台灣

# Radar Monthly
## 電子硬體產業

## 多款新世代 GPU 與 ASIC AI 伺服器方案於 4Q26 開始放量出貨

### 焦點內容

1. 9 月與 3Q26 營收好壞參半，GB300 需求持續增溫，但 AWS (美) T3 伺服器出貨遞延，抑制整體成長動能。
2. 4Q26 AI 伺服器營收可望維持強勁，受惠於 VR 伺服器、MI455、T3 液冷方案及 TPU v8 平台陸續放量；展望 1Q27，成長動能預期將進一步增強，相關供應鏈可望持續受惠。
3. 我們維持對 2026-27 年伺服器需求的樂觀看法，預估 2026-27 年需求將分別年增 21%及 25%。然而，我們下修智慧型手機出貨量預估，預期 2026-27 年將分別年減 12%及 2%；同時也下調 PC 出貨預測，預估同期將分別下降 14%及 12%。

### 重要訊息

本期 Radar Monthly – IT 硬體產業聚焦於：(1) 9 月及 3Q26 營收回顧；(2) ASIC AI 更新；及 (3) 2026-27 年伺服器與個人電腦等主要 IT 硬體產品需求更新。

### 評論及分析

**GB/VR AI 伺服器出貨進展如期，而 Trainium 3（T3）供應鏈則進入調整階段。**IT 硬體供應鏈多數廠商 9 月營收成長，主要成長動能為 AI 與通用型伺服器需求強勁，以及 iPhone 18 新機亮相，唯筆電需求依舊疲弱。AWS (美) Trainium 3 (T3) 供應鏈的零組件廠商出貨有所調整，因此多數公司 9 月及 3Q26 營收月減、季減或持平，包括智邦 (2345 TT)、順達 (3211 TT)、金像電 (2368 TT) 、勤誠 (8210 TT)、邁科 (6831 TT)及川湖 (2059 TT)。 然而， AI 伺服器客戶及機種多元的廠商， 9 月及 3Q26 營收強勁成長，如奇鋐 (3017 TT)、富世達 (6805 TT ) 、台光電 (2383 TT)、貿聯-KY (3665 TT) 、欣興 (3037 TT)及臻鼎-KY (4958 TT) 。 PCB / CCL/載板族群 3Q26 營收成長最強，優於我們預期，受惠 AI 伺服器機種規格升級。鴻海 (2317 TT)、緯穎 (6669 TT ) 及和碩 (4938 TT)在 AI 及 iPhone 18 新機上市推升下，9 月與 3Q26 營收強勁，而多數 ODM 之 3Q26 營收優於預期，反應 GB300、ASIC 及通用伺服器營收成長。

**2H26 筆電與 PC 銷售疲弱將持續，iPhone 18 新機需求亦低於預期。**3Q26 全球筆電、PC 出貨量年減 24%、季減 14%，台灣前五大 ODM 出貨量亦分別年減 26%及季減 17%。由於記憶體、CPU 等零組件成本攀升，反映至裝置售價而抑制需求，預估年減趨勢將延續至 4Q26，甚至持續至 1H27。前五大 ODM 廠商預期 4Q26 筆電出貨量將持續季減，且多數預期 2026 年筆電出貨量將雙位數年減。考量記憶體價格持續上漲，加上伺服器需求強勁侵蝕零組件供給，我們預估 4Q26 筆電與 PC 出貨量將雙位數季減與年減，且 2026 與 2027 年均將雙位數年減，表現較原預期更疲弱。智慧型手機方面，iPhone 18 需求似乎不如市場預期，其訂單等待時間亦短於 iPhone 17。雖然部分 iPhone 換機需求轉向 iPhone Duo，但 2H26 iPhone 整體出貨量仍將低於市場預期。然而，鑑於高階機種需求具韌性，預期 Apple (美) 的 iPhone 與 MacBook 銷售在 2026-27 年此波下行期間仍將優於同業。

**2027 年 AI 與通用伺服器需求續強；手機與 PC 需求持續年減。**隨著 CSP 與 neocloud 持續擴大 AI 基礎建設與模型開發，以因應訓練、代理及推論型 AI 的強勁需求，加上 2026-27 年資本支出持續成長，我們預期 2H26-2027 年 AI 與通用伺服器需求將維持強勁。預估 GB300/VR200 NVL72 機櫃出貨量將由 2026 年約 6.9 萬櫃增至 2027 年約 8 萬櫃；加計約 15 萬櫃 HGX，預期 Nvidia (美) 仍將為 AI 伺服器晶片主要供應商，惟其 2027 年市占率將降至 50%以下。而 2026-27 年 AWS 與 Google (美) 將主導 ASIC 設計，在平價、客製化推論型 AI 需求帶動下，市占率擴大。雖 AMD (美) 在 AI 伺服器處理器的市占率將提升，但 2026-27 年仍低於 10%。因此，我們預估 AI 伺服器占整體伺服器出貨比重將由 2025 年的 19%、2026 年的 23%，提升至 2027 年約 27%，

**凱基投顧**

向子慧
886 2 2181 8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886 2 2181 8013
alex.a.yu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

有利於台灣 AI 伺服器供應鏈產品價值。此外，因換機需求及推論型 AI 伺服器需求成長，預估 2026 年及 2027 年全球通用伺服器出貨量將分別年增 15%及 18%，反應成長動能仍將受限於記憶體與 CPU 等零組件短缺問題。在 2026/2027 年 AI 伺服器出貨量分別成長 49%及 46%預期下，我們預估整體伺服器出貨量將分別增加 21%及 25%。然而，由於零組件成本拖累終端市場需求，智慧型手機與 PC 2026-27 年出貨量將持續下滑 (圖 11)。

## 投資建議

Vera Rubin (VR)、Trainium3 (T3) 及 TPU v8 AI 伺服器預計 3Q-4Q26 進入放量階段。受惠之零組件供應商包括緯穎、緯創(3231 TT)、鴻海、奇鋐、富世達、健策 (3653 TT)、台達電 (2308 TT)、金像電、台光電及欣興。

## 投資風險

CSP 資本支出放緩；零組件供應吃緊；AI 出貨遞延。

# 目次

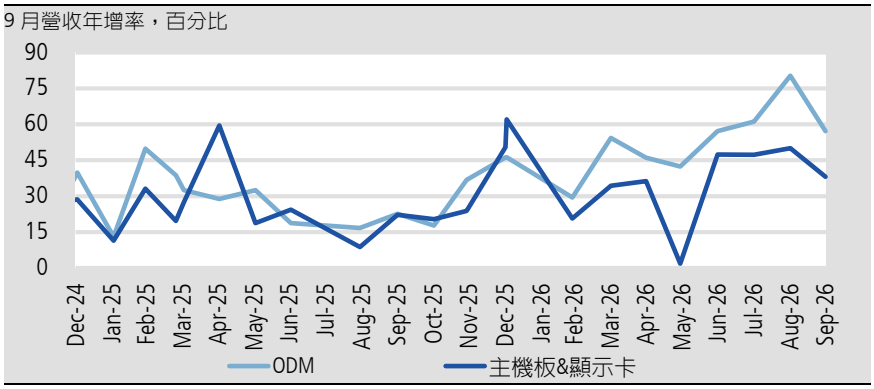

| | 頁數 |
|---|---|
| **電子下游產業月營收回顧** | |
| 10月營收回顧 | 3 |
| **電子下游主要研究報告彙整** | |
| 近一個月電子下游主要研究報告彙整 | 7 |
| **主要市場關注焦點** | |
| 3Q26營收兩極: AI伺服器需求續強，消費需求更弱 | 11 |
| 2027年伺服器需求成長維持強勁 | 14 |
| PC需求惡化，2027年持續疲弱 | 23 |
| **投資評價表** | |
| 雲端 | 30 |
| 智慧型手機 | 30 |
| PC | 31 |
| **各次產業tracker** | |
| 伺服器 | 32 |
| 智慧型手機 | 37 |
| PC | 40 |

## 九月營收回顧

### ODM 與品牌商營收年增

9 月 ODM 廠商營收延續成長態勢，營收年增 57%，板卡廠營收則年增 38%。兩者營收年增幅較強，主因 AI 伺服器出貨推動。

**圖 1：9 月 ODM 營收年增 57%，板卡廠則年增 38%**



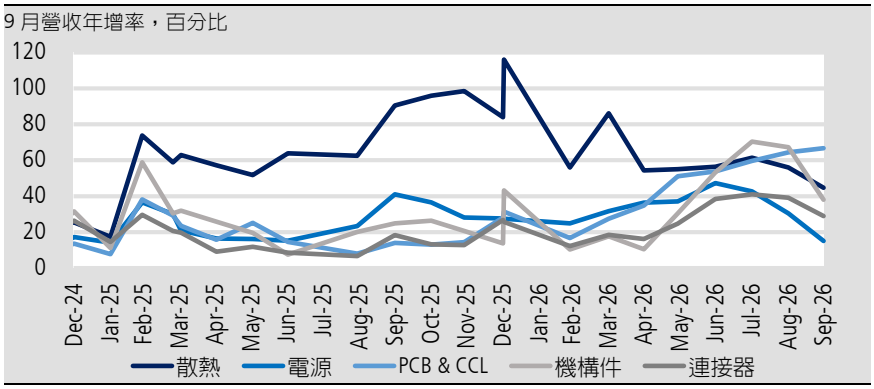

*資料來源：TEJ；凱基投顧*

*附註: ODM: 仁寶 (2324 TT), 鴻海 (2317 TT), 英業達 (2356 TT), 廣達(2382 TT), 緯創 (3231 TT), 緯穎 (6669 TT), 和碩 (4938 TT) 主機板&顯示卡品牌: 華碩 (2357 TT), 技嘉 (2376 TT), 微星 (2377 TT), 華擎 (3515 TT)*

### AI 伺服器需求帶動 PCB/CCL 廠營收成長

PCB & CCL 廠商 9 月營收年增逾 60%，優於其他產業，主要貢獻增幅為台光電年增 169%。而散熱、機構件營收年增幅分別為 45%及 38%，也因 AI 伺服器需求所驅動。

**圖 2：PCB & CCL、散熱 9 月營收年增幅度優於其他產業**



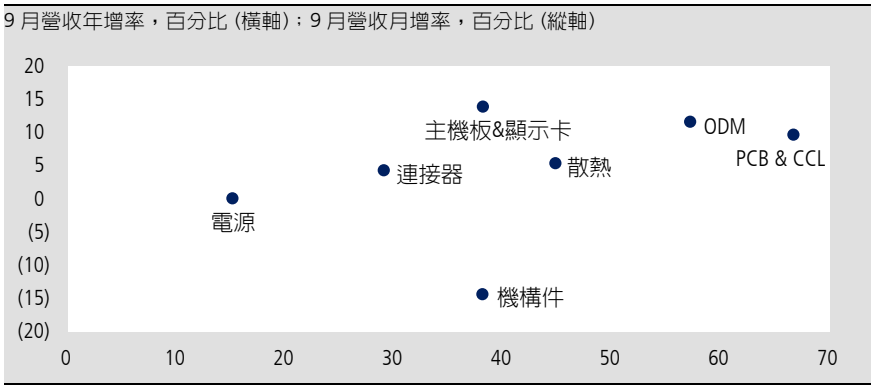

*資料來源：TEJ；凱基投顧*

*附註: 散熱: 奇鋐 (3017 TT), 雙鴻 (3324 TT), 建準 (2421 TT), 尼得科超衆 (6230 TT), 高力 (8996 TT), 健策 (3653 TT); 電源: 台達電 (2308 TT), 光寶科 (2301 TT), 群電 (6412 TT), 康舒 (6282 TT); PCB&CCL: 金像電 (2368 TT), 台光電 (2383 TT), 南電 (8046 TT), 聯茂 (6213 TT), 欣興 (3037 TT), 景碩 (3189 TT), 台郡 (6269 TT), 臻鼎-KY (4958 TT); 機構件: 可成 (2474 TT), 勤誠 (8210 TT), 川湖 (2059 TT), 富世達 (6805 TT), 新日興 (3376 TT), 兆利 (3548 TT); 連接器: 嘉澤 (3533 TT), 凡甲 (3526 TT), 優群 (3217 TT), 貿聯-KY (3665 TT), 信邦 (3023 TT), 嘉基 (6715 TT)*

### PCB/CCL 廠營收年增幅最優於其他產業

強勁的 AI 伺服器需求帶動 9 月 PCB & CCL 廠商營收年增 67%，表現優於其他產業。AI 伺服器比重較高的公司營收年增幅較高，其他公司成長幅度則相對溫和，不過仍有年增 30%以上的成長，但電源廠商表現則較一般，年增僅 15%。

**圖 3：PCB/CCL 及 ODM 之 9 月營收強勁，年增分別達 67%及 57%，優於其他產業**



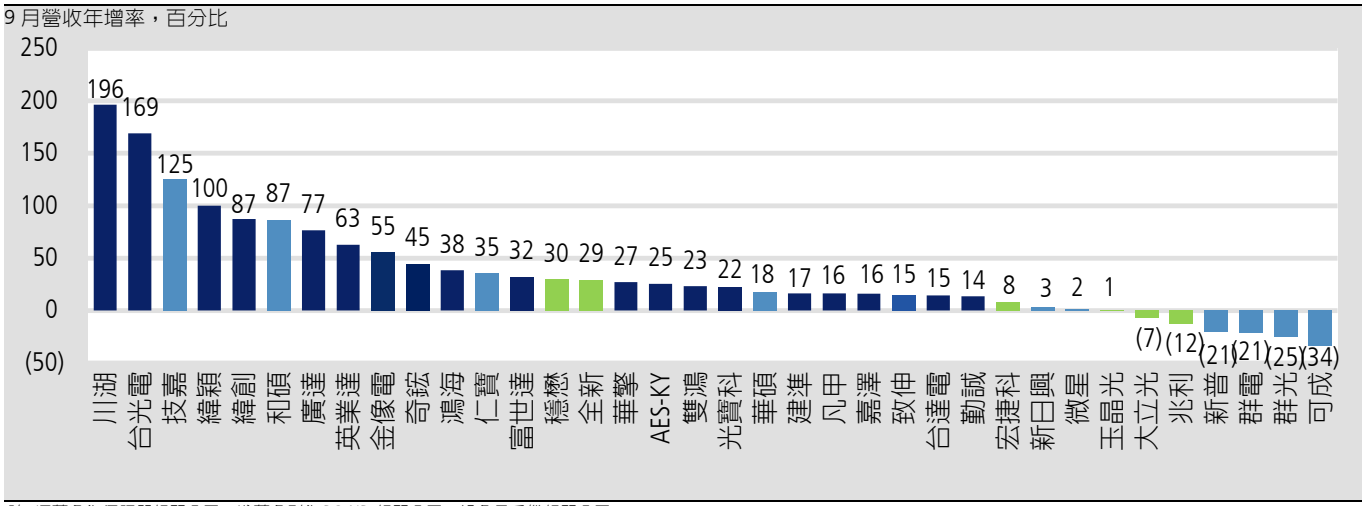

*資料來源：TEJ；凱基投顧*

**圖 4：ODM 受 AI 伺服器需求帶動，9 月營收普遍維持年增；PCB/CCL 廠商年增表現相對突出，電源與散熱族群則呈現個股分化**

| | 代號 | 公司 | 9月營收 | MoM (%) | YoY (%) | 達成率(%) | 3Q26營收 | QoQ (%) | YoY (%) | 與凱基差異(%) | 市場共識差異 (%) | 1Q-3Q26 營收 | YoY (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ODM | 2317 TT | 鴻海 | 1,158,633 | 26 | 38 | 41 | 3,026,912 | 20 | 47 | 7 | 7 | 7,672,340 | 40 |
| | 2356 TT | 英業達 | 98,636 | 18 | 63 | 37 | 272,094 | 1 | 54 | 1 | 6 | 742,261 | 43 |
| | 2382 TT | 廣達 | 325,300 | (23) | 77 | 29 | 1,115,545 | 8 | 125 | (0) | 1 | 2,961,358 | 99 |
| | 3231 TT | 緯創 | 380,806 | (17) | 87 | 32 | 1,149,090 | 28 | 102 | (5) | 8 | 2,890,836 | 97 |
| | 4938 TT | 和碩 | 214,753 | 143 | 87 | 70 | 389,073 | 42 | 51 | 27 | 28 | 907,626 | 14 |
| | 6669 TT | 緯穎 | 172,620 | 20 | 100 | 46 | 434,618 | 56 | 63 | 16 | 21 | 989,278 | 50 |
| | 2324 TT | 仁寶* | 94,434 | 40 | 35 | 38 | 242,777 | 2 | 30 | N.A. | (3) | 682,376 | 20 |
| 主機板& 顯示卡 | 2357 TT | 華碩 | 97,243 | 2 | 18 | 33 | 276,330 | 7 | 38 | (5) | (2) | 742,432 | 39 |
| | 2376 TT | 技嘉 | 63,099 | 33 | 125 | 42 | 154,713 | 7 | 94 | 3 | 10 | 403,985 | 63 |
| | 2377 TT | 微星 | 19,910 | 13 | 2 | 37 | 56,946 | 14 | (1) | 6 | 3 | 163,116 | (5) |
| | 3515 TT | 華擎 | 6,518 | 71 | 27 | 44 | 16,948 | 68 | 45 | 16 | 12 | 40,423 | 18 |
| 散熱 | 3324 TT | 雙鴻 | 2,884 | (8) | 23 | 28 | 9,791 | 13 | 64 | (5) | (4) | 27,043 | 72 |
| | 3017 TT | 奇鋐 | 21,018 | 8 | 45 | 36 | 59,089 | 20 | 52 | 0 | 3 | 157,248 | 71 |
| | 6805 TT | 富世達 | 1,613 | 6 | 32 | 35 | 4,502 | 20 | 26 | (3) | (2) | 12,425 | 47 |
| | 2421 TT | 建準 | 2,049 | 4 | 17 | 32 | 6,143 | 13 | 24 | (4) | 2 | 16,581 | 21 |
| | 6230 TT | 尼得科超衆 | 786 | 4 | 3 | N.A. | 2,334 | (5) | 1 | N.A. | N.A. | 7,012 | 6 |
| | 8996 TT | 高力 | 1,616 | 34 | 154 | 41 | 3,743 | 62 | 109 | (5) | 11 | 9,471 | 121 |
| | 3653 TT | 健策 | 3,054 | (5) | 80 | 31 | 9,493 | 30 | 87 | (3) | (3) | 22,073 | 47 |
| 電池 | 6781 TT | AES-KY | 1,760 | 1 | 25 | 34 | 5,234 | 9 | 27 | (0) | 0 | 14,572 | 26 |
| | 6121 TT | 新普 | 6,047 | (10) | (21) | 29 | 19,906 | (5) | (2) | (4) | (10) | 59,292 | 2 |
| | 3211 TT | 順達 | 776 | (54) | (34) | 18 | 3,682 | 5 | 2 | N.A. | (13) | 10,517 | 14 |
| 零組件 | 2385 TT | 群光 | 6,214 | (5) | (25) | 27 | 19,793 | (12) | (20) | (12) | (15) | 65,052 | (10) |
| | 4915 TT | 致伸 | 6,247 | 2 | 15 | 34 | 18,231 | 6 | 15 | (0) | 1 | 51,361 | 14 |
| 機構件 | 2059 TT | 川湖 | 4,464 | (31) | 196 | 26 | 17,338 | 60 | 297 | 0 | (1) | 33,618 | 168 |
| | 6584 TT | 南俊國際 | 271 | (3) | 30 | 29 | 831 | (2) | 34 | (12) | (11) | 2,545 | 48 |
| | 8210 TT | 勤誠 | 2,476 | 1 | 14 | 33 | 7,395 | (5) | 31 | (2) | (15) | 22,323 | 46 |
| | 2474 TT | 可成 | 1,028 | 2 | (34) | 32 | 3,088 | 15 | (36) | (4) | (20) | 9,543 | (33) |
| | 3376 TT | 新日興 | 850 | 2 | 3 | 18 | 2,492 | (5) | (6) | (47) | (41) | 7,476 | (11) |
| | 3548 TT | 兆利* | 619 | (4) | (12) | N.A. | 1,921 | (19) | (5) | N.A. | N.A. | 5,987 | (19) |
| 連接器 | 3533 TT | 嘉澤 | 3,357 | 5 | 16 | 33 | 9,924 | 4 | 18 | (1) | (3) | 28,820 | 18 |
| | 3526 TT | 凡甲 | 443 | 6 | 16 | 34 | 1,263 | 4 | 31 | (2) | (2) | 3,575 | 27 |
| | 3217 TT | 優群* | 335 | 12 | (17) | 28 | 975 | 3 | (14) | N.A. | (18) | 2,870 | (8) |
| | 3665 TT | 貿聯-KY | 9,332 | 5 | 39 | 34 | 27,854 | 20 | 50 | 2 | 2 | 71,999 | 40 |
| | 3605 TT | 宏致 | 1,181 | 8 | 23 | 33 | 3,433 | 2 | 23 | (5) | (3) | 9,605 | 18 |
| | 3023 TT | 信邦 | 3,349 | 2 | 26 | 35 | 9,797 | 9 | 29 | 4 | 3 | 27,108 | 16 |
| | 6715 TT | 嘉基* | 148 | (10) | 41 | N.A. | 467 | 14 | 52 | N.A. | N.A. | 1,388 | 13 |
| PCB & CCL | 2368 TT | 金像電 | 9,320 | (10) | 55 | 31 | 29,718 | 22 | 70 | (2) | (3) | 73,310 | 68 |
| | 2383 TT | 台光電 | 21,532 | 7 | 169 | 39 | 60,885 | 29 | 142 | 10 | 9 | 141,227 | 104 |
| | 8046 TT | 南電 | 5,586 | 4 | 58 | 35 | 16,378 | 21 | 49 | 1 | 0 | 41,131 | 42 |
| | 6213 TT | 聯茂 | 5,824 | 15 | 111 | 41 | 15,617 | 35 | 102 | 10 | 8 | 36,290 | 50 |
| | 3037 TT | 欣興 | 18,651 | 5 | 65 | 38 | 52,650 | 23 | 55 | 8 | 6 | 132,986 | 38 |
| | 3189 TT | 景碩 | 5,181 | 8 | 44 | 36 | 14,540 | 16 | 40 | 1 | 2 | 38,141 | 34 |
| | 6269 TT | 台郡 | 2,099 | 5 | (3) | 30 | 6,141 | 14 | 1 | N.A. | (11) | 16,989 | 1 |
| | 4958 TT | 臻鼎-KY | 26,358 | 28 | 36 | 40 | 64,624 | 33 | 36 | (1) | 2 | 153,783 | 22 |
| 電源 | 2308 TT | 台達電 | 65,400 | 1 | 15 | 31 | 197,059 | 8 | 31 | (6) | (5) | 539,668 | 37 |
| | 2301 TT | 光寶科 | 18,848 | (4) | 22 | 31 | 57,446 | 9 | 28 | (6) | (4) | 153,557 | 26 |
| | 6412 TT | 群電* | 2,413 | (2) | (21) | 27 | 7,414 | (12) | (18) | N.A. | (17) | 23,641 | (11) |
| PA | 3105 TT | 穩懋 | 2,030 | 5 | 30 | 44 | 5,859 | 11 | 31 | 26 | (1) | 15,706 | 33 |
| | 2455 TT | 全新 | 449 | (5) | 29 | 40 | 1,342 | 39 | 47 | 21 | 4 | 3,267 | 35 |
| | 8086 TT | 宏捷科 | 422 | 0 | 8 | 31 | 1,262 | (3) | 13 | (7) | 0 | 3,783 | 32 |
| 鏡頭 | 3008 TT | 大立光 | 5,779 | 15 | (7) | 32 | 15,668 | 15 | (11) | (13) | (14) | 44,877 | 2 |
| | 3406 TT | 玉晶光* | 2,672 | (2) | 1 | 35 | 7,813 | 38 | 1 | N.A. | 3 | 19,636 | 10 |
| 面板 | 2409 TT | 友達 | 23,404 | 1 | (4) | 34 | 66,875 | (6) | (4) | (4) | (4) | 206,798 | (2) |
| | 3481 TT | 群創 | 19,995 | 7 | 1 | 33 | 57,581 | (10) | (0) | (4) | (7) | 187,926 | 11 |
| 網通 | 2345 TT | 智邦 | 40,399 | (1) | 66 | 35 | 120,744 | 26 | 66 | N.A. | 5 | 286,402 | 62 |
| | 3596 TT | 智易 | 5,064 | 7 | 9 | 34 | 14,642 | 5 | 6 | N.A. | (0) | 41,309 | 3 |
| | 3704 TT | 合勤控 | 3,221 | 23 | 46 | N.A. | 7,753 | (11) | 21 | N.A. | N.A. | 22,815 | 16 |
| | 4906 TT | 正文 | 1,643 | (1) | 24 | N.A. | 4,845 | 34 | 36 | N.A. | N.A. | 11,570 | (10) |
| | 5388 TT | 中磊 | 6,807 | (3) | 47 | 32 | 21,831 | 6 | 48 | N.A. | 2 | 59,094 | 54 |
| | 6285 TT | 啓碁 | 16,079 | 2 | 64 | 36 | 48,696 | 23 | 78 | N.A. | 8 | 117,291 | 41 |

