自 Agentic AI 推動 CPU 核心數增加，以及高核心數產品帶動 ASP 提升。管理層指出，每個 AI Agent 執行特定任務時，通常會在單一 CPU 核心上運行虛擬機，因此隨著 Agent 數量增加，CPU 核心需求可能由 128 核提升至 256 核，甚至超過 500 核。更高核心數將提高單顆 CPU 售價，但管理層認為核心數快速增加可能是更主要的營收動能。公司目前將 FY2027 至 FY2028 累計營收目標提高至最高 20 億美元，並預計於下一次 Arm Everywhere 活動更新更長期目標。另外，Arm 先前預估 2030 年 CPU

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

市場可達 1,000 億美元，管理層認為 Agentic AI 可能使實際市場規模進一步擴大。

Q: AGI CPU 何時開始認列營收？

A: 管理層表示，Arm AGI CPU 首批商業出貨仍以 FY2027 Q4 為主要目標，亦即目前並未預期 FY2027 Q3 會有顯著營收貢獻。雖然不排除 Q3 出現少量出貨或相關收入，但規模預計相當有限，主要營收將從 Q4 開始認列。公司目前對 FY2027 及 FY2028 合計最高 20 億美元的營收目標更具信心，主要受惠於多家客戶採購訂單及供應鏈協議逐步落實。管理層預計於下一季度財報提供進一步更新，屆時將對實際出貨量及營收認列時程有更清楚的掌握，但尚未提供兩個財年間的具體營收分配。

Q: 資料中心權利金占比會達 45%嗎？

A: 管理層表示，資料中心權利金占整體權利金比重持續提升，前一年度已接近 20%，但目前尚未針對 FY2027 及 FY2028 提供精確的營收占比指引。針對市場預估 FY2027 達 30%至 35%、FY2028 進一步提升至 45%的假設，管理層認為資料中心占比確實將持續上升，但不確定 FY2027 結束前能否達到三分之一。主要原因在於不同終端市場成長速度存在差異，資料中心權利金受 AI 需求帶動維持強勁成長，Physical AI 預期亦有 20%至 30%的成長潛力，而 Edge AI 短期持平，預計 FY2027 Q4 開始逐步復甦。因此，管理層建議分別預測三大業務，再推算整體權利金結構，而非直接設定固定占比。

Q: 資料中心權利金客戶集中度？

A: 管理層表示，目前資料中心權利金主要來自 Amazon、Google 及 Microsoft 三家大型 CSP，而 NVIDIA 近期亦隨著 Arm 架構 CPU 導入快速成長，這四家客戶合計貢獻資料中心權利金的主要部分。不過，針對分析師提出前三大客戶是否貢獻約 60%權利金的假設，管理層並未提供具體占比確認。從產品布局來看，Amazon Graviton、Google Axion 及 Microsoft Cobalt 持續擴大部署，而 NVIDIA Vera 平台亦將進一步推動 Arm 在 AI 資料中心的滲透率。公司預估 Arm 在主要

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

Hyperscaler 的 Server 市占率將於 2026 年底超過 60%，並對未來數年資料中心權利金維持三位數成長具高度信心。

Q: 第二代 AGI CPU 與網通布局？

A: 管理層表示，雖然目前尚未公布第二代 AGI CPU 的確切 Tape-out 及量產時程，但整體伺服器 CPU 產業通常以 18 至 24 個月為一個產品量產週期，因此可依據第一代產品於 FY2027 Q4 開始商業出貨的進度，推估下一代產品的大致時程。針對未來是否加入 Networking、High-performance I/O 及其他連接功能，管理層表示相關技術皆在積極研究範圍。Arm 認為未來 CPU 競爭將不再僅取決於處理器本身，而是整體 Rack System Performance，包括資料如何在 CPU、記憶體及其他系統元件間移動。公司正評估透過 Connectivity、I/O 及 Networking 強化系統差異化，但目前尚未宣布具體產品規格或新增網通晶片計畫。

Q: 授權營收與 CPU 每核定價怎麼看？

A: 管理層表示，本季授權及其他營收達 7.73 億美元，年增 50%，主要受惠於 ATA 及 CSS 需求強勁。Architecture License 已相當少見，未來授權業務將以 ATA 及 CSS 為主。公司認為授權需求仍具成長動能，但尚不宜將本季 7.73 億美元直接視為未來每季的固定基準。由於新授權案通常可在 12 至 24 個月後轉化為產品設計及權利金收入，因此目前強勁的授權需求有利未來成長。至於 AGI CPU 定價，管理層認為更高核心數及額外 I/O、Networking 功能有望提高產品價值，未來仍具一定漲價空間，但考量記憶體及資料中心建置成本持續提高，公司也不希望過度推升客戶成本，因此尚未承諾每核心 ASP 將提高多少。