*註: 差異數紅色表示優於預期，綠色表示低於預期；白色則為符合預期*
*資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估*

**圖 5：伺服器業者 9 月營收成長顯著，而部分 PC 及手機供應鏈營收表現疲軟**




*註: 深藍色為伺服器相關公司，淺藍色則為 PC NB 相關公司，綠色是手機相關公司*
*資料來源：TEJ；凱基*

**圖 6：外資過去一月/一季前二十大買賣超標的 – 近一個月增持欣興與景碩，但減持金像電、大立光與鴻海**

近1月

| | 買超 | | | 賣超 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 公司 | 股票代號 | 金額 (百萬) | 公司 | 股票代號 | 金額 (百萬) |
| 1 | 欣興 | 3037 | 43,190 | 台積電 | 2330 | (87,802) |
| 2 | 日月光投控 | 3711 | 29,256 | 聯發科 | 2454 | (27,693) |
| 3 | 景碩 | 3189 | 27,527 | 金像電 | 2368 | (20,938) |
| 4 | 穩懋 | 3105 | 26,771 | 大立光 | 3008 | (20,627) |
| 5 | 南電 | 8046 | 20,658 | 聯亞 | 3081 | (17,863) |
| 6 | 南亞科 | 2408 | 16,148 | 鴻海 | 2317 | (17,291) |
| 7 | 中華電 | 2412 | 14,188 | 藥華藥 | 6446 | (15,815) |
| 8 | 旺矽 | 6223 | 11,613 | 環球晶 | 6488 | (12,765) |
| 9 | 臻鼎-KY | 4958 | 9,698 | 緯穎 | 6669 | (12,540) |
| 10 | 台光電 | 2383 | 8,904 | 力旺 | 3529 | (11,956) |
| 11 | 矽格 | 6257 | 8,774 | 國巨* | 2327 | (11,026) |
| 12 | 瑞昱 | 2379 | 8,757 | 台達電 | 2308 | (9,996) |
| 13 | 致茂 | 2360 | 8,375 | 聯鈞 | 3450 | (9,738) |
| 14 | 鈊象 | 3293 | 8,253 | 玉晶光 | 3406 | (9,508) |
| 15 | 南茂 | 8150 | 8,037 | 富喬 | 1815 | (9,367) |
| 16 | 世界 | 5347 | 8,032 | 聯電 | 2303 | (8,677) |
| 17 | 台燿 | 6274 | 7,147 | 威剛 | 3260 | (8,354) |
| 18 | 貿聯-KY | 3665 | 6,965 | 雙鴻 | 3324 | (7,274) |
| 19 | 台塑 | 1301 | 6,524 | 仁寶 | 2324 | (6,830) |
| 20 | 富世達 | 6805 | 6,411 | 穎崴 | 6515 | (6,613) |

近1季

| | 買超 | | | 賣超 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 公司 | 股票代號 | 金額 (百萬) | 公司 | 股票代號 | 金額 (百萬) |
| 1 | 欣興 | 3037 | 99,441 | 台積電 | 2330 | (304,977) |
| 2 | 南亞科 | 2408 | 69,123 | 台達電 | 2308 | (71,529) |
| 3 | 長榮 | 2603 | 38,295 | 南亞 | 1303 | (64,080) |
| 4 | 緯創 | 3231 | 33,410 | 國巨* | 2327 | (59,781) |
| 5 | 華碩 | 2357 | 33,141 | 大立光 | 3008 | (50,710) |
| 6 | 中華電 | 2412 | 29,917 | 緯穎 | 6669 | (43,223) |
| 7 | 台灣大 | 3045 | 26,631 | 金像電 | 2368 | (31,106) |
| 8 | 華邦電 | 2344 | 26,103 | 京元電子 | 2449 | (26,103) |
| 9 | 聯詠 | 3034 | 25,433 | 聯電 | 2303 | (25,584) |
| 10 | 穩懋 | 3105 | 24,093 | 環球晶 | 6488 | (25,149) |
| 11 | 日月光投控 | 3711 | 23,539 | 聯亞 | 3081 | (24,840) |
| 12 | 長榮航 | 2618 | 21,021 | 力旺 | 3529 | (22,994) |
| 13 | 陽明 | 2609 | 17,206 | 高力 | 8996 | (20,651) |
| 14 | 鈊象 | 3293 | 16,782 | 藥華藥 | 6446 | (20,246) |
| 15 | 景碩 | 3189 | 16,153 | 貿聯-KY | 3665 | (17,461) |
| 16 | 萬海 | 2615 | 16,062 | 南電 | 8046 | (16,682) |
| 17 | 兆豐金 | 2886 | 13,545 | 亞翔 | 6139 | (16,182) |
| 18 | 奇鋐 | 3017 | 13,445 | 智邦 | 2345 | (15,179) |
| 19 | 統一 | 1216 | 12,997 | 臻鼎-KY | 4958 | (13,885) |
| 20 | 台塑 | 1301 | 12,861 | 嘉澤 | 3533 | (12,696) |

*註: 資料日期截至 10/12*
*資料來源：TEJ；凱基投顧*

**圖 7：投信過去一月/一季前二十大買賣超標的–近一個月增持台達電與金像電，但減持智邦、台燿與台光電**

近1月

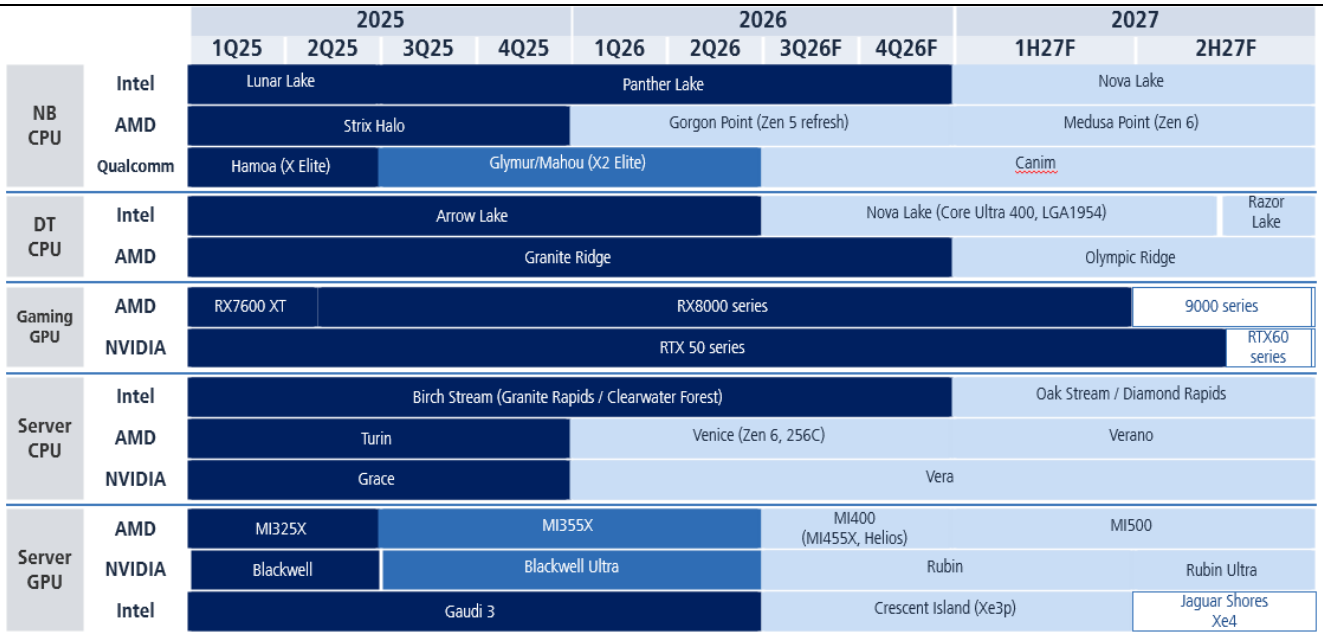
| | 買超 | | | 賣超 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 公司 | 股票代號 | 金額（百萬） | 公司 | 股票代號 | 金額（百萬） |
| 1 | 南亞 | 1303 | 11,008 | 智邦 | 2345 | (17,612) |
| 2 | 台達電 | 2308 | 10,368 | 台燿 | 6274 | (14,674) |
| 3 | 藥華藥 | 6446 | 9,906 | 台光電 | 2383 | (14,184) |
| 4 | 金像電 | 2368 | 9,133 | 旺矽 | 6223 | (13,653) |
| 5 | 南電 | 8046 | 7,224 | 緯穎 | 6669 | (13,548) |
| 6 | 力旺 | 3529 | 7,089 | 華邦電 | 2344 | (11,940) |
| 7 | 廣達 | 2382 | 6,865 | 穎崴 | 6515 | (11,619) |
| 8 | 台塑化 | 6505 | 6,313 | 日月光投控 | 3711 | (7,071) |
| 9 | 玉晶光 | 3406 | 6,163 | 欣銓 | 3264 | (6,581) |
| 10 | 景碩 | 3189 | 5,948 | 貿聯-KY | 3665 | (5,938) |
| 11 | 國巨* | 2327 | 5,808 | 致茂 | 2360 | (5,690) |
| 12 | 健策 | 3653 | 5,350 | 華星光 | 4979 | (3,926) |
| 13 | 台積電 | 2330 | 5,096 | 聯發科 | 2454 | (3,664) |
| 14 | 漢唐 | 2404 | 4,524 | 信驊 | 5274 | (3,420) |
| 15 | 頎邦 | 6147 | 4,459 | 富世達 | 6805 | (3,256) |
| 16 | 創意 | 3443 | 4,389 | 光聖 | 6442 | (3,000) |
| 17 | 昇陽半導體 | 8028 | 3,849 | 南亞科 | 2408 | (2,999) |
| 18 | 富喬 | 1815 | 3,725 | 精測 | 6510 | (2,792) |
| 19 | 長榮 | 2603 | 3,704 | 環球晶 | 6488 | (2,790) |
| 20 | 台新新光金 | 2887 | 3,529 | 全新 | 2455 | (2,633) |

近1季

| | 買超 | | | 賣超 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 公司 | 股票代號 | 金額（百萬） | 公司 | 股票代號 | 金額（百萬） |
| 1 | 南亞 | 1303 | 55,671 | 華邦電 | 2344 | (28,337) |
| 2 | 台積電 | 2330 | 38,788 | 智邦 | 2345 | (25,729) |
| 3 | 南電 | 8046 | 25,410 | 國巨* | 2327 | (22,635) |
| 4 | 奇鋐 | 3017 | 25,090 | 台燿 | 6274 | (22,388) |
| 5 | 健策 | 3653 | 20,337 | 穎崴 | 6515 | (21,940) |
| 6 | 聯亞 | 3081 | 18,237 | 旺矽 | 6223 | (20,298) |
| 7 | 大立光 | 3008 | 16,829 | 聯電 | 2303 | (19,288) |
| 8 | 台新新光金 | 2887 | 16,173 | 聯發科 | 2454 | (18,466) |
| 9 | 廣達 | 2382 | 14,645 | 日月光投控 | 3711 | (15,331) |
| 10 | 創意 | 3443 | 12,624 | 台光電 | 2383 | (13,926) |
| 11 | 玉晶光 | 3406 | 12,136 | 鈊象 | 3293 | (9,125) |
| 12 | 欣興 | 3037 | 12,082 | 群聯 | 8299 | (8,773) |
| 13 | 台達電 | 2308 | 11,362 | 世芯-KY | 3661 | (7,415) |
| 14 | 力旺 | 3529 | 11,327 | 環球晶 | 6488 | (6,098) |
| 15 | 信驊 | 5274 | 10,946 | 勤誠 | 8210 | (5,915) |
| 16 | 景碩 | 3189 | 10,797 | 金居 | 8358 | (5,236) |
| 17 | 藥華藥 | 6446 | 9,879 | 矽力*-KY | 6415 | (5,132) |
| 18 | 富世達 | 6805 | 9,815 | 欣銓 | 3264 | (4,288) |
| 19 | 川湖 | 2059 | 9,638 | 嘉澤 | 3533 | (4,047) |
| 20 | 穩懋 | 3105 | 9,148 | 宜鼎 | 5289 | (3,939) |

*註: 資料日期截至 10/12*
*資料來源：TEJ；凱基投顧*

**圖 8：2025-27 年 CPU/GPU 藍圖**




*資料來源：公司資料；凱基預估*

## 近一個月電子硬體主要研究報告彙整

| 日期 | 公司 | 代碼 | 評等 | 目標價 (當地貨幣) | 報告連結 |
|---|---|---|---|---|---|
| 9/21 | 奇鋐 | 3017 | 增加持股 | 4,340 | 奇鋐 (3017 TT): 水冷板價格較佳將推升 2H26、2027 年獲利率與每股盈餘 |
| 9/29 | 勤誠 | 8210 | 持有 | 950 | 勤誠 (8210 TT): 短期營收與獲利表現疲弱 |
| 9/30 | 緯創 | 3231 | 增加持股 | 308 | 緯創 (3231 TT): 2027 年 AI 需求展望亮眼 |
| 9/30 | 電子硬體產業 | | | | 電子硬體產業: TPU v8 放量出貨，推升 2027 年 AI 成長動能 |
| 9/30 | 美國衛星產業 | | | | 美國衛星產業: 近況更新: SpaceX 與 Rocket Lab 皆加速測試下一代火箭並提升成本優勢 |
| 10/7 | 健策 | 3653 | 增加持股 | 10,000 | 健策 (3653 TT): 規格升級挹注，2027-28 年獲利展望更亮眼 |
| 10/7 | 電子硬體產業 | | | | 電子硬體產業: 2027 年伺服器需求成長維持強勁 |
| 10/11 | 緯穎 | 6669 | 增加持股 | 3,000 | 緯穎 (6669 TT): 客製化 AI ASIC 持續驅動 2027 年獲利強勁成長 |
| 10/12 | 電子硬體產業 | | | | 電子硬體產業: PC 需求惡化，2027 年持續疲弱 |

*資料來源：凱基*

主要市場關注焦點

# 9 月及 3Q26 營收表現分歧：AI 伺服器需求強勁，但消費性 IT 需求疲弱

### 3Q26 營收表現分歧，AI 強勁，消費性產品疲弱

- 3Q26 AI 伺服器需求持續成長，但 AWS Trainium3 (T3) 供應鏈相關零組件廠商因供應鏈調整，9 月營收表現普遍不如預期，我們認為屬短期現象。iPhone 新機相關出貨墊高 9 月營收，但助益可能短暫。同時，NB 需求疲弱，我們預期 4Q26 無旺季效應，出貨將持續季減及年減。因此我們將全球 2H26-2027 年 PC 與智慧型手機出貨預估下修，同時上調同期伺服器出貨預估。
- 9 月 ODM 營收月增與月減互見。鴻海月增 26%、年增 38% 至 1.16 兆元，為歷年單月新高；緯穎月增 20%、年增 100%。廣達(2382 TT)與緯創則因 8 月基期較高及客戶拉貨時程因素，9 月分別月減 23% 與 17%，年增仍達 77% 與 87%。
- 前五大 ODM 9 月筆電出貨 966 萬台，月增 32%（季底拉貨）。然而，3Q26 出貨 2,519 萬台，季減 17%、年減 26%。其中廣達 960 萬台（季減 17%）、仁寶(2324 TT) 490 萬台（季減 21%）、英業達(2356 TT) 490 萬台（季減 9%）、緯創 450 萬台（季減 18%）、和碩 129 萬台（季減 29%）。主因記憶體等零組件價格上揚壓抑需求，且部分需求提前於 1H26 出貨。廣達、緯創與仁寶皆維持 2026 年 NB 出貨年減雙位數的指引，英業達因商用機種因素，2026 年 NB 出貨量預期將年減高個位數。而 4Q26 出貨量，緯創預估季減雙位數，英業達預期季減高個位數。我們認為 NB 需求不佳將持續一段時間。
- 伺服器 ODM 3Q26 營收多數優於或符合預期。緯穎營收季增 56%、年增 63%，優於預期 16%，受通用型伺服器需求較強及 9 月 ASIC 伺服器成長帶動； 9 月 ASIC AI 伺服器營收占 9 月營收逾 50%，我們推估 9 月 T3 機櫃出貨逾 3,000 個機櫃。鴻海 3Q26 營收季增 20%、年增 47%，優於預期 7%，並超越公司指引的季增 5-14%，主要受 AI 伺服器及 iPhone 新機銷售帶動。廣達季增 8%、年增 125%，大致符合預期。緯創季增 28%、年增 102%，反映 GB 機櫃出貨約 4,800 櫃，季增逾 20%，但略低於我們預期。和碩季增 42%，AI 伺服器出貨優於市場預期 27%，主因 GB300 機櫃大幅放量，另有 iPhone 銷售成長貢獻。我們預估 3Q26 前三大 ODM 的 GB 機櫃合計出貨達 1.8-2.0 萬櫃，季增逾 15%，顯示 GB300 需求持續，且供應鏈狀況改善。儘管預估 VR 出貨少於 5,000 櫃，4Q26 GB/VR 出貨上升趨勢不變。
- 我們預估 3Q26 前三大 ODM 的 GB 機櫃合計出貨達 1.8-2.0 萬櫃，季增逾 15%，顯示 GB300 需求持續，且供應鏈狀況改善。儘管預估 VR 出貨少於 5,000 櫃，4Q26 GB/VR 出貨上升趨勢不變。
- AWS T3 零組件供應鏈高佔比的零組件廠 9 月營收表現不佳。順達、川湖、金像電、光寶科(2301 TT)、南俊(6584 TT)月減 3-54%，智邦月減 1%，勤誠與 AES-KY (6781 TT) 9 月則月增 1%，而台光電 (月增 7%) 與

奇鋐（月增 8%）之 9 月營收相對亮眼，主因 AI 伺服器客戶與機種較為分散。

- 就 3Q26 營收而言，勤誠、金像電、光寶科與南俊營收分別低於預期 2%、2%、6% 與 12%，奇鋐符合預期（季增 20%），台光電優於預期（季增 29%）。我們認為 T3 零組件供應鏈調整為短期現象，4Q26 預期將可恢復營收季增。
- 至於 AWS T3 主要組裝廠緯穎，9 月在組裝出貨較為順暢下營收明顯增加，營收月增 20%、年增 100%，優於預期，帶動 3Q26 營收達季增 56%，較我們預估高 16%。此強勁表現不僅來自 ASIC AI 伺服器，通用型伺服器營收優於預期亦是動能。
- 預期 4Q26 AWS 供應鏈營收將恢復季增，主因 T3 Max（液冷）自 4Q26 起系統組裝開始小量出貨。另外，AI 供應鏈之 4Q26 動能更加多元，將帶動整體供應鏈營收達年度高峰，動能除 AWS T3 外，亦將有 VR 進入系統組裝量產階段，以及 AMD MI455 Helios 機櫃與 Google TPU v8 機櫃於季底小量出貨。雖 VR200、MI455、TPU v8 對 4Q26 營收貢獻預期不大，但可望將延續至 1Q27，推升營收季增持續。
- iPhone 新機拉貨墊高 9 月營收，但榮景短暫。鴻海消費智能 9 月月增逾 15%，但年增僅約持平，主因新機僅 Pro 系列且售價上揚壓抑出貨。大立光(3008 TT) 9 月月增 15%、年減 7%，和碩亦受惠 iPhone 18 新機拉貨動能加上 AI 伺服器大量出貨，9 月營收月增 143%，年增 87%。我們預期新 iPhone 18 拉貨將集中於 9-10 月，之後動能將消退。
- 板卡廠 3Q26 營收全面季增，AI 伺服器出貨強勁的華擎（3515 TT）最強，華碩（2357 TT)最弱。華擎季增 68%、優於預期 16%，微星(2377 TT)季增 14%、優於預期 6%，技嘉季增(2376 TT) 7%、優於預期 3%，三家都受惠於伺服器出貨強勁。華碩同樣季增 7%，但低於預期 5%，是板卡廠中唯一不如預期者，主因 PC 疲弱使傳統旺季效應減弱。
- 散熱族群 3Q26 營收季增 13-30%，健策與高力（8996 TT）最強，雙鴻（3324 TT）最弱。健策季增 30%、年增 87%，高力季增 62%、年增 109%，奇鋐與富世達各季增 20%，雙鴻僅季增 13%，因泰國淹水導致出貨遞延。奇鋐、富世達與高力 9 月月增相對強勁，而奇鋐、富世達 3Q26 營收大致符合預期，主因 AI 液冷散熱產品帶動營收上揚。
- 機構件廠表現分歧，川湖最強，南俊最弱。川湖 3Q26 營收季增 60%、年增 297%。雖 9 月營收月減 31%，但仍年增 196%，主因 7-8 月基期偏高、HGX/ASIC 需求強勁，以及季初急單。勤誠季減 5%、南俊季減 2%，分別低於預期 2% 與 12%，反映 T3 供應鏈調整與部分通用伺服器缺料的影響。至於可成（2474 TT）季增 15%，仍低於預期 4%、年減 36%，反映筆電需求疲弱，儘管 AI 相關結構件營收持續大幅成長。
- 電源廠 3Q26 營收季增 7-9%成長溫和，但年增 28-31%，成長強勁。台達電與光寶科 9 月營收成長放緩，反映 T3 供應鏈調整及泰國淹水造成出貨受阻。AI 伺服器電源需求仍是主要動能。
- PCB/CCL/載板、線材、連接器廠中，以 PCB/CCL/載板之 3Q26 營收成長動能最強，普遍優於預期，連接器則落後。PCB/CCL/載板廠皆強勁季

增 16-35%：聯茂 (6213 TT) 35%、臻鼎-KY 33%、台光電 29%、欣興 23%、金像電 22%、南電 (8046 TT) 21%、景碩 (3189 TT, NT$979, 增加持股) 16%，皆是受惠規格升級帶動之價量成長，在 AI 伺服器需求強勁與供給吃緊下，載板相關公司尤其可望受惠 ASP 上升趨勢。而貿聯-KY 季增 20%、嘉澤 (3533 TT) 季增 4%、宏致 (3605 TT) 季增 2%，營運受零組件配貨受限影響。

- 整體而言，3Q26 營收季增逾 30% 之公司包括華擎 (68%)、川湖 (60%)、緯穎 (56%)、和碩 (42%)、全新(2455 TT) (39%)、聯茂 (35%) 及臻鼎-KY (33%)，主要受惠於 AI 伺服器需求強勁。
- 從年增率來看，3Q26 營收年增逾 100% 之公司包括川湖 (297%)、台光電 (142%)、廣達 (125%)、緯創 (102%) 及聯茂 (102%)；年增 50%-100% 者包括技嘉 (94%)、健策 (87%)、金像電 (70%)、雙鴻 (64%)、緯穎 (63%)、欣興 (55%)、英業達 (54%)、奇鋐 (52%)、和碩 (51%) 及貿聯-KY (50%)。年增 20%-50% 之公司則包括南電 (49%)、全新 (47%)、鴻海 (47%)、華擎 (45%)、景碩 (40%)、華碩 (38%)、臻鼎-KY (36%)、南俊 (34%)、穩懋(3105 TT) (31%)、勤誠 (31%)、仁寶 (30%)、光寶科 (28%)、AES-KY (27%)、富世達 (26%) 及宏致 (23%)；多數公司亦受惠於伺服器相關業務擴張。
- 1-3Q26 營收成長表現較強的公司包括川湖 (168%)、台光電 (104%)、廣達 (99%)、緯創 (97%)、雙鴻 (72%)、奇鋐 (71%)、金像電 (68%) 及智邦 (62%)，皆受惠於快速增長的 AI 伺服器需求。

**圖 9: 3Q26 筆電 ODM 出貨量年減 26%、季減 17%，低於我們預估；我們預估 4Q26 ODM 出貨量季減 12%**

| 筆電出貨量 (百萬台) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 股票代號 | 公司 | Jul-26 | Aug-26 | Sep-26 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26F | 2024 | 2025 | 1-3Q26 | 2026F | 2027F |
| 2324 TT | 仁寶 | 1.8 | 1.4 | 1.7 | 7.0 | 7.1 | 7.1 | 6.8 | 5.9 | 6.2 | 4.9 | 4.6 | 32.3 | 24.1 | 17.0 | 21.6 | 17.9 |
| 2356 TT | 英業達 | 1.6 | 1.5 | 1.8 | 5.0 | 5.6 | 5.4 | 5.3 | 5.4 | 5.4 | 4.9 | 4.5 | 20.0 | 21.3 | 15.7 | 20.2 | 18.1 |
| 2382 TT | 廣達 | 2.8 | 2.6 | 4.2 | 10.8 | 12.1 | 12.7 | 10.9 | 10.0 | 11.5 | 9.6 | 8.2 | 45.9 | 46.5 | 31.1 | 39.3 | 34.5 |
| 3231 TT | 緯創 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | 4.9 | 5.9 | 6.4 | 6.9 | 6.1 | 5.5 | 4.5 | 3.9 | 20.2 | 24.1 | 16.1 | 20.0 | 16.2 |
| 4938 TT | 和碩 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 1.9 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 1.8 | 1.8 | 1.3 | 1.1 | 8.0 | 9.1 | 4.9 | 6.0 | 5.1 |
| **前五大筆電代工廠** | | **8.2** | **7.3** | **9.7** | **29.6** | **33.1** | **34.0** | **32.3** | **29.2** | **30.4** | **25.2** | **22.3** | **126.4** | **129.0** | **84.8** | **107.1** | **91.9** |
| **年增率 (%)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2324 TT | 仁寶 | (21.7) | (39.1) | (32.0) | (6.7) | (18.4) | (14.5) | (12.8) | (15.7) | (12.7) | (31.0) | (32.4) | (4.7) | (13.3) | (19.8) | (10.4) | (17.0) |
| 2356 TT | 英業達 | (5.9) | (16.7) | (5.3) | 11.1 | 14.3 | 3.8 | (1.9) | 8.0 | (3.6) | (9.3) | (16.0) | 7.0 | 6.5 | (1.9) | (5.4) | (10.0) |
| 2382 TT | 廣達 | (30.0) | (36.6) | (8.7) | 2.9 | 3.4 | 0.8 | (1.8) | (7.4) | (5.0) | (24.4) | (24.8) | (2.1) | 1.3 | (12.6) | (15.5) | (12.2) |
| 3231 TT | 緯創 | (20.0) | (36.4) | (31.8) | 6.5 | 15.7 | 23.1 | 30.2 | 24.5 | (6.8) | (29.7) | (43.5) | 5.8 | 19.3 | (6.4) | (17.0) | (19.0) |
| 4938 TT | 和碩 | (46.7) | (48.5) | (44.2) | 22.3 | 18.5 | (3.0) | 23.6 | (5.0) | (24.2) | (46.5) | (53.7) | (0.3) | 13.8 | (26.8) | (33.9) | (15.0) |
| **前五大筆電代工廠** | | **(23.7)** | **(34.7)** | **(19.7)** | **3.3** | **2.1** | **0.7** | **2.4** | **(1.3)** | **(8.1)** | **(25.9)** | **(31.1)** | **(0.2)** | **2.1** | **(12.3)** | **(17.0)** | **(14.2)** |
| **季增率 (%)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2324 TT | 仁寶 | | | | (10.3) | 1.4 | 0.0 | (4.2) | (13.2) | 5.1 | (21.0) | (6.1) | | | | | |
| 2356 TT | 英業達 | | | | (7.4) | 12.0 | (3.6) | (1.9) | 1.9 | 0.0 | (9.3) | (9.2) | | | | | |
| 2382 TT | 廣達 | | | | (2.7) | 12.0 | 5.0 | (14.2) | (8.3) | 15.0 | (16.5) | (14.6) | | | | | |
| 3231 TT | 緯創 | | | | (7.5) | 20.4 | 8.5 | 7.8 | (11.6) | (9.8) | (18.2) | (13.3) | | | | | |
| 4938 TT | 和碩 | | | | (2.8) | 25.3 | 1.1 | 0.4 | (25.3) | 0.0 | (28.6) | (13.2) | | | | | |
| **前五大筆電代工廠** | | | | | **(6.2)** | **11.8** | **2.8** | **(5.0)** | **(9.6)** | **4.1** | **(17.2)** | **(11.6)** | | | | | |
| **月增率 (%)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2324 TT | 仁寶 | (25.0) | (22.2) | 21.4 | | | | | | | | | | | | | |
| 2356 TT | 英業達 | (33.3) | (6.3) | 20.0 | | | | | | | | | | | | | |
| 2382 TT | 廣達 | (37.8) | (7.1) | 61.5 | | | | | | | | | | | | | |
| 3231 TT | 緯創 | (20.0) | (12.5) | 7.1 | | | | | | | | | | | | | |
| 4938 TT | 和碩 | (38.5) | 6.3 | 8.2 | | | | | | | | | | | | | |
| **前五大筆電代工廠** | | **(31.4)** | **(10.7)** | **31.9** | | | | | | | | | | | | | |

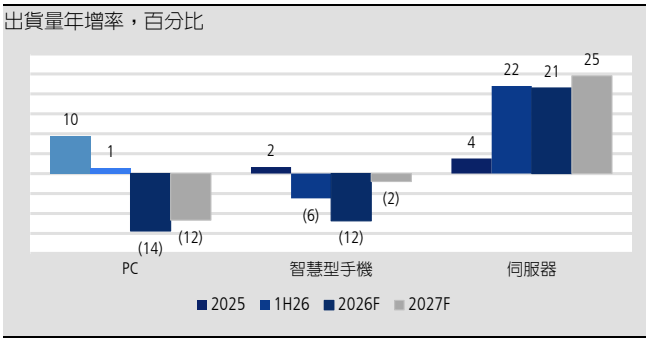
*資料來源：公司資料；凱基預估*

**圖 10：2026 年伺服器需求可望維持強勁，智慧型手機與 PC 出貨量則將面臨雙位數下滑**

| 出貨量 (百萬) | 2025 | 1H26 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| PC | 271.2 | 128.2 | 232.1 | 204.9 |
| 智慧型手機 | 1,246.8 | 563.9 | 1,099.3 | 1,077.3 |
| iPhone | 236.9 | 113.4 | 234.4 | 226.0 |
| Android | 1,009.9 | 450.5 | 864.9 | 851.3 |
| 伺服器 | 12.5 | 7.2 | 15.2 | 19.0 |
| 通用伺服器 | 10.2 | 5.6 | 11.7 | 13.8 |
| AI伺服器 | 2.4 | 1.6 | 3.5 | 5.2 |
| **年增率 (%)** | **2025** | **1H26** | **2026F** | **2027F** |
| PC | 10 | 1 | (14) | (12) |
| 智慧型手機 | 2 | (6) | (12) | (2) |
| iPhone | 5 | 12 | (1) | (4) |
| Android | 1 | (10) | (14) | (2) |
| 伺服器 | 4 | 22 | 21 | 25 |
| 通用伺服器 | (11) | 15 | 15 | 18 |
| AI伺服器 | 233 | 56 | 49 | 46 |

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 11：伺服器出貨 2026-27 年持續成長，優於 PC 與智慧型手機之需求年減**




*資料來源：Gartner ；凱基*

**圖 12：iPhone 18 Pro 系列於主要市場的預購天數相較 iPhone 17 Pro 系列稍短**

| | 美國 | 中國 | 日本 | 英國 | 德國 | 法國 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **iPhone 18 Pro** | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| **iPhone 18 Pro Max** | 25 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| **iPhone 17** | 0 | 18 | 25 | 18 | 18 | 18 |
| **iPhone Air** | 0 | 0 | 9 | 0 | 0 | 9 |
| **iPhone 17 Pro** | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| **iPhone 17 Pro Max** | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |

*資料來源：公司資料；凱基*

## 2027 年伺服器需求成長維持強勁

**1H26 AI 伺服器需求優於預期。**全球伺服器出貨成長於 2Q26 加速至年增 26%，高於 1Q26 的年增 18%，主要受惠 2Q26 通用型伺服器及 AI 伺服器出貨量均達年增 20-30% (圖 13)。不過，根據 Gartner 資料，2Q26 AI 伺服器出貨量較前季下滑，我們認為新舊機種世代轉換應為其一主因。2Q26 通用型伺服器營收年增 150%，對比 AI 伺服器營收年增 70%，主因為零組件大幅漲價，尤其是記憶體價格上升所帶動 (圖 14)。1H26 AI 伺服器占全球伺服器總出貨量 22%、佔營收 69%，對比 1H25 之 18%及 72% (圖 15-16)。AI 伺服器出貨優於我們原先預期，而通用型伺服器出貨則低於預期，主因記憶體、CPU 及硬碟等關鍵零組件供應持續吃緊。在零組件成本上升帶動下，1H26 伺服器綜合 ASP 年增 52%至 4.32 萬美元。其中，通用型伺服器 ASP 年增 78%至約 1.7 萬美元，AI 伺服器 ASP 則年增 14%至 13.3 萬美元 (圖 17-19)。受惠 CSP 對 AI 伺服器及通用型伺服器的強勁需求，自建 ODM 直供模式出貨占比由 1H25 的 31%提升至 1H26 的 42%，營收占比亦由 48%提升至 52% (圖 20-24)。由於多數 AI 伺服器需求來自美國 CSP，美國於 1H26 的伺服器出貨成長最為強勁，2Q26 年增率由 1Q26 的 35%進一步加速至 53%，帶動 1H26 整體年增 44%。因此，美國已成為全球最大的伺服器市場，全球市占率達 41%，高於中國的 28%、歐洲／中東／非洲地區 (EMEA) 的 18%，以及亞太地區的 8%。品牌廠方面，Lenovo (中)、Inspur (中) 及 Dell (美) 為 1H26 全球前三大伺服器品牌，出貨量分別年增 34%、14% 及 6%，市占率則分別達 7.2%、8% 及 10% (圖 38)。1H26 全球伺服器市場受惠於出貨量成長及 ASP 提升，表現強勁。我們預期此趨勢將延續至 2H26-2027 年，主要受 AI 伺服器 ASP 持續攀升及零組件成本上漲帶動。

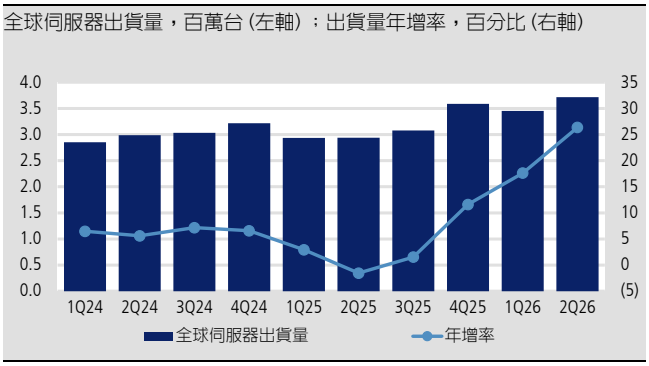
**AI 與通用型伺服器需求於 2H26-2027 年維持強勁，但零組件供應仍為潛在限制。**隨著 CSP 持續擴建 AI 基礎設施並加大模型開發投資，以因應訓練、代理式 AI 及推論型 AI 的強勁需求，且 2026-27 年資本支出持續成長，我們預期 AI 伺服器與通用型伺服器需求將於 2H26-2027 年維持強勁成長，其中 CSP 與 Neocloud 業者將是最主要的需求來源 (圖 25-28)。市場也預期，超大規模雲端業者(hyperscalers)的 AI 伺服器資本支出水準，將從 2025 年到 2030 年預估成長至三倍以上。AI 伺服器方面，隨著新一代 AI 晶片陸續量產，將進一步帶動 2H26-2027 年出貨量成長。我們將 AI 伺服器出貨量預估上調至 2026 年的 350 萬台 (年增 49%) 及 2027 年的 520 萬台 (年增 46%)，對比 1H26 的 170 萬台 (年增 56%)，主要反映需求強勁，以及組裝良率與生產效率持續改善(圖 35-36)。此預估主要建立於 AI 晶片供給持續擴張的基礎上。我們預估 2027 年 Nvidia、AMD、AWS Trainium 與 Google TPU 的供貨量將分別達 900 萬顆、168 萬顆、306 萬顆及 910 萬顆，高於 2026 年的 850 萬顆、86 萬顆、240 萬顆及 400 萬顆。預期 GB／VR NVL72 機櫃出貨量將於 2026 年達約 6.9 萬櫃，2027 年增至 8 萬櫃，另 HGX 平台出貨約 15 萬櫃。Nvidia 將持續為 AI 伺服器晶片的主要供應商，但明年市占率可能下滑至 50%以下(圖 31-32)。另一方面，我們認為 AWS 與 Google 將受惠於市場對平價、客製化推論型 AI 解決方案的需求，於 2026-27 年主導 ASIC AI 市場，且市占率持續提升 (圖 30-32)。而 AMD 雖在 AI 伺服器處理器市場的市占率預期持續提升，但我們認為其市占率於 2026-2027 年仍將低於 10%。因此，我們預估 AI 伺服器占全球伺服器總出貨量比重將由 2025 年的 19%、2026 年的 23%，進一步提

升至 2027 年的約 27%，持續推升台灣 AI 伺服器供應鏈成長動能。鴻海 、廣達及緯創將於 2026-27 年持續為 Nvidia GB／VR 平台的主要 ODM 廠商。此外，隨著平台由 GB300 升級至 VR200，液冷散熱、電源供應、均熱片/lid 以及 PCB／CCL 等關鍵零組件規格與內含價值可望進一步提升，各次產業龍頭廠商將持續成為 AI 的主要受惠者。

**ASIC 伺服器將成為 2027 年主要成長動能。** 預期自 2H26 起，隨著新一代 ASIC 晶片陸續推出，包括 AWS 的 Trainium 3 及 Google 的 TPU v8，ASIC 伺服器出貨將明顯擴張。為滿足客製化推論 AI 需求，晶片出貨成長預計於 2027 年進一步加速。此外，Meta 自研 ASIC 晶片 MTIA 的量產明年亦將加速，雖然目前出貨規模仍相對較小。根據我們預估，2027 年 Trainium 晶片出貨量將年增 26%至 306 萬顆，TPU 出貨量則可望大幅成長 126%至 910 萬顆。在此趨勢下，相關零組件供應商將是主要受惠族群，尤其是液冷散熱、電源與 AEC、電源供應器、CCL／PCB／載板，以及交換器與 OCS 業者。具體受惠業者包括奇鋐、台達電、智邦、貿聯-KY、台光電、金像電、欣興、緯穎及鴻海。

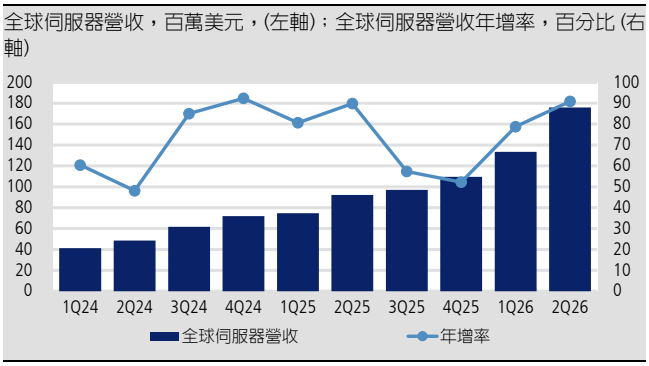
**2027 年通用型伺服器需求將維持強勁，儘管零組件供應緊張仍是潛在風險。** 代理型 AI (agentic AI)的興起,將推升 CPU 需求,因為這類系統需要對自主任務進行協調與調度(orchestration)。基於代理式 AI 與推論型 AI 需求持續成長，以及 CSP 資本支出展望與對 CPU 廠商下單動能強勁，我們預期 2027 年通用型伺服器出貨成長仍將維持強勁，且有望優於 2026 年。目前仍有多項零組件短缺影響出貨，但預期 CPU 產能將擴張，預期記憶體供應商將優先配置產能給伺服器市場。我們預估 2027 年全球伺服器 CPU 供給將成長逾 20%，主因 AMD (美) 新一代 Venice CPU 需求強勁，以及 Intel (美) Oak Stream CPU 開始量產出貨所帶動。預期通用型伺服器出貨量將受惠換機需求及推論型 AI 伺服器需求成長，於 2026-27 年分別成長 15% 與 18%。加上 AI 伺服器出貨量於 2026-27 年分別年增 49% 與 46%，我們將全球伺服器總出貨量預估上調至 2026 年 1,520 萬台 (年增 21%) 及 2027 年 1,900 萬台 (年增 25%) (圖 35)。相關受惠業者包括嘉澤、健策、信驊、川湖、南俊國際、緯穎及英業達。

**圖 13：全球伺服器出貨量成長於 2Q26 加速至年增 26%，1H26 年增 22%**



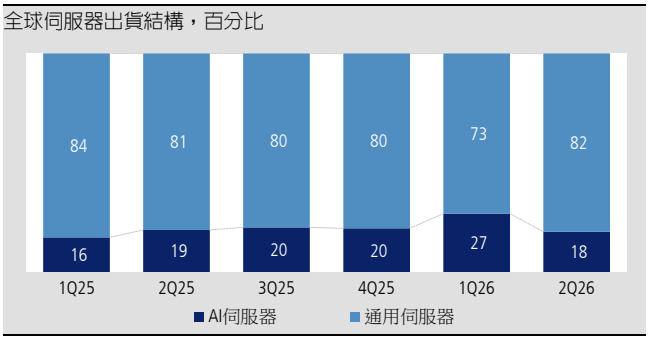

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 14：1H26 全球伺服器營收成長加速至年增 86%**



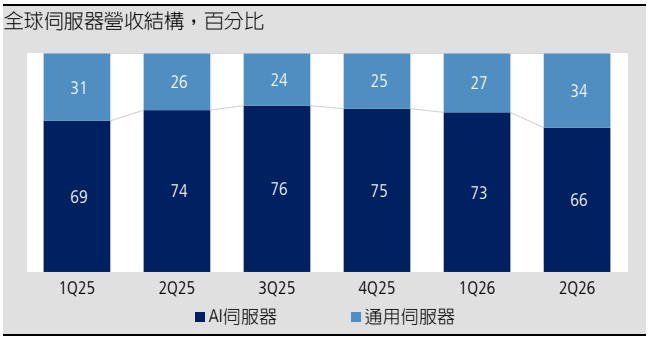

*資料來源：Gartner ；凱基*

**圖 15：AI 伺服器出貨占比由 1H25 的 17.5%擴大至 1H26 的 22.3%**



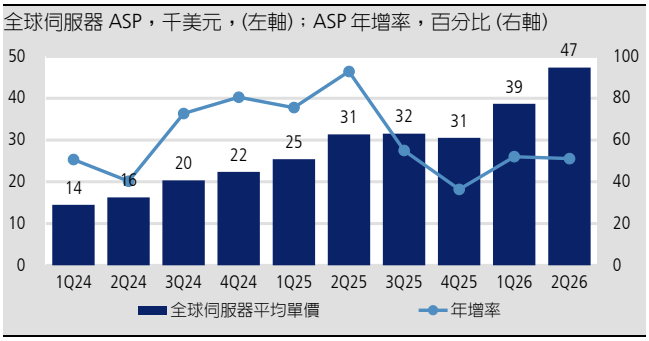

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 16：AI 伺服器 ASP 遠高於通用型伺服器，1H26 營收貢獻達 78%**



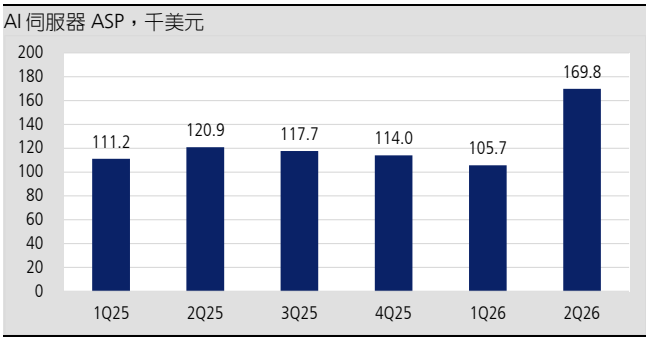

*資料來源：Gartner ；凱基*

**圖 17：全球伺服器 ASP 由 1Q24 的 1.4 萬美元大幅提升至 2Q26 的 4.7 萬美元，成長逾三倍**



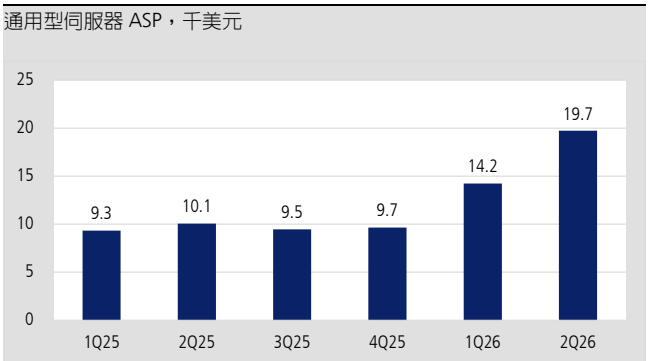

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 18：AI 伺服器綜合 ASP 由 1Q25 的 11.1 萬美元上升至 2Q26 的 17 萬美元**



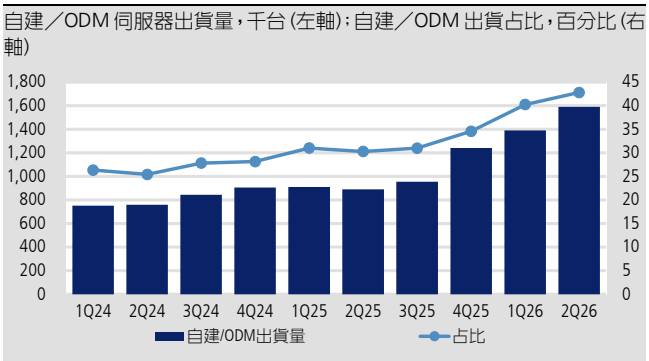

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 19：受零組件成本上升影響，通用型伺服器 ASP 由 1Q25 的 9,300 美元提高至 2Q26 接近 2 萬美元**



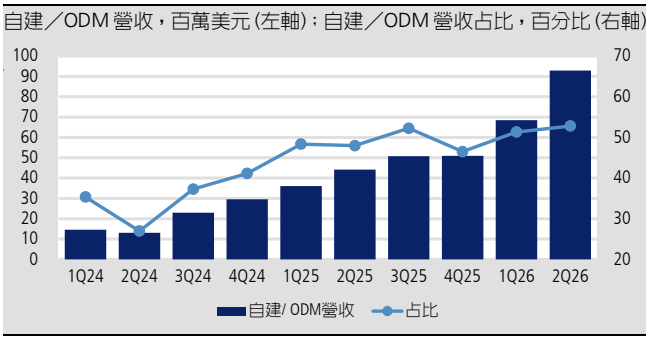

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 20：自建/ODM 伺服器出貨量及占比持續提升，1H26 占比達 42%**



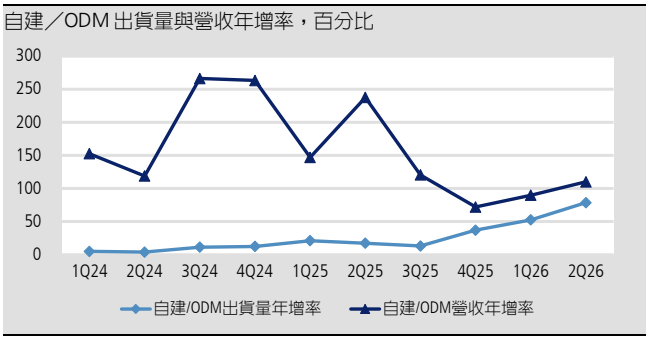

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 21：1H26 自建／ODM 伺服器營收及占比持續提升，占比達 52%**



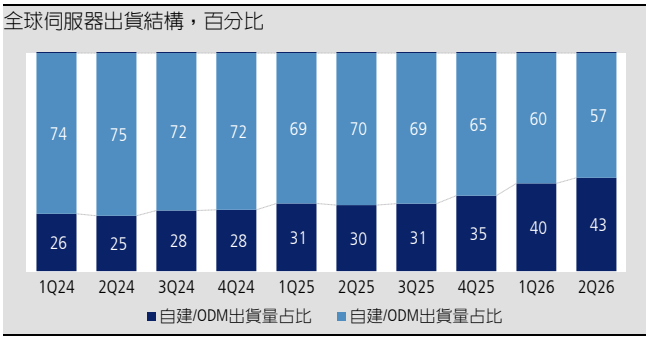

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 22：自建／ODM 伺服器營收成長持續領先出貨量成長**



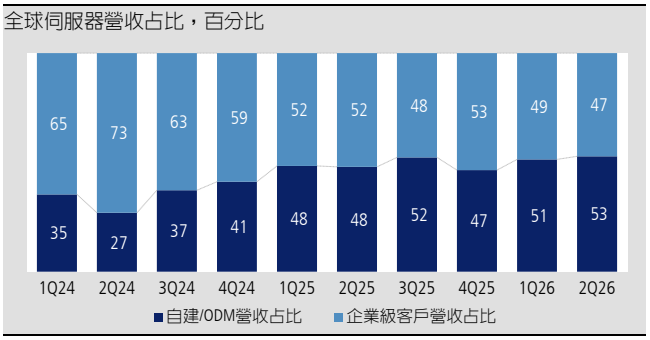

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 23：1H26 自建／ODM 伺服器出貨市占率持續提升至 1H26 之 42%**