Q: 手機權利金與 CPU 供應能力如何？

A: 管理層表示，依據 IDC 預測，明年智慧型手機出貨量可能年減約 1%，整體市場大致持平，主要反映記憶體供應限制帶來的衝擊已逐步反映，而非預期需求進一步惡化。目前 Armv9 滲透率已超過 50%，雖然後續增長貢獻可能降低，但 CSS 持續滲透，加上下一代 CSS 具有較高權利

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

金率及晶片價格，預期明年手機相關業務仍可實現至少雙位數成長。至於 AGI CPU 供應能力，管理層坦言 Arm 規模仍不及 AMD，但公司與 TSMC、Micron、Samsung 及 SK 等供應商已有多年合作關係，且過去一年以上持續溝通長期需求。Arm 將 AGI CPU 視為未來 5 至 10 年的長期業務，並持續爭取產能以支應需求。

Q: AGI CPU 成本上升如何影響毛利？

A: 管理層表示，隨著 AGI CPU 供應量擴大，記憶體價格上升及其他供應鏈成本確實將對毛利率形成壓力，其中記憶體為主要成本上升來源。不過，公司認為 AGI CPU 仍具一定定價彈性，且已在產品初期銷售過程中展現調整售價的能力，因此有信心透過價格調整抵銷部分成本壓力。就毛利率而言，管理層重申第一代 AGI CPU 預期約落在 30%至 40%區間，且初期可能處於較低水準。隨著後續產品推出，公司將逐步增加內部設計及開發比重、降低對外部合作夥伴的依賴，長期目標為達到市場常見的 50%以上毛利率，但管理層認為第一代產品尚難實現，改善應主要反映在下一代產品。

公司近期新聞

1. Arm AGI CPU is coming to Oracle Cloud Infrastructure
2. Arm welcomes favorable jury verdict in Qualcomm litigation
3. The agentic era needs a computing platform everywhere – Arm is building it

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

近期投行報告觀點

公司表示 AI 與資料中心需求維持強勁，持續帶動授權與權利金收入成長，來自雲端與 AI 相關業務的權利金已成為重要成長引擎。除受惠於 NVIDIA、AWS、Microsoft 及 Google 等客戶擴大 ARM 架構部署外，自研 3nm AGI CPU 亦可望自 2027 年開始放量。管理層對 AGI CPU 供應取得更具信心，並加速布局 2nm 產品；此外，嵌入式市場透過 Ethos NPU 導入 AI 應用，亦有望成為中長期權利金成長動能。

所持看好理由：

- AI 與雲端客戶持續擴大 ARM 架構部署，帶動資料中心權利金高速成長。
- 3nm AGI CPU 訂單與供應能見度提升，可望開啟新的營收來源。
- Ethos NPU 滲透工業、車用與 IoT 市場，有助推升長期授權收入。

提醒留意風險：

- AGI CPU 產能取得與供應鏈成本變化可能影響獲利表現。
- AI 資料中心投資若放緩，可能影響授權與權利金成長速度。
- 客戶自研晶片或競爭架構發展加速，恐壓抑未來市占率提升空間。

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

主要研究機構分析師評等

券商名稱	分析師	評等	目標價	日期
Morgan Stanley	Lee Simpson	Equalwt/Attractive	212	2026/11/4
Evercore ISI	Mark Lipacis	outperform	326	2026/11/4
Wells Fargo	Joe Quatrochi	overweight	280	2026/10/26
Susquehanna	Christopher Rolland	Positive	320	2026/10/21
TD Cowen	Krish Sankar	buy	350	2026/10/6
Piper Sandler & Co	David O'Connor	overweight	320	2026/9/28
Bernstein	David Dai	outperform	480	2026/9/15
Raymond James	Simon Leopold	outperform	272	2026/8/25
Daiwa Securities	Louis Miscioscia	outperform	300	2026/8/20
Deutsche Bank	Robert Sanders	hold	205	2026/7/30
JP Morgan	Harlan Sur	overweight	255	2026/7/30
Jefferies	Janardan Menon	buy	320	2026/7/30
Citi	Pavan Daswani	buy	300	2026/7/30
HSBC	Frank Lee	hold	230	2026/7/30
Goldman Sachs	James Schneider	sell	160	2026/7/29
Barclays	Tom O'Malley	overweight	360	2026/7/29

◆ 內法業務二科（海外股）02-27725938 | Head of Sales– 楊佩瑾 Peichin ext. 61808 peichin.yang@fubon.com

邱宗煜 Alvin ext. 61651 alvin.chiu@fubon.com
石容榕 Doris ext. 61807 doris.jj.shih@fubon.com
王能偉 Shawn ext. 61637 shawn.nw.wang@fubon.com
賴柔璇 Angie ext. 61833 angie.lai@fubon.com
吳侑軒 Kevin ext. 61640 hsuan.y.wu@fubon.com
郭洹妁 Chloe ext. 61874 chloe.yc.kuo@fubon.com

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。