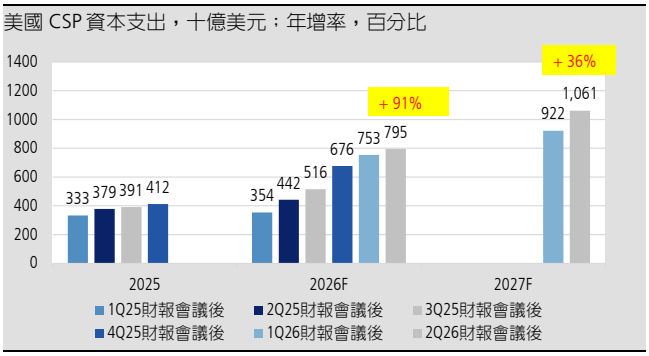

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 24：自建／ODM 伺服器營收占比提升至 1H26 之 52%**



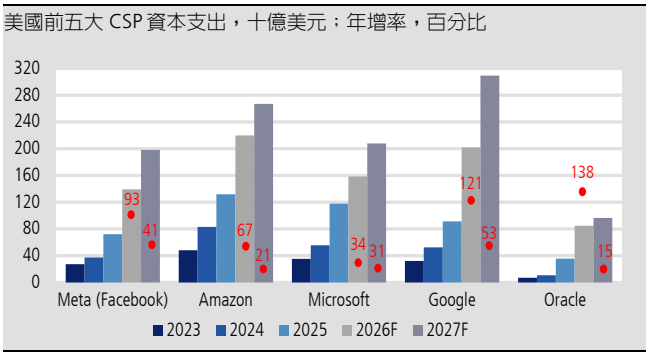

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 25：市場共識持續上修美國前五大 CSP 2026-27 年資本支出預估至 2026 年年增 93%，2027 年成長逾 30%**




*資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基*

**圖 26：美國前五大 CSP 2026-27 年資本支出預估持續大幅成長**




*資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基*

**圖 27：美國前五大 CSP 2026 年資本支出預估上修至年增 79%**

| | | | | | | | | | 實際數 | | | 市場共識預估 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 資本支出(百萬美元) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26F | 4Q26F | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
| Meta (Facebook) | 13,692 | 17,012 | 19,374 | 22,137 | 19,840 | 31,100 | 40,872 | 49,693 | 27,266 | 37,256 | 72,215 | 139,339 | 198,279 |
| Amazon | 25,019 | 32,183 | 35,095 | 39,522 | 44,203 | 49,800 | 58,547 | 64,826 | 48,133 | 82,999 | 131,819 | 220,000 | 267,080 |
| Microsoft | 21,400 | 24,200 | 34,900 | 37,500 | 31,900 | 41,000 | 45,260 | 46,479 | 35,202 | 55,552 | 118,000 | 158,380 | 207,796 |
| Google | 17,197 | 22,446 | 23,953 | 27,851 | 35,674 | 44,924 | 55,645 | 65,318 | 32,251 | 52,535 | 91,447 | 201,797 | 309,448 |
| Oracle | 5,862 | 9,080 | 8,502 | 12,033 | 18,635 | 16,493 | 28,499 | 20,241 | 6,935 | 10,745 | 35,477 | 84,801 | 96,359 |
| **美系CSP業者合計** | **83,170** | **104,921** | **121,824** | **139,043** | **150,252** | **183,317** | **228,823** | **246,557** | **149,787** | **239,087** | **448,958** | **804,317** | **1,078,963** |
| **年增率 (%)** | **1Q25** | **2Q25** | **3Q25** | **4Q25** | **1Q26** | **2Q26** | **3Q26F** | **4Q26F** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026F** | **2027F** |
| Meta (Facebook) | 113.9 | 108.1 | 134.6 | 53.5 | 44.9 | 82.8 | 111.0 | 124.5 | (13.3) | 36.6 | 93.8 | 93.0 | 42.3 |
| Amazon | 67.6 | 82.7 | 55.2 | 42.0 | 76.7 | 54.7 | 66.8 | 64.0 | (17.5) | 72.4 | 58.8 | 66.9 | 21.4 |
| Microsoft | 95.4 | 74.4 | 133.9 | 137.3 | 49.1 | 69.4 | 29.7 | 23.9 | 42.1 | 57.8 | 112.4 | 34.2 | 31.2 |
| Google | 43.2 | 70.2 | 83.4 | 95.1 | 107.4 | 100.1 | 132.3 | 134.5 | 2.4 | 62.9 | 74.1 | 120.7 | 53.3 |
| Oracle | 250.2 | 224.5 | 269.2 | 203.1 | 217.9 | 81.6 | 235.2 | 68.2 | 3.8 | 54.9 | 230.2 | 139.0 | 13.6 |
| **美系CSP業者合計** | **80.9** | **88.5** | **99.2** | **82.2** | **80.7** | **74.7** | **87.8** | **77.3** | **2.6** | **59.6** | **87.8** | **79.2** | **34.1** |
| **季增率 (%)** | **1Q25** | **2Q25** | **3Q25** | **4Q25** | **1Q26** | **2Q26** | **3Q26F** | **4Q26F** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026F** | **2027F** |
| Meta (Facebook) | (5.1) | 24.2 | 13.9 | 14.3 | (10.4) | 56.8 | 31.4 | 21.6 | | | | | |
| Amazon | (10.1) | 28.6 | 9.0 | 12.6 | 11.8 | 12.7 | 17.6 | 10.7 | | | | | |
| Microsoft | 35.4 | 13.1 | 44.2 | 7.4 | (14.9) | 28.5 | 10.4 | 2.7 | | | | | |
| Google | 20.5 | 30.5 | 6.7 | 16.3 | 28.1 | 25.9 | 23.9 | 17.4 | | | | | |
| Oracle | 47.7 | 54.9 | (6.4) | 41.5 | 54.9 | (11.5) | 72.8 | (29.0) | | | | | |
| **美系CSP業者合計** | **9.0** | **26.2** | **16.1** | **14.1** | **8.1** | **22.0** | **24.8** | **7.8** | | | | | |

*資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基*

**圖 28：市場預估 CSP 2026 年資本支出將年增 92.7%**

| Capex, US$mn | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Meta | 18,567 | 31,431 | 27,266 | 37,256 | 69,691 | 139,339 | 198,279 |
| Amazon | 55,396 | 58,321 | 48,133 | 82,999 | 131,819 | 221,567 | 281,335 |
| Microsoft | 23,216 | 24,768 | 35,202 | 55,552 | 83,094 | 158,380 | 207,796 |
| Google | 24,640 | 31,485 | 32,251 | 52,535 | 91,447 | 201,797 | 309,448 |
| Oracle | 3,118 | 6,678 | 6,935 | 12,194 | 39,877 | 84,801 | 96,359 |
| Baidu | 1,689 | 1,586 | 1,580 | 1,130 | 1,680 | 3,521 | 3,518 |
| Alibaba | 8,311 | 5,014 | 4,477 | 10,540 | 16,869 | 26,103 | 25,754 |
| Tencent | 4,808 | 4,611 | 3,017 | 8,740 | 12,177 | 25,006 | 25,906 |
| **Hyperscale subtotal** | **139,745** | **163,894** | **158,861** | **260,946** | **446,654** | **860,514** | **1,148,397** |
| Apple | 10,388 | 11,692 | 9,564 | 10,074 | 12,133 | 11,325 | 13,510 |
| IBM | 2,062 | 1,346 | 1,245 | 1,128 | 1,617 | 1,587 | 1,646 |
| Coreweave | N.A. | 72 | 2,943 | 8,702 | 10,309 | 35,659 | 47,787 |
| Nebius | 606 | 750 | 1,073 | 808 | 4,066 | 23,857 | 30,854 |
| Dell | 2,796 | 3,003 | 2,756 | 2,665 | 2,646 | 4,415 | 4,850 |
| Salesforce | 717 | 798 | 736 | 656 | 648 | 683 | 739 |
| Netflix | 525 | 408 | 349 | 440 | 688 | 771 | 788 |
| **Enterprise subtotal** | **17,094** | **18,069** | **18,666** | **24,472** | **32,107** | **78,297** | **100,174** |
| **Total** | **156,838** | **181,962** | **177,527** | **285,419** | **478,761** | **938,811** | **1,248,571** |

| YoY growth, percent | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Meta | 22.8 | 69.3 | (13.3) | 36.6 | 87.1 | 99.9 | 42.3 |
| Amazon | 58.1 | 5.3 | (17.5) | 72.4 | 58.8 | 68.1 | 27.0 |
| Microsoft | 32.0 | 6.7 | 42.1 | 57.8 | 49.6 | 90.6 | 31.2 |
| Google | 10.6 | 27.8 | 2.4 | 62.9 | 74.1 | 120.7 | 53.3 |
| Oracle | 70.1 | 114.2 | 3.8 | 75.8 | 227.0 | 112.7 | 13.6 |
| Baidu | 129.1 | (6.1) | (0.4) | (28.5) | 48.7 | 109.5 | (0.1) |
| Alibaba | 30.3 | (39.7) | (10.7) | 135.4 | 60.0 | 54.7 | (1.3) |
| Tencent | (15.9) | (4.1) | (34.6) | 189.7 | 39.3 | 105.4 | 3.6 |
| **Hyperscale subtotal** | **33.5** | **17.3** | **(3.1)** | **64.3** | **71.2** | **92.7** | **33.5** |
| Apple | 19.4 | 12.6 | (18.2) | 5.3 | 20.4 | (6.7) | 19.3 |
| IBM | (21.2) | (34.7) | (7.5) | (9.4) | 43.4 | (1.8) | 3.7 |
| Coreweave | N.M. | N.M. | 3,964.9 | 195.7 | 18.5 | 245.9 | 34.0 |
| Nebius | 77.7 | 23.7 | 43.2 | (24.8) | 403.5 | 486.8 | 29.3 |
| Dell | 34.3 | 7.4 | (8.2) | (3.3) | (0.7) | 66.9 | 9.8 |
| Salesforce | 1.0 | 11.3 | (7.8) | (10.9) | (1.2) | 5.4 | 8.3 |
| Netflix | 5.4 | (22.3) | (14.5) | 26.1 | 56.6 | 12.1 | 2.2 |
| **Enterprise subtotal** | **14.3** | **5.7** | **3.3** | **31.1** | **31.2** | **143.9** | **27.9** |
| **Total** | **31.1** | **16.0** | **(2.4)** | **60.8** | **67.7** | **96.1** | **33.0** |

*資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基*

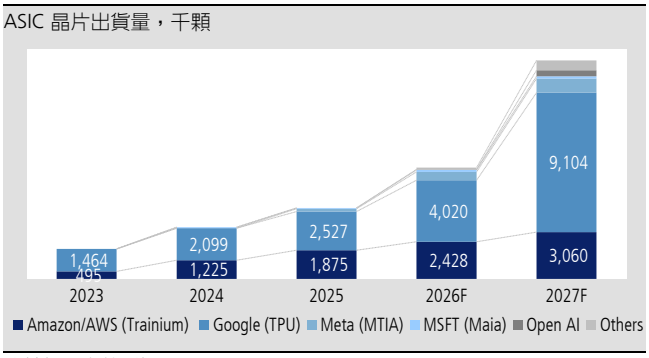
**圖 29：ASIC 晶片出貨量 2027 年將迎來強勁成長**

| Chip shipments (k units) | | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| ASIC | Google | 2,099 | 2,527 | 4,020 | 9,104 |
| | AWS | 1,225 | 1,875 | 2,428 | 3,060 |
| | Meta | 0 | 180 | 540 | 936 |
| | Microsoft | 60 | 60 | 140 | 140 |
| GPU | NVIDIA | 3,838 | 5,310 | 8,535 | 9,006 |
| | AMD | 490 | 927 | 864 | 1,680 |

| YoY(%) | | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| ASIC | Google | | 20 | 59 | 126 |
| | AWS | | 53 | 29 | 26 |
| | Meta | | N.A. | 200 | 73 |
| | Microsoft | | 0 | 133 | 0 |
| GPU | NVIDIA | | 38 | 61 | 6 |
| | AMD | | 89 | (7) | 94 |

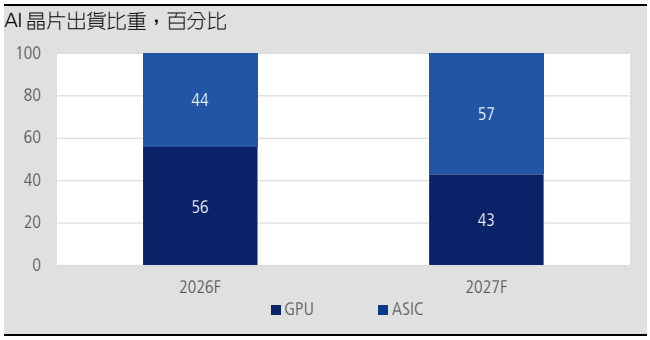
*資料來源：凱基預估*

**圖 30：TPU 2027 年將成為主流架構**



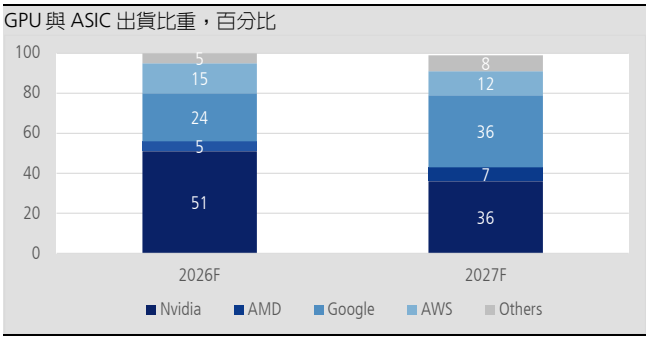

*資料來源：凱基預估*

**圖 31：ASIC 於 2027 年將超越 GPU，成為最大 AI 加速器市場**



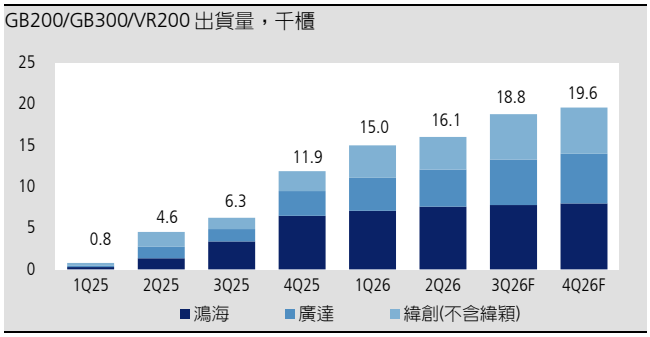

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 32：ASIC 滲透率提升，重塑 AI 加速器市場版圖**



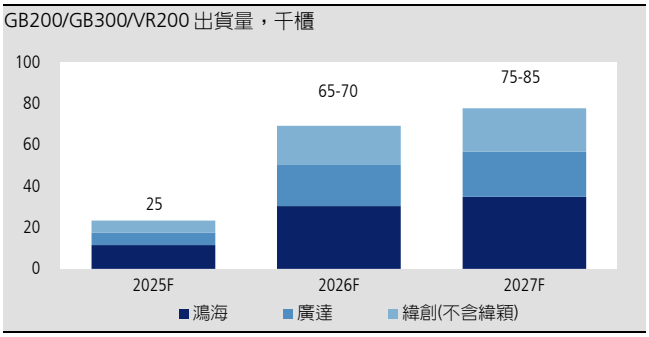

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 33：2H26 GB300 與 VR200 AI 伺服器出貨量將持續成長**




*資料來源：公司資料；凱基預估*

**圖 34：2025 年 GB300/ VR200 出貨量接近 7 萬櫃，2026 年出貨量 7.5-8.5 萬櫃**




*資料來源：公司資料；凱基預估*

**圖 35：2026-27 年伺服器出貨成長預估分別修正至 21%與 25%**

| 出貨量 (百萬) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 伺服器 | 12.1 | 12.5 | 15.2 | 19.0 |
| 通用伺服器 | 11.4 | 10.2 | 11.7 | 13.8 |
| AI伺服器 | 0.7 | 2.4 | 3.5 | 5.2 |
| **年增率 (%)** | **2024** | **2025** | **2026F** | **2027F** |
| 伺服器 | 6.5 | 3.8 | 21.5 | 24.5 |
| 通用伺服器 | 2.4 | (10.6) | 15.0 | 18.0 |
| AI伺服器 | 186.3 | 233.0 | 49.2 | 46.0 |

*資料來源：公司資料；凱基預估*

**圖 36：AI 加速器需求帶動 AI 伺服器出貨量一路成長至 2027 年**

| | 晶片出貨量 (百萬顆) | | | 年增率 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2025 | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F |
| **GPU** | **6,253** | **9,399** | **10,686** | **50** | **14** |
| Nvidia | 5,310 | 8,535 | 9,006 | 61 | 6 |
| AMD | 927 | 864 | 1,680 | (7) | 94 |
| Others | 16 | - | - | - | - |
| **Total ASIC** | **4,642** | **7,273** | **14,280** | **57** | **96** |
| Google | 2,527 | 4,020 | 9,104 | 59 | 126 |
| AWS | 1,875 | 2,428 | 3,060 | 29 | 26 |
| Other ASIC (Meta, Microsoft) | 240 | 825 | 2,116 | 244 | 156 |
| **AI 加速器** | **10,895** | **16,672** | **24,966** | **53** | **50** |

| | 櫃數 (仟櫃) | | | 年增率 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2025 | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F |
| **GPU** | **228** | **244** | **256** | **7** | **5** |
| Nvidia | 203 | 219 | 230 | 8 | 5 |
| NVL72 (GB/VR) | 25 | 69 | 80 | 176 | 16 |
| HGX | 178 | 150 | 150 | (16) | - |
| AMD | 25 | 25 | 26 | 0 | 4 |
| MI355 | 25 | 25 | 20 | - | (20) |
| Helios | - | 0 | 6 | - | 5,900 |
| **ASIC** | **113** | **150** | **282** | **33** | **88** |
| Google | 79 | 100 | 200 | 27 | 100 |
| AWS | 30 | 44 | 72 | 46 | 64 |
| Other ASIC (Meta, Microsoft) | 4 | 6 | 10 | 50 | 67 |

| | 每櫃伺服器 (台) | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2025 | 2026F | 2027F | |
| **GPU** | | | | |
| Nvidia NVL72 (GB/VR) | 18 | 18 | 18 | |
| Nvidia HGX | 4 | 4 | 4 | |
| AMD MI355 | 8 | 8 | 8 | |
| AMD MI455 (Helios) | 18 | 18 | 18 | |
| **ASIC** | | | | |
| Google | 8 | 8 | 8 | |
| AWS (air-cooled) | 16 | 16 | 16 | |
| AWS (liquid-cooled) | 18 | 18 | 18 | |

| | 伺服器出貨量 (百萬台) | | | 年增率 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2025 | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F |
| **GPU** | **1.4** | **2.0** | **2.3** | **50** | **13** |
| Nvidia | 1.2 | 1.8 | 2.0 | 59 | 11 |
| NVL72 (GB/VR) | 0.5 | 1.2 | 1.4 | 176 | 16 |
| HGX | 0.7 | 0.6 | 0.6 | (16) | - |
| AMD | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 1 | 33 |
| MI355 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | - | (20) |
| Helios | - | 0.0 | 0.1 | - | 5,900 |
| **ASIC** | **1.1** | **1.6** | **2.9** | **36** | **85** |
| Google | 0.6 | 0.8 | 1.6 | 27 | 100 |
| AWS | 0.5 | 0.7 | 1.2 | 46 | 69 |
| Other ASIC (Meta, Microsoft) | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 50 | 67 |
| **AI 伺服器** | **2.4** | **3.5** | **5.2** | **49** | **46** |
| **通用伺服器** | **10.2** | **11.7** | **13.8** | **15** | **18** |
| **伺服器總數** | **12.5** | **15.2** | **19.0** | **21** | **25** |

*資料來源：凱基預估*

## 圖 37：具備多元產品布局 (GPU 與 ASIC) 與廣泛客戶基礎之公司受惠最深

| 領域 | 公司 | 代碼 | GPU | | ASIC | | 領域 | 公司 | 代碼 | GPU | | ASIC | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | NVIDIA GB/VR | AMD Helios | AWS Trainium | Google TPU | | | | NVIDIA GB/VR | AMD Helios | AWS Trainium | Google TPU |
| 代工廠 | 鴻海 | 2317 TT | ✓ | | | ✓ | 散熱 | 奇鋐 | 3017 TT | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| | 廣達 | 2382 TT | ✓ | | | | | 雙鴻 | 3324 TT | ✓ | | ✓ | |
| | 英業達 | 2356 TT | ✓ | ✓ | | ✓ | | 富世達 | 6805 TT | ✓ | | ✓ | ✓ |
| | 緯創 | 3231 TT | ✓ | | | | | 健策 | 3653 TT | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| | 緯穎 | 6669 TT | ✓ | ✓ | ✓ | | PCB/CCL/載板 | 金像電 | 2368 TT | | ✓ | ✓ | ✓ |
| | 天弘科技 | CLS US | | | ✓ | ✓ | | 台光電 | 2383 TT | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| | 緯創力 | FLEX US | ✓ | | ✓ | ✓ | | 台耀 | 6274 TT | | | ✓ | |
| | 捷普科技 | JBL US | ✓ | | ✓ | | | 欣興 | 3037 TT | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| 電源 | 台達電 | 2308 TT | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | 機構件 | 川湖 | 2059 TT | ✓ | ✓ | ✓ | |
| | 光寶科 | 2301 TT | ✓ | | ✓ | | | 勤誠 | 8210 TT | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| AEC/power whip /busbar | 貿聯-KY | 3665 TT | ✓ | | ✓ | | | 奇鋐 | 3017 TT | ✓ | | ✓ | |
| | Credo | CRDO US | ✓ | | ✓ | | | 南俊 | 6584 TT | ✓ | | ✓ | |
| BBU | AES-KY | 6781 TT | | | ✓ | | 網通 | 智邦 | 2345 TT | | | ✓ | |
| | 順達 | 3211 TT | | | ✓ | | | 光聖 | 3211 TT | | | | ✓ |
| | | | | | | | | 聯亞 | 3081 TT | | | | ✓ |

*資料來源：凱基預估*

## 圖 38：全球伺服器品牌出貨概況

| 廠商 | 伺服器出貨量 (千台) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 2023 | 2024 | 2025 | 1H26 |
| Dell EMC | 366 | 362 | 343 | 366 | 332 | 365 | 363 | 381 | 357 | 344 | 341 | 404 | 425 | 317 | 1,437 | 1,441 | 1,445 | 742 |
| HPE | 252 | 238 | 209 | 212 | 231 | 235 | 216 | 210 | 192 | 194 | 195 | 212 | 180 | 184 | 911 | 892 | 793 | 364 |
| Inspur Electronics | 212 | 285 | 333 | 275 | 319 | 329 | 354 | 340 | 309 | 201 | 246 | 325 | 269 | 309 | 1,105 | 1,342 | 1,081 | 578 |
| Lenovo | 187 | 171 | 184 | 186 | 200 | 212 | 208 | 212 | 190 | 197 | 224 | 276 | 231 | 288 | 728 | 831 | 887 | 518 |
| Supermicro | 151 | 120 | 116 | 161 | 147 | 127 | 147 | 141 | 131 | 147 | 134 | 187 | 117 | 119 | 548 | 561 | 600 | 236 |
| xFusion Digital Technologies | 90 | 114 | 105 | 135 | 120 | 142 | 144 | 159 | 133 | 182 | 175 | 106 | 85 | 100 | 444 | 565 | 597 | 185 |
| H3C | 73 | 90 | 79 | 96 | 99 | 113 | 79 | 101 | 90 | 132 | 138 | 99 | 149 | 119 | 339 | 391 | 459 | 268 |
| PowerLeader | 47 | 54 | 57 | 65 | 46 | 60 | 63 | 75 | 48 | 62 | 67 | 69 | 46 | 48 | 222 | 244 | 246 | 94 |
| ZTE | 44 | 102 | 77 | 77 | 69 | 80 | 76 | 94 | 87 | 90 | 118 | 84 | 70 | 106 | 300 | 319 | 378 | 176 |
| Huawei | 19 | 22 | 25 | 32 | 29 | 32 | 35 | 39 | 31 | 36 | 40 | 49 | 38 | 44 | 98 | 133 | 156 | 82 |
| 其他 | 1,238 | 1,270 | 1,301 | 1,411 | 1,262 | 1,291 | 1,348 | 1,464 | 1,368 | 1,354 | 1,401 | 1,778 | 1,843 | 2,082 | 5,220 | 5,366 | 5,902 | 3,924 |
| 合計 | 2,679 | 2,828 | 2,830 | 3,017 | 2,852 | 2,986 | 3,032 | 3,215 | 2,936 | 2,940 | 3,079 | 3,589 | 3,453 | 3,715 | 11,353 | 12,086 | 12,544 | 7,168 |
| | 年增率 (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dell EMC | (32.6) | (26.9) | (34.8) | (24.2) | (9.3) | 0.9 | 5.8 | 3.8 | 7.7 | (5.9) | (6.2) | 6.1 | 19.2 | (7.8) | (29.8) | 0.2 | 0.3 | 6.0 |
| HPE | (16.0) | (11.6) | (39.3) | (44.2) | (8.3) | (1.1) | 3.3 | (1.0) | (16.7) | (17.5) | (9.8) | 0.9 | (6.4) | (5.3) | (29.6) | (2.1) | (11.1) | (5.9) |
| Inspur Electronics | (38.2) | (16.2) | (4.2) | (18.5) | 50.4 | 15.6 | 6.1 | 23.8 | (3.3) | (38.9) | (30.3) | (4.5) | (12.7) | 53.6 | (19.2) | 21.5 | (19.4) | 13.5 |
| Lenovo | 48.8 | (13.2) | (22.1) | (13.8) | 6.7 | 23.9 | 13.1 | 13.7 | (4.7) | (7.1) | 7.8 | 30.2 | 21.2 | 46.2 | (6.0) | 14.1 | 6.7 | 33.9 |
| Supermicro | (12.1) | (42.3) | (48.7) | (25.7) | (2.5) | 6.0 | 26.0 | (12.8) | (10.7) | 15.8 | (8.6) | 33.3 | (10.5) | (19.2) | (33.4) | 2.4 | 6.9 | (15.1) |
| xFusion Digital Technologies | (25.0) | (15.8) | (24.9) | (6.4) | 33.8 | 24.3 | 37.8 | 17.6 | 10.5 | 28.3 | 21.5 | (33.1) | (36.0) | (45.3) | (17.7) | 27.4 | 5.6 | (41.4) |
| H3C | (16.8) | (17.3) | (14.2) | (27.4) | 34.4 | 25.0 | (0.3) | 5.1 | (9.2) | 17.6 | 74.9 | (1.7) | 65.9 | (10.2) | (19.7) | 15.5 | 17.5 | 20.5 |
| PowerLeader | (22.6) | (10.6) | (8.2) | (13.3) | (1.6) | 11.5 | 10.7 | 15.6 | 3.3 | 4.7 | 6.9 | (8.4) | (3.7) | (22.4) | (13.6) | 9.7 | 1.0 | (14.3) |
| ZTE | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | 55.2 | (21.4) | (1.9) | 23.3 | 26.8 | 12.3 | 54.7 | (11.5) | (19.5) | 18.2 | N.A. | 6.3 | 18.5 | (0.3) |
| Huawei | 139.9 | 124.8 | 94.1 | 63.7 | 51.5 | 44.3 | 41.4 | 18.8 | 10.2 | 14.8 | 13.8 | 25.6 | 21.2 | 21.3 | 95.2 | 36.5 | 16.7 | 21.3 |
| 其他 | (18.9) | (17.3) | (3.9) | (18.1) | 1.9 | 1.7 | 3.6 | 3.8 | 8.4 | 4.9 | 3.9 | 21.5 | 34.7 | 53.7 | (15.0) | 2.8 | 10.0 | 44.1 |
| 合計 | (19.0) | (16.5) | (16.3) | (19.6) | 6.5 | 5.6 | 7.2 | 6.6 | 2.9 | (1.5) | 1.5 | 11.6 | 17.6 | 26.3 | (17.9) | 6.5 | 3.8 | 22.0 |
| | 季增率 (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dell EMC | (24.4) | (1.0) | (5.2) | 6.8 | (9.5) | 10.2 | (0.5) | 4.8 | (6.2) | (3.7) | (0.8) | 18.5 | 5.4 | (25.5) | | | | |
| HPE | (33.9) | (5.4) | (12.1) | 1.4 | 8.8 | 2.0 | (8.1) | (2.8) | (8.4) | 0.9 | 0.5 | 8.7 | (15.1) | 2.1 | | | | |
| Inspur Electronics | (37.1) | 34.4 | 17.0 | (17.5) | 16.1 | 3.3 | 7.3 | (3.8) | (9.3) | (34.8) | 22.5 | 31.8 | (17.1) | 14.7 | | | | |
| Lenovo | (13.4) | (8.7) | 7.6 | 1.4 | 7.2 | 6.0 | (1.9) | 1.9 | (10.2) | 3.4 | 13.8 | 23.2 | (16.4) | 24.7 | | | | |
| Supermicro | (30.5) | (20.3) | (3.0) | 38.3 | (8.9) | (13.3) | 15.3 | (4.2) | (6.8) | 12.5 | (9.0) | 39.7 | (37.4) | 1.5 | | | | |
| xFusion Digital Technologies | (37.6) | 26.9 | (8.3) | 28.7 | (10.7) | 17.9 | 1.7 | 9.8 | (16.1) | 37.0 | (3.7) | (39.6) | (19.7) | 16.9 | | | | |
| H3C | (44.5) | 22.9 | (12.1) | 21.1 | 2.8 | 14.2 | (29.9) | 27.7 | (11.2) | 47.9 | 4.3 | (28.3) | 50.0 | (19.9) | | | | |
| PowerLeader | (37.8) | 14.3 | 6.0 | 15.0 | (29.3) | 29.4 | 5.2 | 20.2 | (36.9) | 31.1 | 7.5 | 3.0 | (33.7) | 5.6 | | | | |
| ZTE | N.A. | 130.4 | (23.8) | (1.2) | (10.5) | 16.6 | (4.9) | 24.2 | (8.0) | 3.3 | 31.0 | (29.0) | (16.2) | 51.7 | | | | |
| Huawei | (5.0) | 15.9 | 12.4 | 32.3 | (12.1) | 10.3 | 10.2 | 11.2 | (18.5) | 14.9 | 9.2 | 22.8 | (21.3) | 14.9 | | | | |
| 其他 | (28.1) | 2.6 | 2.4 | 8.5 | (10.5) | 2.3 | 4.4 | 8.6 | (6.5) | (1.0) | 3.4 | 27.0 | 3.6 | 13.0 | | | | |
| 合計 | (28.6) | 5.6 | 0.1 | 6.6 | (5.4) | 4.7 | 1.5 | 6.0 | (8.7) | 0.1 | 4.7 | 16.6 | (3.8) | 7.6 | | | | |
| | 全球市佔率 (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dell EMC | 13.6 | 12.8 | 12.1 | 12.1 | 11.6 | 12.2 | 12.0 | 11.8 | 12.2 | 11.7 | 11.1 | 11.3 | 12.3 | 8.5 | 12.7 | 11.9 | 11.5 | 10.4 |
| HPE | 9.4 | 8.4 | 7.4 | 7.0 | 8.1 | 7.9 | 7.1 | 6.5 | 6.5 | 6.6 | 6.3 | 5.9 | 5.2 | 4.9 | 8.0 | 7.4 | 6.3 | 5.1 |
| Inspur Electronics | 7.9 | 10.1 | 11.8 | 9.1 | 11.2 | 11.0 | 11.7 | 10.6 | 10.5 | 6.8 | 8.0 | 9.1 | 7.8 | 8.3 | 9.7 | 11.1 | 8.6 | 8.1 |
| Lenovo | 7.0 | 6.0 | 6.5 | 6.2 | 7.0 | 7.1 | 6.9 | 6.6 | 6.5 | 6.7 | 7.3 | 7.7 | 6.7 | 7.7 | 6.4 | 6.9 | 7.1 | 7.2 |
| Supermicro | 5.6 | 4.2 | 4.1 | 5.3 | 5.1 | 4.3 | 4.8 | 4.4 | 4.5 | 5.0 | 4.4 | 5.2 | 3.4 | 3.2 | 4.8 | 4.6 | 4.8 | 3.3 |
| xFusion Digital Technologies | 3.4 | 4.0 | 3.7 | 4.5 | 4.2 | 4.8 | 4.8 | 4.9 | 4.5 | 6.2 | 5.7 | 3.0 | 2.5 | 2.7 | 3.9 | 4.7 | 4.8 | 2.6 |
| H3C | 2.7 | 3.2 | 2.8 | 3.2 | 3.5 | 3.8 | 2.6 | 3.1 | 3.1 | 4.5 | 4.5 | 2.8 | 4.3 | 3.2 | 3.0 | 3.2 | 3.7 | 3.7 |
| PowerLeader | 1.7 | 1.9 | 2.0 | 2.2 | 1.6 | 2.0 | 2.1 | 2.3 | 1.6 | 2.1 | 2.2 | 1.9 | 1.3 | 1.3 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 1.3 |
| Huawei | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 0.9 | 1.1 | 1.2 | 1.1 |
| 其他 | 46.2 | 44.9 | 46.0 | 46.8 | 44.3 | 43.2 | 44.4 | 45.5 | 46.6 | 46.1 | 45.5 | 49.6 | 53.4 | 56.0 | 46.0 | 44.4 | 47.0 | 54.7 |
| 合計 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

*資料來源：Gartner；凱基*

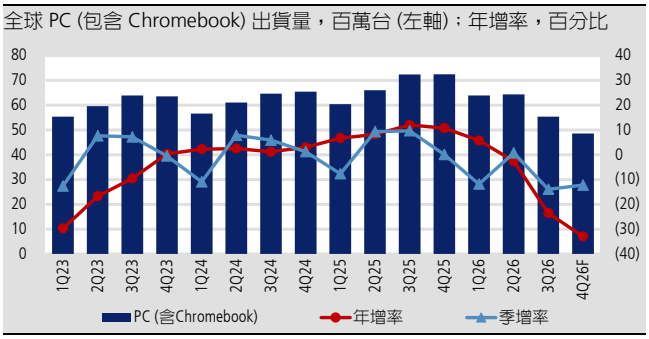
## PC 需求惡化，2027 年持續疲弱

**3Q26 PC 出貨不如預期。**根據 Gartner 統計，3Q26 全球 PC 出貨量年減 24%、季減 14%至 5,540 萬台，較我們原估低 8%。華碩 PC 出貨量季增 7%，符合公司展望，優於同業因電競 PC 比重較高，而此類客戶價格敏感度較低。然而，其餘品牌出貨量均明顯季減。其中，Apple (美) 出貨量季減 23%，降幅最大，因消費者趕在 6 月 MacBook 價格調漲 15-20%前，於 1H26 提前購買。HP (美) 因消費比重較高，PC 出貨量季減 20%；Dell (美)也因消費者提前購買而使出貨量季減 19%。主要筆電 ODM 出貨亦受到拖累，其中仁寶 (2324 TT, NT$36.6, 未評等) 3Q26 筆電出貨量季減 21%、緯創季減 18%、廣達季減 17%。整體而言，台灣前五大筆電 ODM 出貨量合計季減 17%。區域別來看，3Q26 亞太地區 (不含日本) PC 出貨量僅季減 4%，優於其他地區，但歐非中東季減 17%、北美季減 22%。1Q-3Q26 全球 PC 出貨量年減 8%，其中亞太地區 (不含日本) 僅年減 1%，美國年減 5%，優於其他區域。1-3Q26 各品牌中，Apple 出貨量年增 12%，優於同業，主因消費者於 1H26 提前購買。

**4Q26 PC 出貨量季減，下修 2026 年 PC 需求預估。**隨 DRAM 與 NAND 價格 3Q25 以來持續上漲，目前其成本占 PC BOM 比重已超過 40%，較 1Q25 的 15-20%大幅提升。1H26 Windows PC 零售價年增超過 30%，考量記憶體及 CPU 等零組件成本持續攀升，我們預期 3Q-4Q26 PC 價格再季增 5-10%，進一步抑制 PC 需求。同時，我們觀察到 PC 品牌因消費需求疲弱，2H26 削減 PC 零組件 (如 IC) 訂單。多數台灣筆電 ODM 預期 4Q26 筆電出貨量持續季減，我們預估 4Q26 前五大筆電 ODM 筆電出貨量季減 12%。反映消費需求低於預期，我們下修 4Q26 全球 PC 出貨量預估至季減 12%、年減 33%，下修 2026 年全球 PC 出貨量至 2.32 億台，年減 14%。

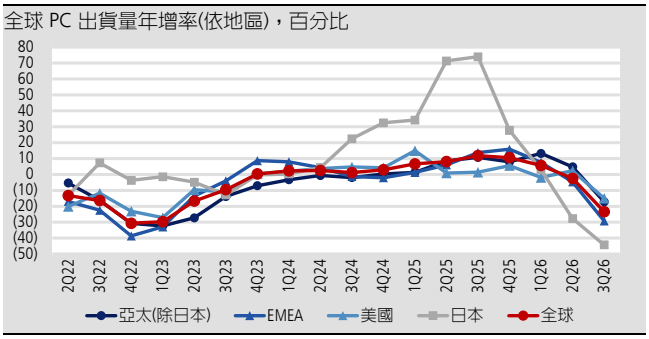
**2027 年 PC 需求仍疲軟。**由於 1Q-4Q27 記憶體價格可能維持每季個位數漲幅，PC 品牌為維持獲利能力，恐將持續調漲 PC 售價，或降低新機規格。此外，2027 年 ODM 筆電新開案數至少年減 10-20%，PC 品牌可能延長既有機種銷售週期。綜上，我們保守看待 2027 年 PC 需求，預期 1Q-2Q27 全球 PC 季度出貨量大致與 4Q26 持平，隱含年減幅 28%。我們認為 PC 需求於 3Q-4Q27 才可望逐季復甦，因低基期及新機上市使旺季出貨量逐步回升。我們下修 2027 年全球 PC 需求預估至 2.05 億台，年減 12%。

**圖 39：3Q26 全球 PC (含 Chromebook) 出貨量年減 24%、季減 14%，低於我們預估**



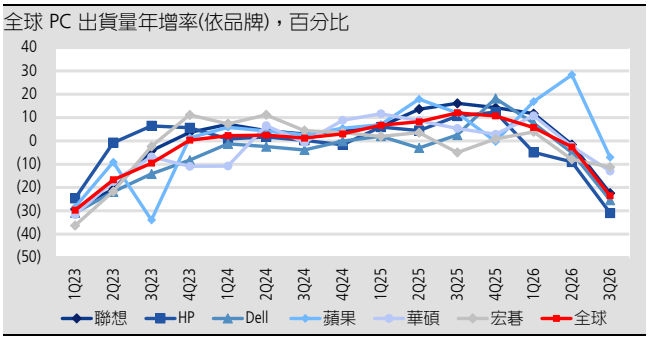

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 40：3Q26 美國、亞太地區 (不含日本) 出貨量年減 15-17%，表現優於其他地區**



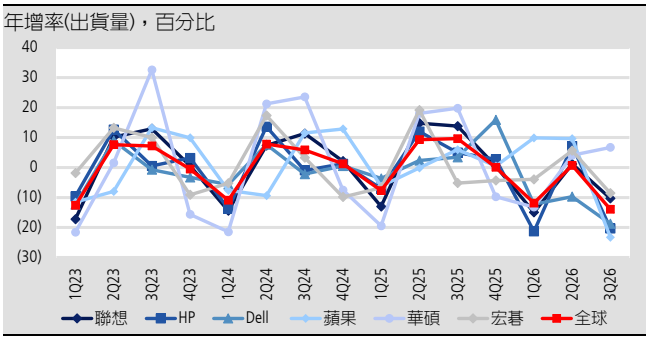

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 41：3Q26 蘋果、華碩、宏碁年減幅度小於其他品牌**



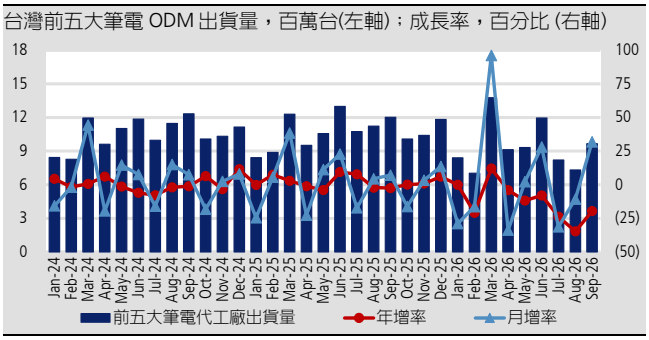

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 42：3Q26 僅華碩出貨量季增，然而其他品牌多數季減雙位數**



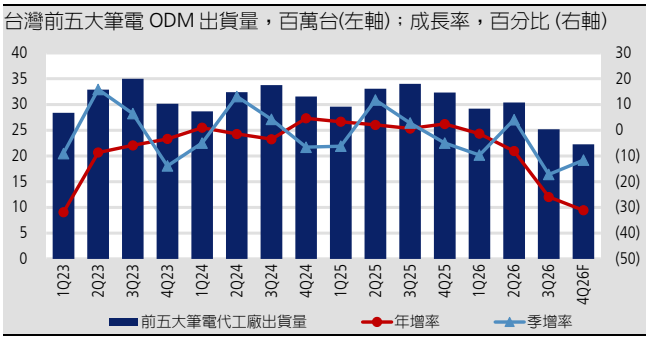

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 43：九月台灣前五大筆電 ODM 出貨量年減 20%，但月增 32%**




*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 44：因 1H26 已被提前拉貨，3Q26 筆電 ODM 出貨量年減 26%、季減 17%**



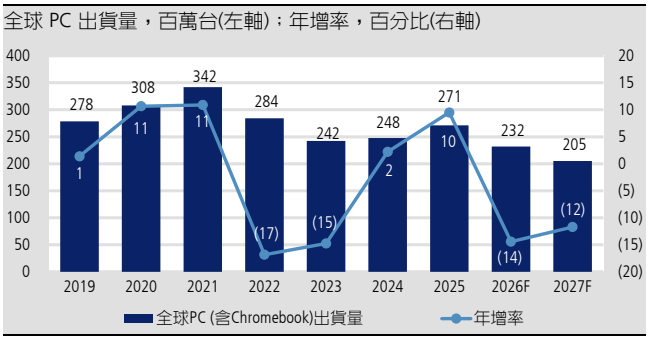

*資料來源：公司資料；凱基*

**圖 45：3Q26 筆電 ODM 出貨量年減 26%、季減 17%，低於我們預估；我們預估 4Q26 ODM 出貨量季減 12%**

| 筆電出貨量 (百萬台) | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 股票代號 | 公司 | Jul-26 | Aug-26 | Sep-26 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26F | 2024 | 2025 | 1-3Q26 | 2026F | 2027F |
| 2324 TT | 仁寶 | 1.8 | 1.4 | 1.7 | 7.0 | 7.1 | 7.1 | 6.8 | 5.9 | 6.2 | 4.9 | 4.6 | 32.3 | 24.1 | 17.0 | 21.6 | 17.9 |
| 2356 TT | 英業達 | 1.6 | 1.5 | 1.8 | 5.0 | 5.6 | 5.4 | 5.3 | 5.4 | 5.4 | 4.9 | 4.5 | 20.0 | 21.3 | 15.7 | 20.2 | 18.1 |
| 2382 TT | 廣達 | 2.8 | 2.6 | 4.2 | 10.8 | 12.1 | 12.7 | 10.9 | 10.0 | 11.5 | 9.6 | 8.2 | 45.9 | 46.5 | 31.1 | 39.3 | 34.5 |
| 3231 TT | 緯創 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | 4.9 | 5.9 | 6.4 | 6.9 | 6.1 | 5.5 | 4.5 | 3.9 | 20.2 | 24.1 | 16.1 | 20.0 | 16.2 |
| 4938 TT | 和碩 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 1.9 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 1.8 | 1.8 | 1.3 | 1.1 | 8.0 | 9.1 | 4.9 | 6.0 | 5.1 |
| **前五大筆電代工廠** | | **8.2** | **7.3** | **9.7** | **29.6** | **33.1** | **34.0** | **32.3** | **29.2** | **30.4** | **25.2** | **22.3** | **126.4** | **129.0** | **84.8** | **107.1** | **91.9** |
| **年增率 (%)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2324 TT | 仁寶 | (21.7) | (39.1) | (32.0) | (6.7) | (18.4) | (14.5) | (12.8) | (15.7) | (12.7) | (31.0) | (32.4) | (4.7) | (13.3) | (19.8) | (10.4) | (17.0) |
| 2356 TT | 英業達 | (5.9) | (16.7) | (5.3) | 11.1 | 14.3 | 3.8 | (1.9) | 8.0 | (3.6) | (9.3) | (16.0) | 7.0 | 6.5 | (1.9) | (5.4) | (10.0) |
| 2382 TT | 廣達 | (30.0) | (36.6) | (8.7) | 2.9 | 3.4 | 0.8 | (1.8) | (7.4) | (5.0) | (24.4) | (24.8) | (2.1) | 1.3 | (12.6) | (15.5) | (12.2) |
| 3231 TT | 緯創 | (20.0) | (36.4) | (31.8) | 6.5 | 15.7 | 23.1 | 30.2 | 24.5 | (6.8) | (29.7) | (43.5) | 5.8 | 19.3 | (6.4) | (17.0) | (19.0) |
| 4938 TT | 和碩 | (46.7) | (48.5) | (44.2) | 22.3 | 18.5 | (3.0) | 23.6 | (5.0) | (24.2) | (46.5) | (53.7) | (0.3) | 13.8 | (26.8) | (33.9) | (15.0) |
| **前五大筆電代工廠** | | **(23.7)** | **(34.7)** | **(19.7)** | **3.3** | **2.1** | **0.7** | **2.4** | **(1.3)** | **(8.1)** | **(25.9)** | **(31.1)** | **(0.2)** | **2.1** | **(12.3)** | **(17.0)** | **(14.2)** |
| **季增率 (%)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2324 TT | 仁寶 | | | | (10.3) | 1.4 | 0.0 | (4.2) | (13.2) | 5.1 | (21.0) | (6.1) | | | | | |
| 2356 TT | 英業達 | | | | (7.4) | 12.0 | (3.6) | (1.9) | 1.9 | 0.0 | (9.3) | (9.2) | | | | | |
| 2382 TT | 廣達 | | | | (2.7) | 12.0 | 5.0 | (14.2) | (8.3) | 15.0 | (16.5) | (14.6) | | | | | |
| 3231 TT | 緯創 | | | | (7.5) | 20.4 | 8.5 | 7.8 | (11.6) | (9.8) | (18.2) | (13.3) | | | | | |
| 4938 TT | 和碩 | | | | (2.8) | 25.3 | 1.1 | 0.4 | (25.3) | 0.0 | (28.6) | (13.2) | | | | | |
| **前五大筆電代工廠** | | | | | **(6.2)** | **11.8** | **2.8** | **(5.0)** | **(9.6)** | **4.1** | **(17.2)** | **(11.6)** | | | | | |
| **月增率 (%)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2324 TT | 仁寶 | (25.0) | (22.2) | 21.4 | | | | | | | | | | | | | |
| 2356 TT | 英業達 | (33.3) | (6.3) | 20.0 | | | | | | | | | | | | | |
| 2382 TT | 廣達 | (37.8) | (7.1) | 61.5 | | | | | | | | | | | | | |
| 3231 TT | 緯創 | (20.0) | (12.5) | 7.1 | | | | | | | | | | | | | |
| 4938 TT | 和碩 | (38.5) | 6.3 | 8.2 | | | | | | | | | | | | | |
| **前五大筆電代工廠** | | **(31.4)** | **(10.7)** | **31.9** | | | | | | | | | | | | | |

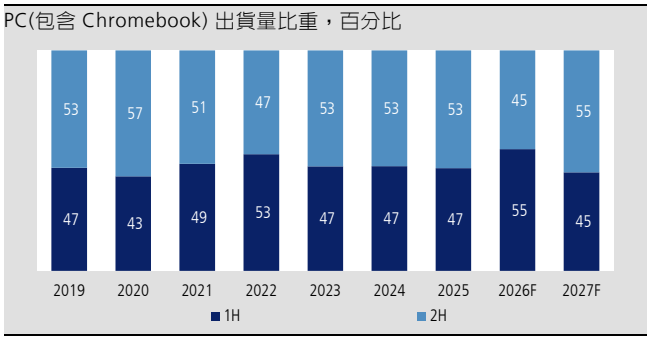
*資料來源：公司資料；凱基預估*

**圖 46： 我們下修 2026 年全球 PC 出貨量至年減 14%，預估 2027 年年減 12%**




*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 47：因提前拉貨，2H26 PC 出貨量將小於上半年，預計 2027 年才有望恢復過往季節性**




*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 48：全球各品牌 PC (含 Chromebook) 出貨量**

| 廠商 | PC (含Chromebook出貨量) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 1-3Q26 |
| Lenovo | 13.0 | 14.3 | 16.2 | 16.3 | 13.9 | 15.0 | 16.6 | 17.0 | 14.8 | 17.0 | 19.3 | 19.4 | 16.5 | 16.7 | 15.0 | 69.0 | 59.8 | 62.5 | 70.5 | 48.2 |
| HP Inc. | 11.9 | 13.5 | 13.5 | 14.0 | 12.1 | 13.7 | 13.6 | 13.7 | 12.8 | 14.3 | 15.0 | 15.4 | 12.1 | 13.0 | 10.4 | 55.4 | 52.9 | 53.0 | 57.5 | 35.5 |
| Dell | 9.5 | 10.4 | 10.3 | 10.0 | 9.4 | 10.1 | 9.9 | 10.0 | 9.6 | 9.8 | 10.2 | 11.8 | 10.3 | 9.3 | 7.6 | 50.0 | 40.2 | 39.4 | 41.4 | 27.3 |
| Apple | 5.2 | 4.8 | 5.5 | 6.0 | 5.5 | 5.0 | 5.6 | 6.3 | 5.9 | 5.9 | 6.3 | 6.3 | 6.9 | 7.6 | 5.8 | 26.8 | 21.5 | 22.5 | 24.4 | 20.4 |
| Asus | 3.8 | 3.9 | 5.1 | 4.3 | 3.4 | 4.1 | 5.1 | 4.7 | 3.8 | 4.5 | 5.4 | 4.9 | 4.2 | 4.4 | 4.7 | 20.7 | 17.2 | 17.4 | 18.5 | 13.3 |
| Acer Group | 3.5 | 4.0 | 4.4 | 4.0 | 3.8 | 4.4 | 4.6 | 4.1 | 3.9 | 4.6 | 4.4 | 4.2 | 4.0 | 4.2 | 3.9 | 18.7 | 15.9 | 16.9 | 17.0 | 12.1 |
| Top-6 | 47.1 | 50.9 | 55.0 | 54.6 | 48.1 | 52.4 | 55.4 | 55.9 | 50.8 | 56.1 | 60.5 | 62.0 | 54.1 | 55.3 | 47.3 | 240.6 | 207.5 | 211.8 | 229.3 | 156.7 |
| 其他 | 8.3 | 8.7 | 8.8 | 9.0 | 8.5 | 8.7 | 9.2 | 9.5 | 9.6 | 9.9 | 11.9 | 10.5 | 9.7 | 9.0 | 8.0 | 43.6 | 34.8 | 35.8 | 41.9 | 26.8 |
| 總計 | 55.3 | 59.6 | 63.8 | 63.5 | 56.6 | 61.0 | 64.6 | 65.4 | 60.4 | 66.0 | 72.4 | 72.4 | 63.8 | 64.3 | 55.4 | 284.2 | 242.3 | 247.6 | 271.2 | 183.5 |
| | 年增率 (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Lenovo | (29.2) | (20.7) | (4.2) | 3.6 | 7.1 | 4.4 | 2.9 | 4.5 | 6.2 | 13.6 | 16.1 | 14.2 | 11.7 | (1.6) | (22.4) | (17.3) | (13.4) | 4.6 | 12.8 | (5.6) |
| HP Inc. | (24.7) | (0.8) | 6.4 | 5.6 | 0.9 | 1.7 | 0.2 | (1.7) | 5.9 | 4.4 | 10.6 | 12.3 | (4.9) | (9.0) | (30.9) | (25.4) | (4.4) | 0.2 | 8.4 | (15.6) |
| Dell | (30.9) | (21.8) | (14.2) | (8.3) | (1.3) | (2.4) | (3.9) | (0.1) | 2.0 | (3.0) | 2.5 | 18.2 | 7.6 | (5.1) | (25.4) | (16.0) | (19.5) | (2.0) | 4.9 | (8.0) |
| Apple | (28.4) | (9.1) | (33.9) | 1.3 | 5.8 | 4.2 | 2.6 | 5.4 | 7.0 | 17.9 | 12.0 | (0.3) | 16.9 | 28.3 | (7.1) | (0.4) | (19.7) | 4.5 | 8.6 | 12.3 |
| Asus | (31.7) | (17.4) | (6.8) | (10.9) | (10.8) | 6.5 | (0.7) | 8.9 | 11.6 | 8.7 | 5.4 | 2.8 | 10.8 | (2.3) | (13.0) | (4.5) | (16.9) | 1.1 | 6.7 | (2.9) |
| Acer Group | (36.3) | (21.7) | (2.4) | 11.1 | 7.3 | 11.2 | 4.4 | 3.6 | 1.9 | 3.5 | (5.0) | 0.8 | 3.9 | (7.9) | (11.2) | (22.9) | (15.1) | 6.5 | 0.2 | (5.5) |
| Top-6 | (29.2) | (15.3) | (8.1) | 0.7 | 2.2 | 3.0 | 0.7 | 2.4 | 5.4 | 7.1 | 9.2 | 10.9 | 6.7 | (1.5) | (21.8) | (17.0) | (13.8) | 2.1 | 8.3 | (6.4) |
| 其他 | (32.6) | (24.2) | (17.5) | (1.7) | 2.3 | (0.4) | 4.1 | 6.2 | 13.8 | 14.4 | 29.0 | 9.8 | 0.8 | (8.7) | (32.3) | (15.7) | (20.2) | 3.1 | 16.8 | (14.7) |
| 總計 | (29.7) | (16.7) | (9.6) | 0.3 | 2.3 | 2.5 | 1.2 | 3.0 | 6.7 | 8.2 | 12.0 | 10.7 | 5.7 | (2.6) | (23.5) | (16.8) | (14.7) | 2.2 | 9.5 | (7.7) |
| | 季增率 (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Lenovo | (17.2) | 10.2 | 12.9 | 0.6 | (14.4) | 7.3 | 11.3 | 2.1 | (13.0) | 14.8 | 13.8 | 0.5 | (15.0) | 1.2 | (10.3) | | | | | |
| HP Inc. | (9.6) | 12.7 | 0.5 | 3.2 | (13.7) | 13.6 | (1.0) | 1.2 | (7.0) | 12.0 | 5.0 | 2.8 | (21.3) | 7.2 | (20.3) | | | | | |
| Dell | (12.3) | 8.9 | (0.7) | (3.3) | (5.6) | 7.7 | (2.2) | 0.5 | (3.6) | 2.3 | 3.4 | 15.9 | (12.3) | (9.7) | (18.8) | | | | | |
| Apple | (11.5) | (8.0) | 13.3 | 9.9 | (7.6) | (9.4) | 11.5 | 12.9 | (6.2) | (0.1) | 6.0 | 0.5 | 9.9 | 9.7 | (23.3) | | | | | |
| Asus | (21.5) | 1.5 | 32.6 | (15.6) | (21.4) | 21.2 | 23.6 | (7.5) | (19.4) | 18.0 | 19.8 | (9.7) | (13.2) | 4.1 | 6.7 | | | | | |
| Acer Group | (1.8) | 13.2 | 10.0 | (9.1) | (5.2) | 17.3 | 3.3 | (9.8) | (6.7) | 19.2 | (5.2) | (4.3) | (3.9) | 5.6 | (8.5) | | | | | |
| Top-6 | (13.1) | 8.1 | 8.1 | (0.8) | (11.8) | 8.8 | 5.8 | 0.8 | (9.2) | 10.6 | 7.8 | 2.4 | (12.6) | 2.1 | (14.4) | | | | | |
| 其他 | (9.4) | 5.1 | 1.7 | 1.6 | (5.7) | 2.3 | 6.3 | 3.6 | 1.1 | 2.8 | 19.8 | (11.7) | (7.3) | (6.9) | (11.1) | | | | | |
| 總計 | (12.6) | 7.6 | 7.2 | (0.5) | (10.9) | 7.8 | 5.9 | 1.2 | (7.7) | 9.3 | 9.6 | 0.1 | (11.8) | 0.7 | (13.9) | | | | | |
| | 全球市佔率 (%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Lenovo | 23.5 | 24.1 | 25.3 | 25.6 | 24.6 | 24.5 | 25.8 | 26.0 | 24.5 | 25.7 | 26.7 | 26.8 | 25.9 | 26.0 | 27.1 | 24.3 | 24.7 | 25.3 | 26.0 | 26.3 |
| HP Inc. | 21.6 | 22.6 | 21.2 | 22.0 | 21.3 | 22.4 | 21.0 | 21.0 | 21.1 | 21.7 | 20.7 | 21.3 | 19.0 | 20.2 | 18.7 | 19.5 | 21.8 | 21.4 | 21.2 | 19.3 |
| Dell | 17.2 | 17.5 | 16.2 | 15.7 | 16.6 | 16.6 | 15.4 | 15.2 | 15.9 | 14.9 | 14.1 | 16.3 | 16.2 | 14.5 | 13.7 | 17.6 | 16.6 | 15.9 | 15.3 | 14.9 |
| Apple | 9.5 | 8.1 | 8.6 | 9.5 | 9.8 | 8.2 | 8.7 | 9.7 | 9.8 | 9.0 | 8.7 | 8.7 | 10.9 | 11.8 | 10.5 | 9.4 | 8.9 | 9.1 | 9.0 | 11.1 |
| Asus | 6.9 | 6.5 | 8.0 | 6.8 | 6.0 | 6.8 | 7.9 | 7.2 | 6.3 | 6.8 | 7.4 | 6.7 | 6.6 | 6.8 | 8.4 | 7.3 | 7.1 | 7.0 | 6.8 | 7.2 |
| Acer Group | 6.4 | 6.7 | 6.9 | 6.3 | 6.7 | 7.3 | 7.1 | 6.3 | 6.4 | 7.0 | 6.0 | 5.8 | 6.3 | 6.6 | 7.0 | 6.6 | 6.6 | 6.8 | 6.3 | 6.6 |
| Top-6 | 85.1 | 85.4 | 86.2 | 85.9 | 85.0 | 85.8 | 85.8 | 85.4 | 84.0 | 85.0 | 83.6 | 85.5 | 84.8 | 85.9 | 85.5 | 84.7 | 85.6 | 85.5 | 84.6 | 85.4 |
| 其他 | 14.9 | 14.6 | 13.8 | 14.1 | 15.0 | 14.2 | 14.2 | 14.6 | 16.0 | 15.0 | 16.4 | 14.5 | 15.2 | 14.1 | 14.5 | 15.3 | 14.4 | 14.5 | 15.4 | 14.6 |
| 總計 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

*資料來源：Gartner；凱基*

## 投資評價表

### 圖 49：同業評價比較 – 雲端

| 公司 | 代碼 | 相關業務 | 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 (%) | | 現金殖利率(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F |
| 鴻海精密 | 2317 TT | ODM | 106,983 | 239.5 | 增加持股 | 330.0 | 18.67 | 22.64 | 37.2 | 21.3 | 12.8 | 10.6 | 1.8 | 1.6 | 14.2 | 16.1 | 3.0 | 4.2 |
| 英業達 | 2356 TT | ODM | 6,558 | 57.6 | 持有 | 65.0 | 3.51 | 4.45 | 44.6 | 27.0 | 16.4 | 12.9 | 2.6 | 2.5 | 16.2 | 19.8 | 3.5 | 4.9 |
| 技嘉 | 2376 TT | ODM | 7,377 | 347.0 | 增加持股 | 515.0 | 37.36 | 39.07 | 105.3 | 4.6 | 9.3 | 8.9 | 3.4 | 3.0 | 39.5 | 36.3 | 3.5 | 7.1 |
| 廣達 | 2382 TT | ODM | 41,257 | 316.5 | 增加持股 | 500.0 | 27.06 | 31.75 | 39.1 | 17.3 | 11.7 | 10.0 | 4.6 | 4.2 | 41.1 | 44.2 | 4.9 | 6.8 |
| 緯創 | 3231 TT | ODM | 19,158 | 176.0 | 增加持股 | 308.0 | 19.96 | 31.06 | 120.7 | 55.6 | 8.8 | 5.7 | 2.6 | 2.1 | 31.6 | 40.0 | 3.1 | 6.7 |
| 緯穎 | 6669 TT | ODM | 33,803 | 1,905.0 | 增加持股 | 3,000.0 | 139.76 | 223.38 | (49.2) | 59.8 | 13.6 | 8.5 | 6.7 | 4.9 | 54.6 | 66.2 | 7.6 | 4.0 |
| 貿聯-KY | 3665 TT | 連接器 | 12,762 | 2,015.0 | 增加持股 | 3,080.0 | 71.74 | 127.11 | 54.0 | 77.2 | 28.1 | 15.9 | 5.9 | 4.5 | 24.5 | 32.1 | 0.8 | 1.1 |
| 嘉澤 | 3533 TT | 連接器 / 插槽 | 6,482 | 1,815.0 | 增加持股 | 2,710.0 | 82.37 | 123.18 | 17.4 | 49.5 | 22.0 | 14.7 | 4.7 | 4.1 | 22.7 | 29.7 | 1.9 | 2.3 |
| 凡甲科技 | 3526 TT | 連接器 | 570 | 268.5 | 增加持股 | 380.0 | 20.73 | 28.17 | 22.2 | 35.8 | 12.9 | 9.5 | 4.2 | 4.2 | 32.3 | 43.7 | 6.3 | 7.6 |
| 優群* | 3217 TT | 連接器 | 363 | 127.0 | 未評等 | N.A. | 12.95 | 14.07 | 2.0 | 8.7 | 9.8 | 9.0 | 2.3 | 2.0 | 28.9 | 31.4 | 7.9 | 7.9 |
| 譜瑞-KY | 4966 TT | PCIe | 1,348 | 538.0 | 持有 | 515.0 | 30.38 | 32.22 | (12.0) | 6.1 | 17.7 | 16.7 | 1.9 | 1.8 | 10.5 | 10.7 | 3.3 | 3.1 |
| 新普 | 6121 TT | 電池 | 2,151 | 366.5 | 增加持股 | 460.0 | 33.76 | 36.99 | 10.3 | 9.6 | 10.9 | 9.9 | 1.7 | 1.6 | 15.9 | 16.6 | 5.9 | 6.5 |
| AES-KY | 6781 TT | 電池 | 2,510 | 926.0 | 增加持股 | 1,555.0 | 51.38 | 73.01 | 34.5 | 42.1 | 18.0 | 12.7 | 4.2 | 3.6 | 24.5 | 30.3 | 2.1 | 2.8 |
| 智邦 | 2345 TT | 交換器 | 34,724 | 1,950.0 | 增加持股 | 3,100.0 | 85.78 | 124.87 | 82.0 | 45.6 | 22.7 | 15.6 | 9.8 | 6.5 | 56.7 | 50.2 | 0.8 | 1.4 |
| 川湖 | 2059 TT | 滑軌 | 29,396 | 9,720.0 | 增加持股 | 15,000.0 | 336.97 | 500.02 | 226.4 | 48.4 | 28.8 | 19.4 | 20.9 | 13.6 | 88.8 | 84.7 | 0.5 | 1.8 |
| 金像電 | 2368 TT | PCB | 19,748 | 1,190.0 | 增加持股 | 2,000.0 | 41.49 | 71.44 | 112.9 | 72.2 | 28.7 | 16.7 | 11.0 | 7.6 | 48.5 | 54.8 | 0.8 | 1.9 |
| 欣興電子 | 3037 TT | PCB | 55,993 | 1,075.0 | 增加持股 | 1,175.0 | 16.10 | 32.71 | 267.5 | 103.1 | 66.8 | 32.9 | 13.1 | 10.0 | 22.6 | 35.8 | 0.2 | 0.7 |
| 台光電子 | 2383 TT | CCL | 58,221 | 5,120.0 | 增加持股 | 7,625.0 | 108.84 | 190.64 | 161.2 | 75.2 | 47.0 | 26.9 | 25.1 | 15.5 | 63.1 | 71.4 | 0.5 | 1.3 |
| 勤誠興業 | 8210 TT | 機殼 | 3,321 | 833.0 | 持有 | 950.0 | 41.75 | 52.76 | 43.7 | 26.4 | 20.0 | 15.8 | 7.7 | 6.2 | 42.7 | 43.4 | 1.7 | 2.5 |
| 台達電 | 2308 TT | 電源 | 134,366 | 1,630.0 | 增加持股 | 2,505.0 | 40.57 | 66.29 | 75.3 | 63.4 | 40.2 | 24.6 | 12.0 | 9.0 | 33.9 | 41.7 | 0.7 | 1.2 |
| 光寶科技 | 2301 TT | 電源 | 19,698 | 268.0 | 增加持股 | 295.0 | 10.38 | 14.06 | 56.3 | 35.4 | 25.8 | 19.1 | 5.6 | 5.4 | 23.7 | 28.8 | 1.9 | 2.8 |
| 建準 | 2421 TT | 散熱模組 | 1,493 | 164.0 | 增加持股 | 190.0 | 10.68 | 13.75 | 34.5 | 28.8 | 15.4 | 11.9 | 4.6 | 4.1 | 32.4 | 38.0 | 0.0 | 4.8 |
| 雙鴻 | 3324 TT | 散熱模組 | 4,165 | 1,410.0 | 增加持股 | 1,410.0 | 55.69 | 81.55 | 97.1 | 46.4 | 25.3 | 17.3 | 9.3 | 7.1 | 41.2 | 46.9 | 0.9 | 1.7 |
| 奇鋐 | 3017 TT | 散熱模組 | 38,443 | 3,085.0 | 增加持股 | 4,340.0 | 107.68 | 173.61 | 119.0 | 61.2 | 28.7 | 17.8 | 17.9 | 11.4 | 74.5 | 77.3 | 0.7 | 1.5 |
| 健策 | 3653 TT | 散熱模組 | 31,603 | 6,765.0 | 增加持股 | 10,000.0 | 68.78 | 196.23 | 87.2 | 185.3 | 98.4 | 34.5 | 37.0 | 26.0 | 40.6 | 88.5 | 0.3 | 0.6 |

*標* 號為 Bloomberg 市場預估*
*註: 美股公司財務數字基於財年；資料日期截至 10/15*
*資料來源：Bloomberg；凱基預估*

### 圖 50：同業評價比較 – 手機

| 公司 | 代碼 | 相關業務 | 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 (%) | | 現金殖利率(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F |
| 鴻海精密 | 2317 TT | ODM | 106,983 | 239.5 | 增加持股 | 330 | 18.67 | 22.64 | 37.2 | 21.3 | 12.8 | 10.6 | 1.8 | 1.6 | 14.2 | 16.1 | 3.0 | 4.2 |
| 和碩 | 4938 TT | ODM | 8,330 | | 增加持股 | 100 | 5.39 | 7.43 | 0.0 | 37.7 | 18.2 | 13.2 | 1.2 | 1.2 | 6.9 | 9.2 | 4.1 | 3.6 |
| 鴻準* | 2354 TT | 機殼 | 2,788 | 62.1 | 未評等 | N.A. | N.M. | N.M. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.M. | N.M. | 2.4 | N.A. |
| 美律* | 2439 TT | 聲學 | 638 | 80.9 | 未評等 | N.A. | 4.98 | 6.20 | (7.1) | 24.4 | 16.2 | 13.1 | 1.2 | 1.1 | 6.7 | 8.1 | 4.9 | 5.0 |
| 富世達 | 6805 TT | 軸承 | 4,601 | 2,115.0 | 增加持股 | 2,685 | 63.66 | 103.26 | 105.3 | 62.2 | 33.2 | 20.5 | 15.1 | 10.8 | 52.0 | 61.3 | 0.6 | 1.4 |
| 新日興 | 3376 TT | 軸承 | 1,097 | 176.5 | 增加持股 | 272 | 6.42 | 13.58 | 66.0 | 15.4 | 15.4 | 15.4 | 15.4 | 15.4 | 7.3 | 15.0 | 0.7 | 2.9 |
| 兆利* | 3548 TT | 軸承 | 27,417 | 71.3 | 未評等 | N.A. | N.M. | N.M. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.M. | N.M. | 1.4 | N.A. |
| 大立光 | 3008 TT | 鏡頭 | 3,989 | 6,605.0 | 未評等 | N.A. | 163.98 | 184.77 | 2.9 | 12.7 | 40.3 | 35.7 | 4.3 | 4.1 | 11.0 | 11.6 | 1.2 | 1.3 |
| 玉晶光* | 3406 TT | 鏡頭 | 4,165 | 1,115.0 | 未評等 | N.A. | 38.62 | 42.98 | 17.6 | 11.3 | 28.9 | 25.9 | 4.3 | 3.8 | 15.7 | 16.3 | 1.5 | 1.6 |
| 雙鴻 | 3324 TT | 散熱模組 | 4,165 | 1,410.0 | 增加持股 | 1,410 | 55.69 | 81.55 | 97.1 | 46.4 | 25.3 | 17.3 | 9.3 | 7.1 | 41.2 | 46.9 | 0.9 | 1.7 |
| 奇鋐 | 3017 TT | 散熱模組 | 38,443 | 3,085.0 | 增加持股 | 4,340 | 107.68 | 173.61 | 119.0 | 61.2 | 28.7 | 17.8 | 17.9 | 11.4 | 74.5 | 77.3 | 0.7 | 1.5 |
| 聯發科 | 2454 TT | IC設計 | 212,136 | 4,165.0 | 增加持股 | 6,600 | 71.34 | 123.26 | 7.8 | 72.8 | 58.4 | 33.8 | 17.1 | 14.6 | 28.7 | 46.3 | 1.3 | 1.6 |
| 穩懋 | 3105 TT | PA | 6,754 | 502.0 | 未評等 | N.A. | 7.33 | 10.26 | 83.2 | 40.1 | 68.5 | 48.9 | 5.0 | 4.7 | 7.6 | 10.1 | 0.4 | 0.6 |
| 全新 | 2455 TT | PA | 2,869 | 483.5 | 未評等 | N.A. | 5.15 | N.A. | 59.4 | N.A. | 94.0 | N.A. | 23.6 | N.A. | 26.7 | N.A. | 0.6 | 0.9 |
| 宏捷科 | 8086 TT | PA | 811 | 130.0 | 未評等 | N.A. | 5.15 | 5.89 | 53.4 | 14.2 | 25.2 | 22.1 | 2.9 | 2.6 | 12.5 | 12.6 | 1.3 | 1.9 |
| 華通 | 2313 TT | PCB | 8,927 | 228.0 | 增加持股 | 360 | 7.72 | 15.02 | 40.1 | 94.5 | 29.5 | 15.2 | 5.3 | 4.2 | 18.6 | 30.9 | 1.2 | 1.7 |
| 台光電 | 2383 TT | CCL | 58,221 | 5,120.0 | 增加持股 | 7,625 | 108.84 | 190.64 | 161.2 | 75.2 | 47.0 | 26.9 | 25.1 | 15.5 | 63.1 | 71.4 | 0.5 | 1.3 |
| 景碩 | 3189 TT | 載板 | 16,370 | 979.0 | 增加持股 | 935 | 10.92 | 25.93 | 211.5 | 137.5 | 89.6 | 37.8 | 10.8 | 9.0 | 15.6 | 30.0 | 0.2 | 0.6 |
| 欣興 | 3037 TT | 載板 | 55,993 | 1,075.0 | 增加持股 | 1,175 | 16.10 | 32.71 | 267.5 | 103.1 | 66.8 | 32.9 | 13.1 | 10.0 | 22.6 | 35.8 | 0.2 | 0.7 |
| 臻鼎-KY | 4958 TT | FPCB | 18,406 | 519.0 | 增加持股 | 685 | 15.61 | 26.33 | 126.0 | 68.6 | 33.2 | 19.7 | 3.4 | 3.1 | 12.1 | 17.0 | 0.7 | 1.5 |
| 蘋果 | AAPL US | 品牌 | 5,005,220 | 343.0 | 持有 | 288 | 8.82 | 9.59 | 17.8 | 8.7 | 38.9 | 35.8 | 48.2 | 35.1 | 143.6 | 164.6 | 0.3 | 0.3 |
| 傳音控股* | 688036 CH | 品牌 | 8,547 | 48.2 | 未評等 | N.A. | 2.70 | 3.74 | 19.4 | 38.4 | 17.9 | 12.9 | 2.5 | 2.3 | 16.2 | 17.3 | 1.7 | 2.9 |
| 小米集團* | 1810 HK | 品牌 | 89,045 | 27.0 | 未評等 | N.A. | 1.00 | 1.29 | (38.5) | 29.6 | 27.1 | 20.9 | 2.4 | 2.2 | 8.9 | 10.2 | 0.0 | 0.0 |

*標* 號為 Bloomberg 市場預估*
*註: 美股公司財務數字基於財年；資料日期截至 10/15*
*資料來源：Bloomberg；凱基預估*

**圖 51：同業評價比較 – PC**

| 公司 | 代碼 | 相關業務 | 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 (%) | | 現金殖利率(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F |
| 華碩 | 2357 TT | 品牌 | 22,982 | 975.0 | 增加持股 | 1,130.0 | 78.70 | 82.62 | 31.2 | 5.0 | 12.4 | 11.8 | 2.6 | 2.5 | 21.3 | 1.3 | 4.3 | 0.5 |
| 宏碁* | 2353 TT | 品牌 | 3,066 | 31.7 | 未評等 | N.A. | 1.72 | 2.14 | 36.3 | 24.6 | 18.5 | 14.8 | 1.2 | 1.1 | 6.5 | 6.6 | 4.1 | 4.3 |
| 微星 | 2377 TT | 品牌 | 4,236 | 158.0 | 持有 | 93.0 | 15.03 | 14.18 | 120.9 | (5.6) | 10.5 | 11.1 | 2.2 | 2.1 | 22.3 | 19.4 | 2.7 | 5.9 |
| 技嘉 | 2376 TT | 品牌 | 7,377 | 347.0 | 增加持股 | 535.0 | 37.36 | 39.07 | 105.3 | 4.6 | 9.3 | 8.9 | 3.4 | 3.0 | 39.5 | 36.3 | 3.5 | 7.1 |
| 華擎 | 3515 TT | 品牌 | 868 | 221.5 | 增加持股 | 290.0 | 19.44 | 22.01 | 27.2 | 13.3 | 11.4 | 10.1 | 2.1 | 2.0 | 19.2 | 20.1 | 5.0 | 5.3 |
| 英業達 | 2356 TT | ODM | 6,558 | 57.6 | 持有 | 65.0 | 3.51 | 4.45 | 44.6 | 27.0 | 16.4 | 12.9 | 2.6 | 2.5 | 16.2 | 19.8 | 3.5 | 4.9 |
| 廣達 | 2382 TT | ODM | 41,257 | 316.5 | 增加持股 | 500.0 | 27.06 | 31.75 | 39.1 | 17.3 | 11.7 | 10.0 | 4.6 | 4.2 | 41.1 | 44.2 | 4.9 | 6.8 |
| 緯創 | 3231 TT | ODM | 19,158 | 176.0 | 增加持股 | 308.0 | 19.96 | 31.06 | 120.7 | 55.6 | 8.8 | 5.7 | 2.6 | 2.1 | 31.6 | 40.0 | 3.1 | 6.7 |
| 鴻海精密 | 2317 TT | ODM | 106,983 | 239.5 | 增加持股 | 330.0 | 18.67 | 22.64 | 37.2 | 21.3 | 12.8 | 10.6 | 1.8 | 1.6 | 14.2 | 16.1 | 3.0 | 4.2 |
| 和碩 | 4938 TT | ODM | 8,330 | 98.1 | 增加持股 | 100.0 | 5.39 | 7.43 | 0.0 | 37.7 | 18.2 | 13.2 | 1.2 | 1.2 | 6.9 | 9.2 | 4.1 | 3.6 |
| 仁寶電腦* | 2324 TT | ODM | 5,035 | 36.0 | 未評等 | N.A. | 2.20 | 2.89 | 59.5 | 31.1 | 16.4 | 12.5 | 1.2 | 1.1 | 6.9 | 8.9 | 3.1 | 3.9 |
| 群光 | 2385 TT | 周邊 | 2,564 | 105.5 | 持有 | 106.0 | 8.16 | 9.58 | (9.9) | 17.4 | 12.9 | 11.0 | 1.7 | 1.7 | 13.3 | 15.2 | 6.8 | 6.2 |
| 致伸 | 4915 TT | 周邊 | 949 | 63.4 | 持有 | 66.0 | 5.00 | 6.00 | (12.4) | 19.9 | 12.7 | 10.6 | 1.4 | 1.4 | 11.1 | 13.0 | 7.2 | 6.3 |
| 新普 | 6121 TT | 電池 | 2,151 | 366.5 | 增加持股 | 460.0 | 33.76 | 36.99 | 10.3 | 9.6 | 10.9 | 9.9 | 1.7 | 1.6 | 15.9 | 16.6 | 5.9 | 6.5 |
| 新日興 | 3376 TT | 樞軸 | 1,097 | 176.5 | 增加持股 | 272.0 | 6.42 | 13.58 | 295.1 | 111.5 | 27.5 | 13.0 | 2.0 | 1.9 | 7.3 | 15.0 | 0.7 | 2.9 |
| 建準 | 2421 TT | 散熱模組 | 1,493 | 164.0 | 增加持股 | 190.0 | 10.68 | 13.75 | 34.5 | 28.8 | 15.4 | 11.9 | 4.6 | 4.1 | 32.4 | 38.0 | 0.0 | 4.8 |
| 雙鴻 | 3324 TT | 散熱模組 | 4,165 | 1,410.0 | 增加持股 | 1,410.0 | 55.69 | 81.55 | 97.1 | 46.4 | 25.3 | 17.3 | 9.3 | 7.1 | 41.2 | 46.9 | 0.9 | 1.7 |
| 嘉澤 | 3533 TT | 連接器 / 插槽 | 6,482 | 1,815.0 | 增加持股 | 2,710.0 | 82.37 | 123.18 | 17.4 | 49.5 | 22.0 | 14.7 | 4.7 | 4.1 | 22.7 | 29.7 | 1.9 | 2.3 |
| 凡甲科技 | 3526 TT | 連接器 | 570 | 268.5 | 增加持股 | 380.0 | 20.73 | 28.17 | 22.2 | 35.8 | 12.9 | 9.5 | 4.2 | 4.2 | 32.3 | 43.7 | 6.3 | 7.6 |
| 宏致 | 3605 TT | 連接器 | 973 | 175.0 | 受法規限制 | N.A. | 5.47 | 7.51 | 25.6 | 37.3 | 32.0 | 23.3 | 3.3 | 3.0 | 10.9 | 13.6 | 1.0 | 0.9 |
| 優群* | 3217 TT | 連接器 | 363 | 127.0 | 未評等 | N.A. | 12.95 | 14.07 | 2.0 | 8.7 | 9.8 | 9.0 | 2.3 | 2.0 | 28.9 | 31.4 | 7.9 | 7.9 |
| 金像電 | 2368 TT | PCB | 19,748 | 1,190.0 | 增加持股 | 2,000.0 | 41.49 | 71.44 | 112.9 | 72.2 | 28.7 | 16.7 | 11.0 | 7.6 | 48.5 | 54.8 | 0.8 | 1.9 |
| 華通 | 2313 TT | PCB | 8,927 | 228.0 | 增加持股 | 360.0 | 7.72 | 15.02 | 40.1 | 94.5 | 29.5 | 15.2 | 5.3 | 4.2 | 18.6 | 30.9 | 1.2 | 1.7 |
| 台光電子 | 2383 TT | CCL | 58,221 | 5,120.0 | 增加持股 | 7,625.0 | 108.84 | 190.64 | 161.2 | 75.2 | 47.0 | 26.9 | 25.1 | 15.5 | 63.1 | 71.4 | 0.5 | 1.3 |
| 景碩 | 3189 TT | Substrate | 16,370 | 979.0 | 持有 | 935.0 | 10.92 | 25.93 | 211.5 | 137.5 | 89.6 | 37.8 | 10.8 | 9.0 | 15.6 | 30.0 | 0.2 | 0.6 |
| 欣興電子 | 3037 TT | Substrate | 55,993 | 1,075.0 | 增加持股 | 1,175.0 | 16.10 | 32.71 | 267.5 | 103.1 | 66.8 | 32.9 | 13.1 | 10.0 | 22.6 | 35.8 | 0.2 | 0.7 |
| 臻鼎-KY | 4958 TT | FPCB | 18,406 | 519.0 | 持有 | 685.0 | 15.61 | 26.33 | 126.0 | 68.6 | 33.2 | 19.7 | 3.4 | 3.1 | 12.1 | 17.0 | 0.7 | 1.5 |
| 可成 | 2474 TT | 機殼 | 3,334 | 195.0 | 持有 | 205.0 | 10.34 | 12.04 | (8.7) | 16.5 | 18.9 | 16.2 | 0.8 | 0.7 | 3.8 | 4.1 | 5.9 | 4.8 |
| 戴爾 | Dell US | 品牌 | 322,948 | 507.9 | 增加持股 | 600.0 | 9.47 | 25.87 | 7.8 | 173.1 | 53.6 | 19.6 | (227.5) | 124.1 | N.M. | N.M. | 0.4 | 0.4 |
| 惠普 | HPQ US | 品牌 | 27,469 | 30.5 | 持有 | 32.0 | 3.25 | 3.16 | 21.5 | (2.6) | 9.4 | 9.6 | 383.9 | 27.8 | N.M. | N.A. | 3.8 | 3.9 |
| 聯想 | 992 HK | 品牌 | 42,540 | 26.0 | 持有 | N.A. | 2.05 | 3.21 | 57.1 | 56.3 | 12.7 | 8.1 | 6.0 | 4.1 | 24.3 | 25.0 | 2.3 | 3.1 |

*標*號為 Bloomberg 市場預估*
*註: 美股公司財務數字基於財年；資料日期截至 10/15*
*資料來源：Bloomberg；凱基預估*

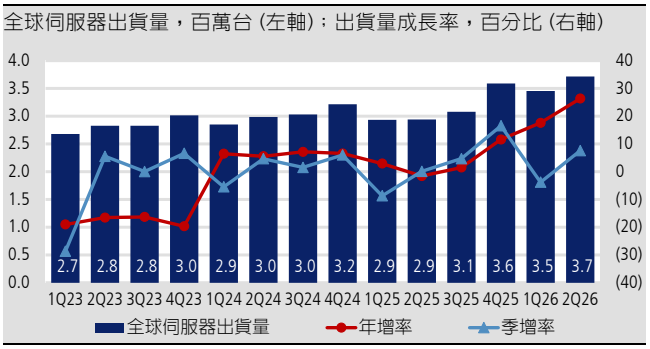
## 伺服器 tracker

**圖 52：伺服器產業摘要**

1. 2Q26 全球伺服器出貨量年增 26.4%，市場需求持續轉向高單價、AI 伺服器。前三大伺服器出貨品牌中，Dell 市佔率第一、其次為 Inspur (浪潮)，HPE 則排名第三。2Q26 僅 Inspur 及 Lenovo 出貨量年增。
2. 2Q26 北美伺服器出貨量年增 53%，主因 Hyperscaler 對 AI 伺服器的強勁投資。
3. 2025 年全球伺服器出貨量年增 4%至 1,254 萬台，包括 AI 伺服器 237 萬台，年增 41%。凱基預期 2026 年全球伺服器年增上看 24%，主因通用與 AI 伺服器皆強勁成長。

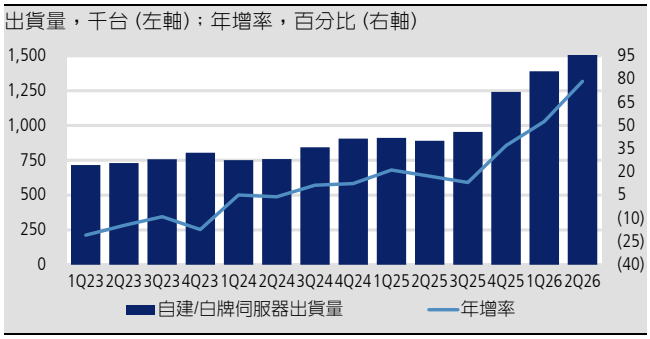
*資料來源：凱基*

**圖 53：2Q26 全球伺服器出貨量年增 26.4%**



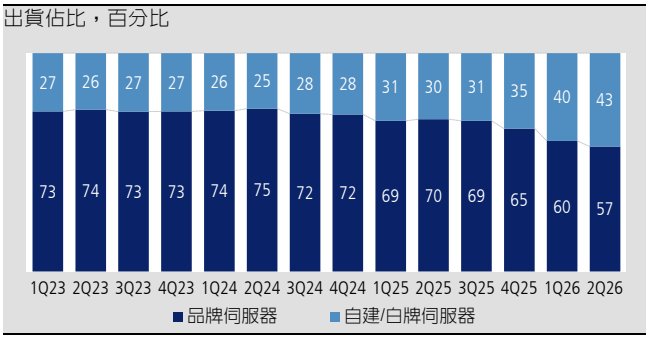

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 54：2Q26 白牌 (自建) ODM 伺服器出貨量年增 79%，相較品牌伺服器的年增 4%**



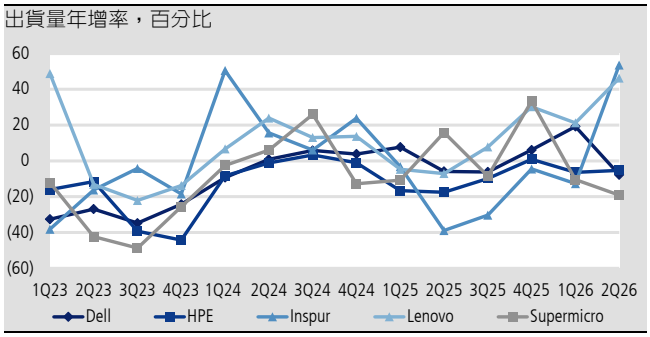

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 55：2Q26 白牌 ODM 伺服器出貨量已佔整體市場的 40%**



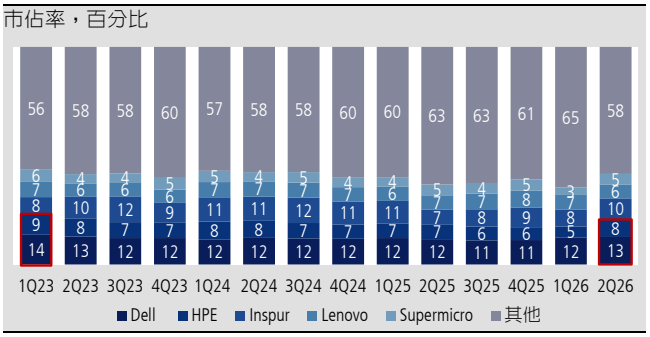

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 56：2Q26 主要伺服器品牌廠中，Inspur 出貨量年增最高**



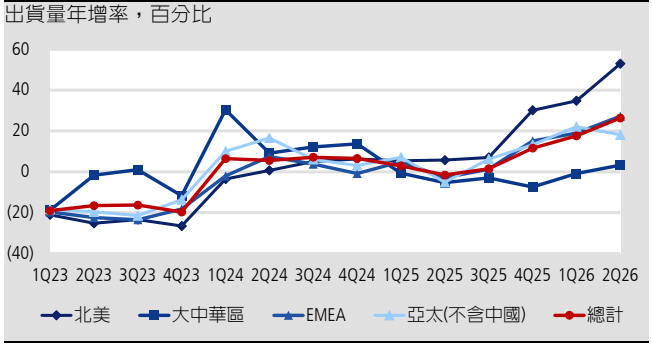

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 57：近 3 年美系伺服器品牌市佔率逐步下滑，因中系品牌與白牌伺服器出貨量增長超越產業平均**



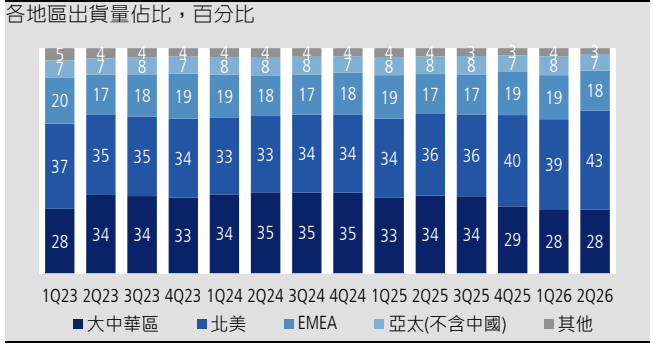

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 58：2Q26 北美出貨量顯著優於其他地區**




*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 59：2Q26 北美地區伺服器出貨量為全球之冠，佔比 43%**




*資料來源：Gartner；凱基*

## 伺服器 tracker

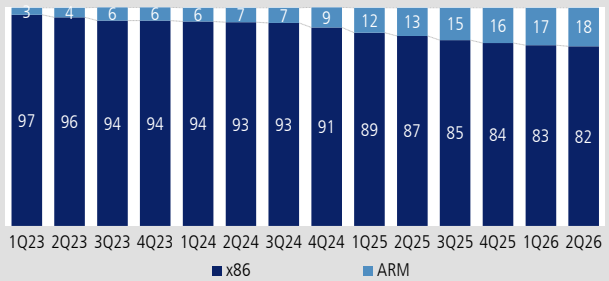
### 圖 60：伺服器產業摘要

1. 伺服器市場仍以 x86 CPU 為主流，2Q26 佔比約 82%，自 1Q25 以來 ARM 架構的 CPU 明顯擴大市佔率。
2. 預期 ARM 架構 CPU 市佔率將隨 GB200/GB300 伺服器放量及 ASIC 伺服器出貨量成長而持續提升。
3. AMD 持續侵蝕 Intel 在 x86 伺服器 CPU 的市佔率，2Q26 出貨佔比為 34% (相較去年同期 27%)，銷售佔比則為 45%(41%)。
4. 2025-26 年美系 CSP 業者的雲端營收將持續以雙位數百分比成長，使台灣主要伺服器 ODM 受惠。

*資料來源：凱基*

### 圖 61：x86 架構主導伺服器 CPU 市場，而 ARM 持續成長

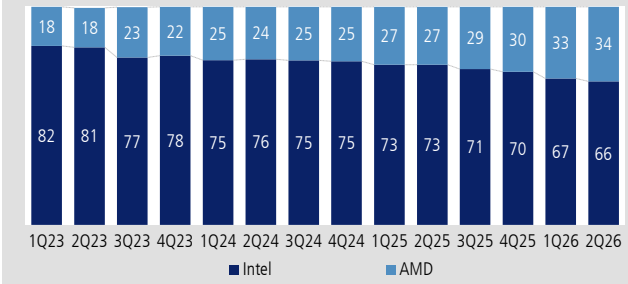
伺服器 CPU 架構市佔率，百分比




*資料來源：Mercury；凱基*

### 圖 62：2Q26 AMD 在伺服器 CPU 出貨占比佔上揚至 34%

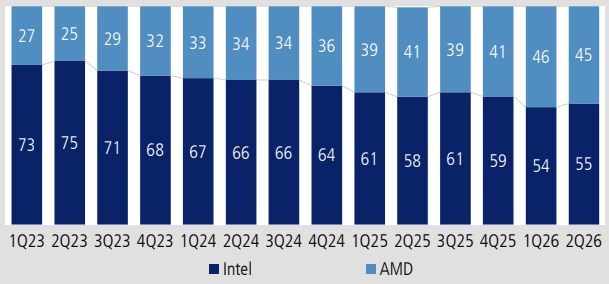
伺服器 CPU 市佔率 (按出貨量)，百分比




*資料來源：Mercury；凱基*

### 圖 63：2Q26 AMD 在伺服器 CPU 的銷售佔比年增至 45%

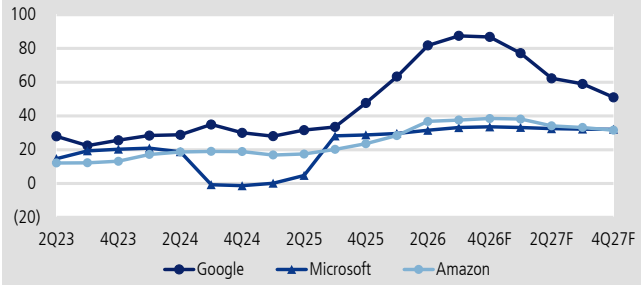
伺服器 CPU 市佔率 (按銷售額)，百分比




*資料來源：Mercury；凱基*

### 圖 64：預估 2026-27 年主要 CSP 業者雲端營收年增 20%以上

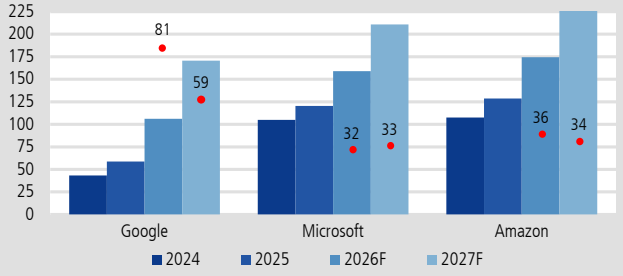
雲端營收年增率，百分比




*資料來源：Bloomberg；凱基*

### 圖 65：CSP 業者雲端營收可望維持高速成長

雲端營收，十億元；年增率，百分比




*資料來源：Bloomberg；凱基*

### 圖 66：2Q26 廣達對亞馬遜的訂單依賴度季增

| 出貨比重(%) | 英業達 | 緯穎 | 緯創 | 鴻海 | 廣達 | 神達 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| HP | 16 | | 15 | 13 | | |
| Dell | 20 | | 45 | 16 | | |
| 浪潮 | | | | | | 34 |
| Lenovo | | | 1 | | | |
| Google | 19 | | | 8 | 19 | |
| Meta | | 72 | | | 23 | |
| Microsoft | 12 | 19 | | 25 | 9 | |
| Amazon | 29 | 9 | | 21 | 49 | 29 |
| Super Micro | | | 17 | | | |
| Others | 4 | | 23 | 17 | 1 | 38 |
| Total | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

*資料來源：Digitimes；凱基*

### 圖 67：2Q26 微軟對緯穎的訂單比重上升

| 出貨比重(%) | 英業達 | 緯穎 | 緯創 | 鴻海 | 廣達 | 神達 | 其他 | 總計 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| HPE | 43 | | 25 | 31 | | | 2 | 100 |
| Dell | 29 | | 40 | 20 | | | 11 | 100 |
| 浪潮 | | | | | | 38 | 62 | 100 |
| Lenovo | 2 | | 3 | | | | 96 | 100 |
| Google | 37 | | | 13 | 50 | | | 100 |
| Meta | | 69 | | | 32 | | | 100 |
| Microsoft | 18 | 28 | | 34 | 19 | | | 100 |
| Amazon | 22 | 6 | | 14 | 49 | 8 | | 100 |
| Super Micro | | | 26 | | | | 74 | 100 |

*資料來源：Digitimes；凱基*

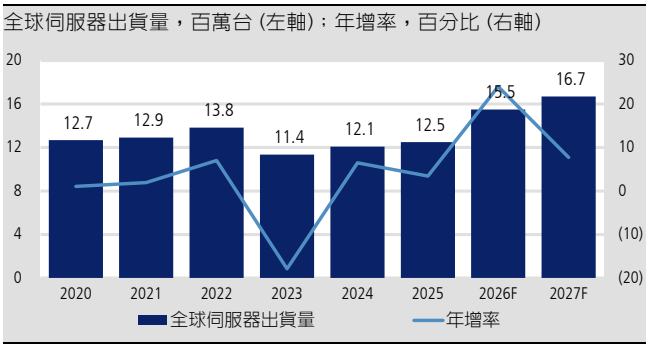
## 伺服器 tracker

**圖 68：伺服器產業摘要**

1. 凱基預期 2026 年伺服器出貨量年增 24%，係基於 2026 年通用型伺服器的出貨量年增 20%，且同期 AI 伺服器出貨持續大幅年增 60%的預估。
2. 2025 年自建伺服器出貨量增幅優於整體伺服器市場，預估趨勢將延續至 2026 年，係因 AI 需求強勁，主要由 CSP 業者資本支出大幅擴張帶動。
3. 受惠於高單價 AI 伺服器滲透率提高，2025 年伺服器平均售價飆升至 3.1 萬美元 (對比 CSP 廠商的 5.3 萬美元)，並將在 2026 年持續上升。

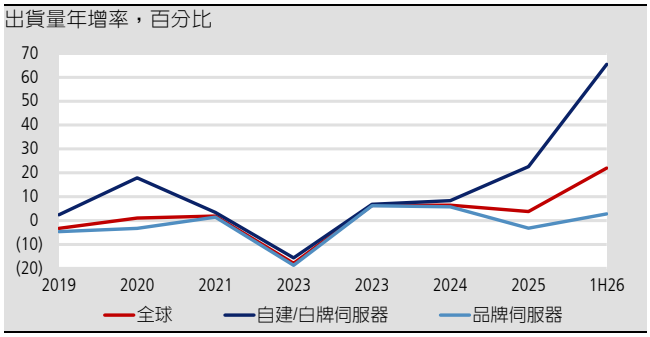
*資料來源：凱基*

**圖 69：2026 年伺服器出貨量持續增長，預期年增 24%**



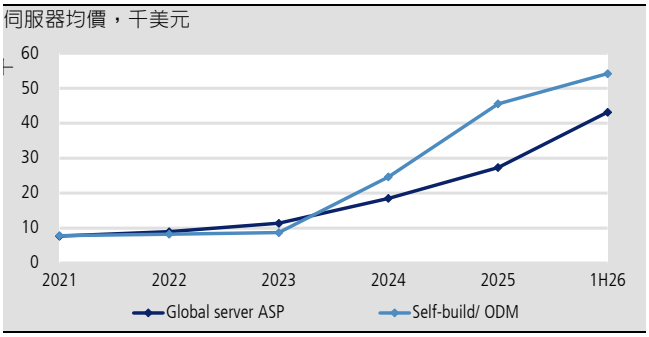

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 70：AI 伺服器擴大帶動自建/白牌伺服器出貨量高於整體平均**



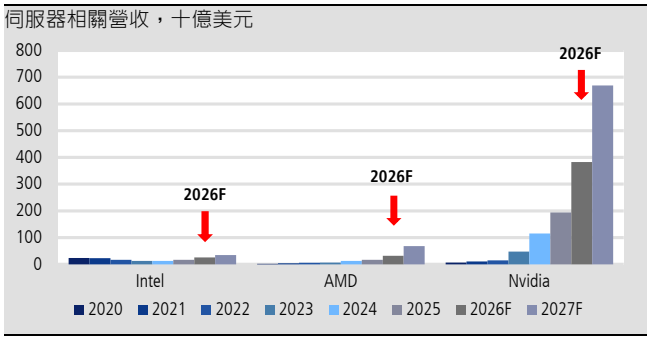

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 71：AI 伺服器帶動自建/白牌伺服器均價跳升，1H26 年單價達 5.4 萬美元**



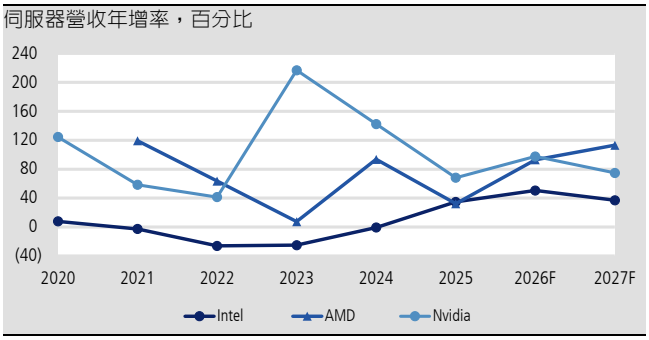

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 72：AI 帶動 Nvidia 資料中心營收大幅躍升**



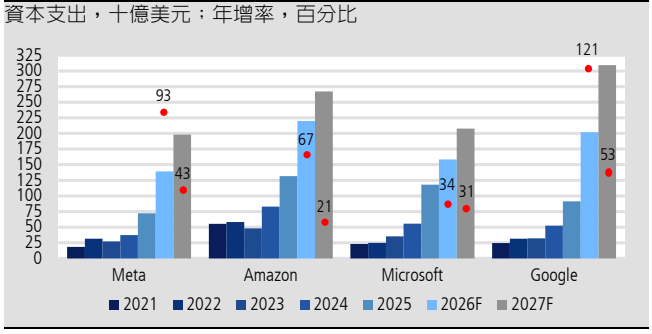

*資料來源：Bloomberg；凱基*

**圖 73：預期 2026-27 年 AMD 與 Nvidia 伺服器營收高速成長**



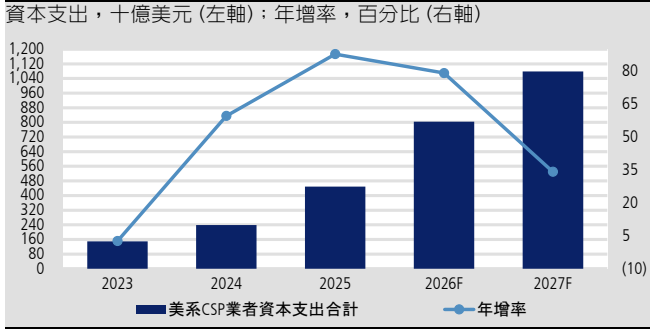

*資料來源：Bloomberg；凱基*

**圖 74：預期 2026 年主要 CSP 廠商資本支出將擴大**




*資料來源：Bloomberg；凱基*

**圖 75：2026 年美國前五大 CSP 廠商資本支出預估年增 79%**




*資料來源：Bloomberg；凱基*

## AI 伺服器 tracker

### 圖 76：AI 伺服器產業摘要

1. 隨 CoWoS 產能擴充，凱基預估將支撐 2026-27 年 Nvidia GPU 與 CSP 業者 ASIC AI 晶片出貨量成長
2. AI 伺服器出貨量成長幅度將高於通用型伺服器，預估 2026-27 年 AI 伺服器出貨比重迅速增加
3. 前五大 CSP 廠商為 AI 伺服器主要購買者，2026 年約佔 GB/VR 出貨量 70%以上。
4. AI 伺服器散熱設計功率 (TDP) 提高，2026-27 年將大幅推升液冷滲透率。

*資料來源：凱基*

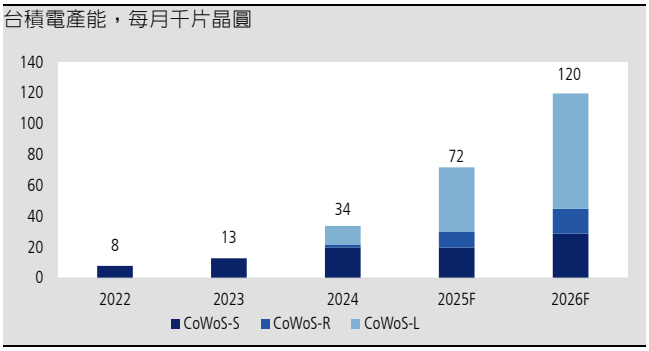
### 圖 77：2026-27 年 Nvidia GPU 與 CSP 業者 ASIC AI 晶片 (訓練與推論) 出貨量皆將成長

| 晶片出貨量(千顆) | | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| ASIC | Google | 2,099 | 2,527 | 4,020 | 9,104 |
| | AWS | 1,225 | 1,600 | 2,428 | 3,060 |
| | Meta | 300 | 350 | 209 | 400 |
| | Microsoft | 60 | 60 | 100 | 600 |
| GPU | NVIDIA | 3,838 | 5,310 | 8,535 | 8,626 |
| | AMD | 490 | 927 | 1,152 | 1,680 |

| YoY(%) | | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| ASIC | Google | | 20 | 59 | 126 |
| | AWS | | 31 | 52 | 26 |
| | Meta | | 17 | (40) | 91 |
| | Microsoft | | 0 | 67 | 500 |
| GPU | NVIDIA | | 38 | 61 | 1 |
| | AMD | | 89 | 24 | 46 |

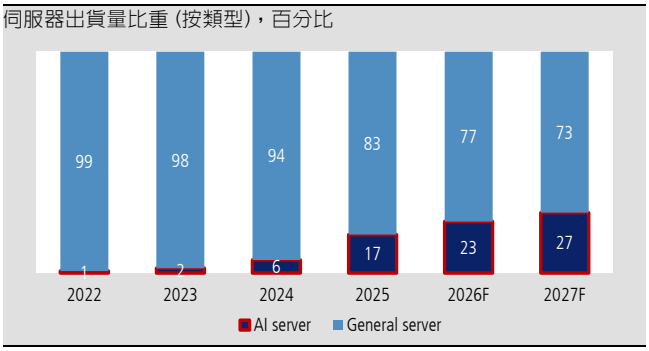
*資料來源：凱基預估*

### 圖 78：CoWoS 產能擴充支應 AI 伺服器需求提高



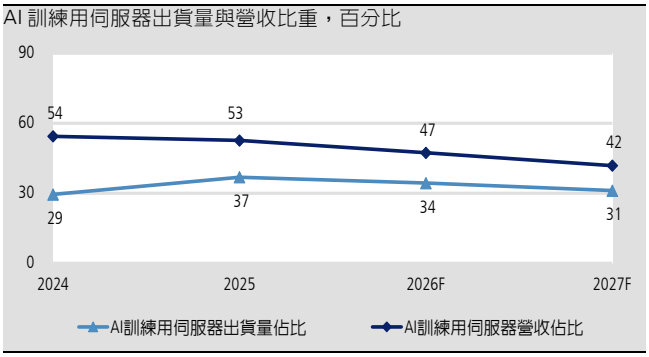

*資料來源：凱基預估*

### 圖 79：AI 伺服器出貨占比預估於 2027F 提升至 27%



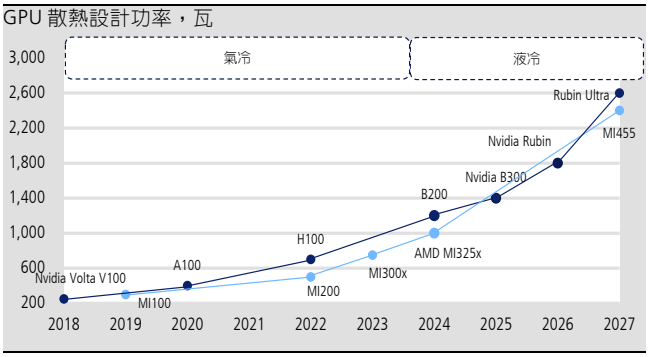

*資料來源：Gartner；凱基預估*

### 圖 80：預期 2027 年 AI 伺服器佔整體 AI 伺服器市場價值 42%、整體出貨量 31%



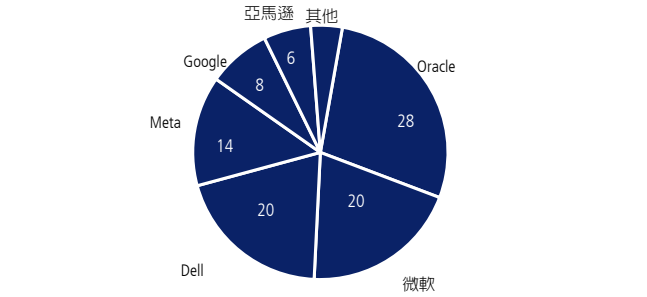

*資料來源：Gartner；凱基預估*

### 圖 81：GPU 散熱設計功耗(TDP)增長，將逐步帶動液冷散熱之需求



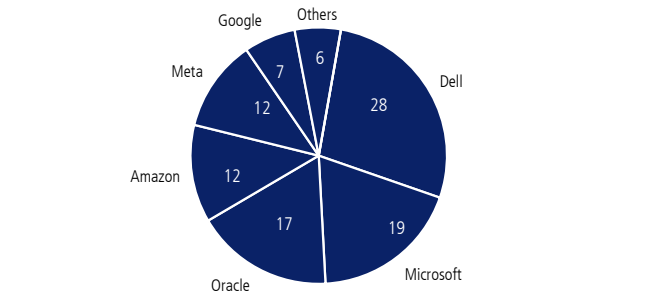

*資料來源：公司資料；凱基*

### 圖 82：Dell 與 Oracle 是 2025 年整體 GB 主要需求者，佔 48%




*資料來源：凱基預估*

### 圖 83：預估 2026 年 Dell、Oracle 與微軟佔 VR/GB 需求 60%以上




*資料來源：凱基預估*

## 智慧型手機 tracker

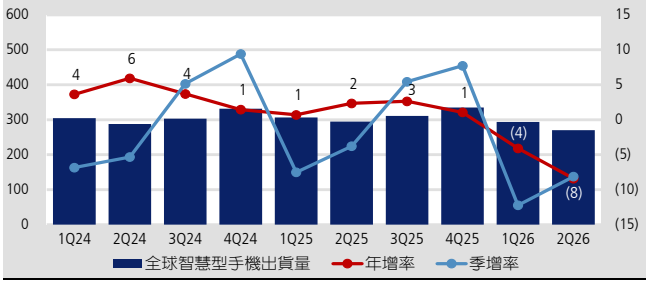
**圖 84：智慧型手機產業摘要**

1. 2Q26 全球智慧型手機出貨量年減 8%、季減 8%至 2.7 億支，符合凱基預期。
2. 2Q26 iPhone 出貨量年增 17%至 5,492 萬支，成長優於產業平均，大致符合凱基預估，成長動能主要來自 iPhone 17 驅動的換機需求。
3. 1Q26 全球摺疊智慧型手機出貨量年增 25%；其中，榮耀 (中) 和 OPPO (中)摺疊智慧型手機出貨年增率最高，分別年增 44%與 35%。

*料來源：凱基*

**圖 85：2Q26 全球智慧型手機出貨量年減 8%**

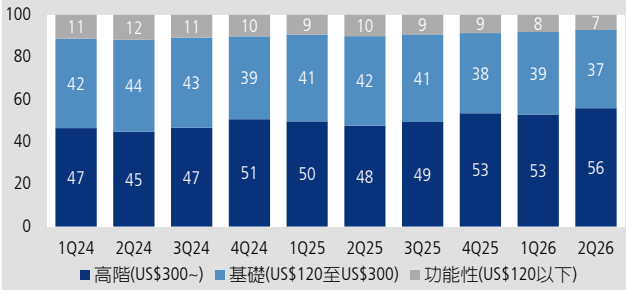
全球智慧型手機出貨量，百萬支 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)




*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 86：2Q26 高階智慧型手機佔比 56%，受記憶體成本提升影響，供應商策略傾向販售利潤率更高的高階機種**

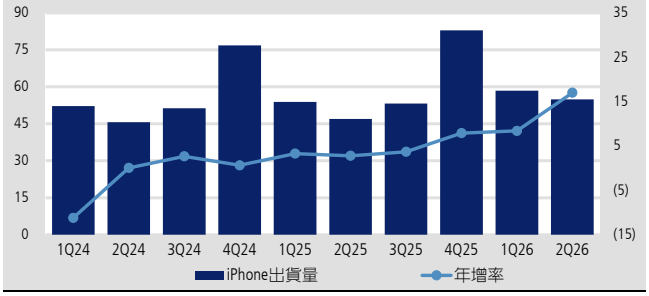
各類行動裝置比重，百分比




*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 87：2Q26 iPhone 出貨量年增 17%，符合凱基預估**

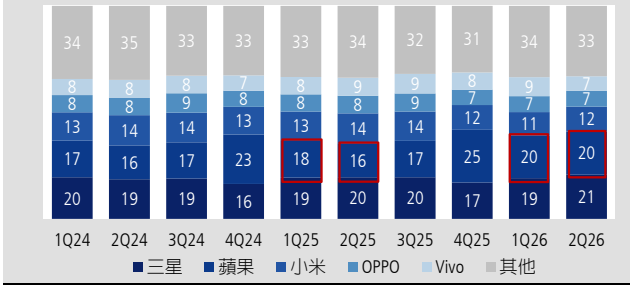
iPhone 出貨量，百萬支 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)




*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 88：2Q26 蘋果憑藉不漲價的策略，帶動手機市佔率年增**

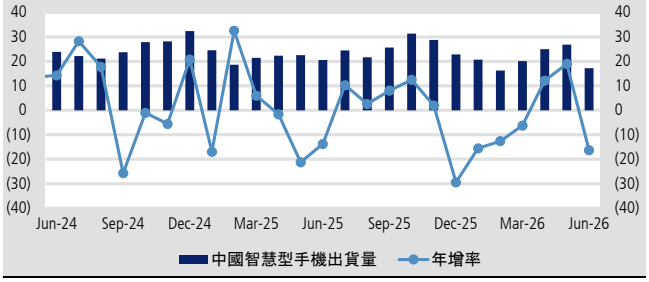
智慧型手機品牌比重，百分比




*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 89：2026 年 6 月中國智慧型手機出貨量年減 16%**

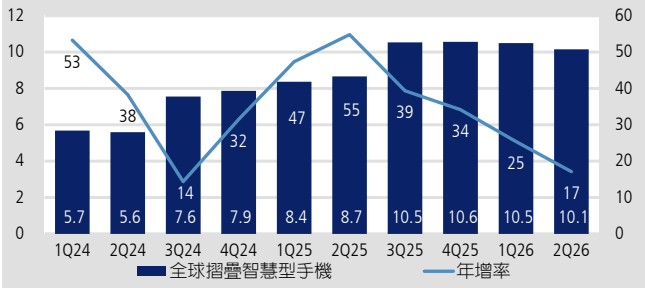
中國智慧型手機出貨量，百萬支 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)




*資料來源：CAICT；凱基*

**圖 90：摺疊智慧型手機出貨量自 1Q23 起持續年增**

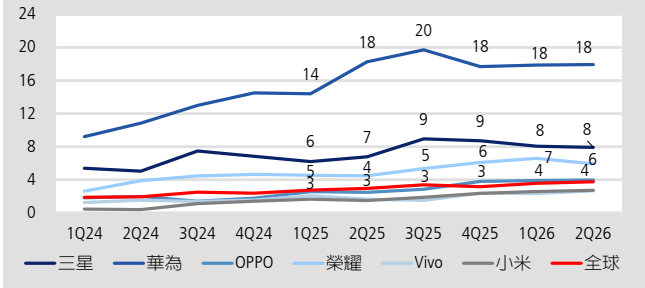
全球摺疊智慧型手機出貨量，百萬支；年增率，百分比




*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 91：華為與三星摺疊手機比重較同業高**

各品牌摺疊智慧型手機出貨量比重，百分比




*資料來源：Gartner；凱基*

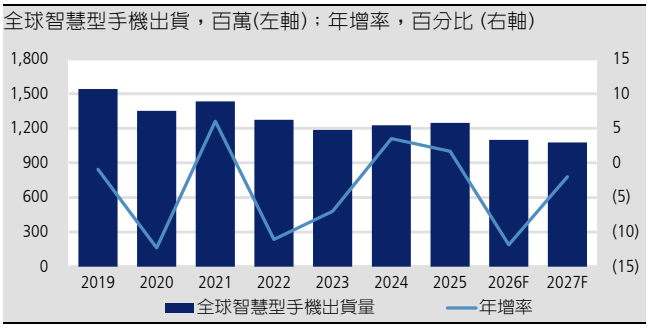
## 智慧型手機 tracker

**圖 92：智慧型手機產業摘要**

1. 凱基預期 2026 年全球智慧型手機出貨量將年減 12%，係因記憶體價格攀升將負向影響較格敏感度較高之主流與低階機種需求。
2. 預估 2026 年安卓手機出貨衰退較多，尤其中系品牌 (年減雙位數)，iPhone 則因記憶體成本提高使售價提升，出貨量年減 1%
3. 全球摺疊智慧型手機出貨量 2025-27 年快速成長，幅度高於智慧型手機產業，2027 年摺疊手機滲透率達 5%

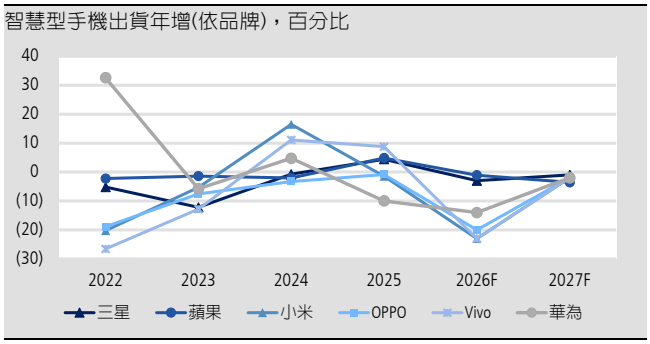
*資料來源：凱基*

**圖 93：預估 2026 年全球智慧型手機出貨年減 12%，2027 年減 2%**



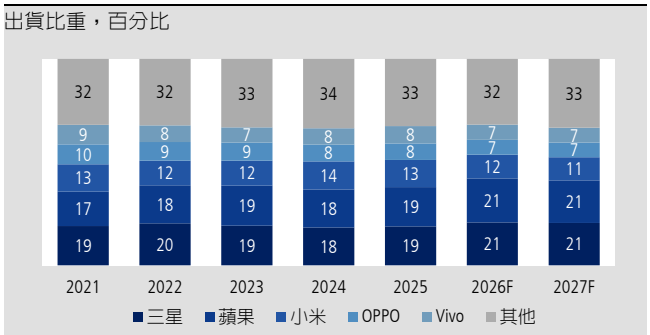

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 94：預估 Apple 與 Samsung 於 2026 年的出貨量年增表現將優於同業**



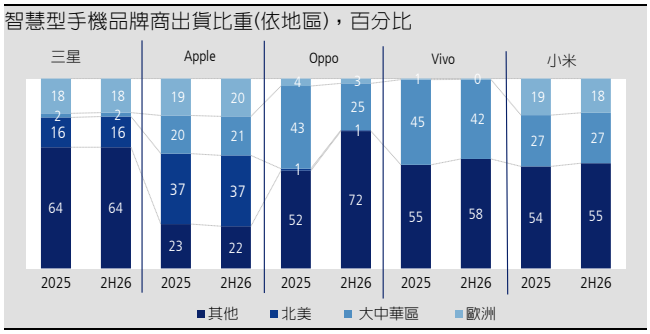

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 95：預估 Apple 與 Samsung 於 2026 年市占率將提升**



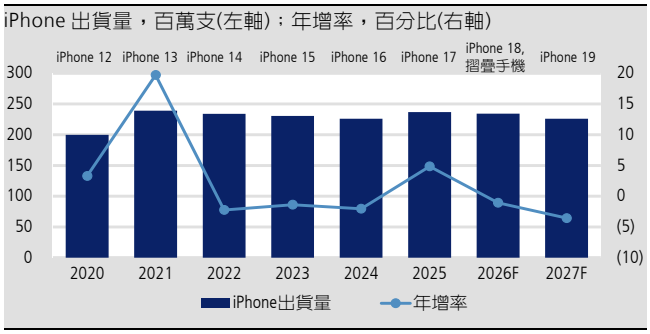

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 96：iPhone 主要市場包含北美洲、中國與歐洲，比重較平衡**



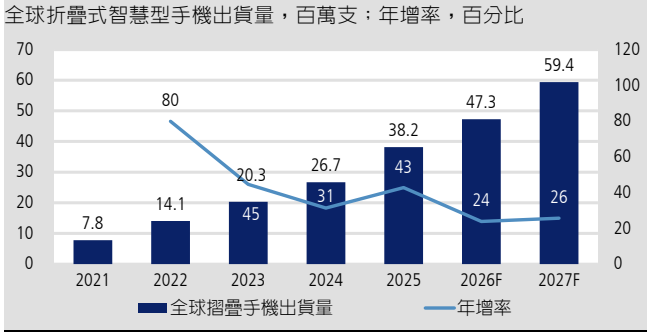

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 97：預估 2026 年 iPhone 出貨量年減 1%，表現將優於同業**



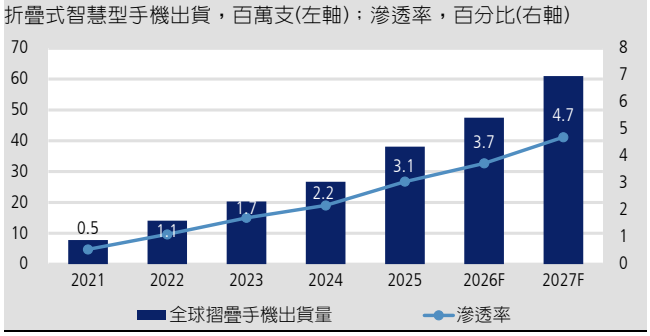

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 98：全球摺疊智慧型手機出貨量有望於 2025-27 年快速成長，幅度高於智慧型手機產業**




*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 99：摺疊智慧型手機滲透率逐漸攀升，預估 2027 年達 5%**



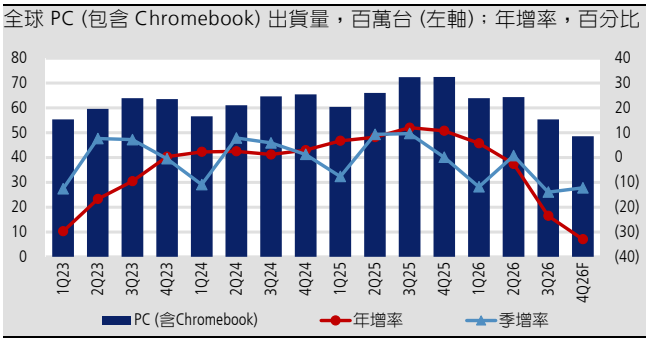

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 100：PC 產業摘要**

1. 3Q26 全球 PC 出貨量季減 14%、年減 24%，主因來自記憶體價格高昂始終端價格上漲降低消費者購買意願。
2. 3Q26 全球地區 PC 皆呈現年減，尤其日本市場衰退幅度最大，年減 44%。
3. 3Q26 僅華碩 PC 出貨量季增 7%，優於同業因電競 PC 比重較高
4. 我們下修 4Q26 全球 PC 出貨量預估至季減 12%、年減 33%，下修 2026 年全球 PC 出貨量至 2.32 億台，年減 14%。

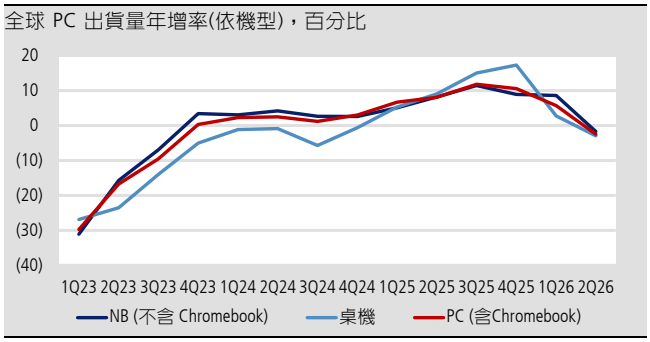
*資料來源：凱基*

**圖 101：3Q26 全球 PC (含 Chromebook) 出貨量年減 24%、季減 14%，低於我們預估**



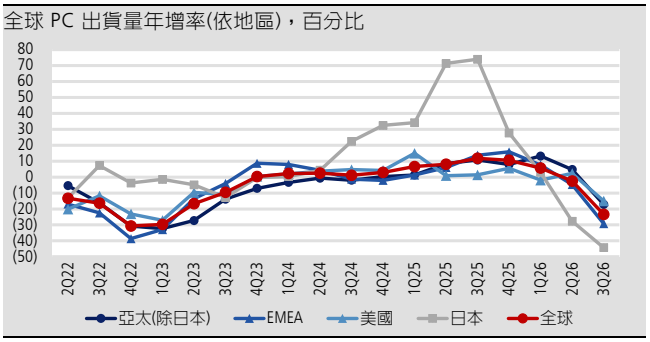

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 102：2Q26 筆電(不含 Chromebook)出貨量年減 2%、桌機年減 3%**



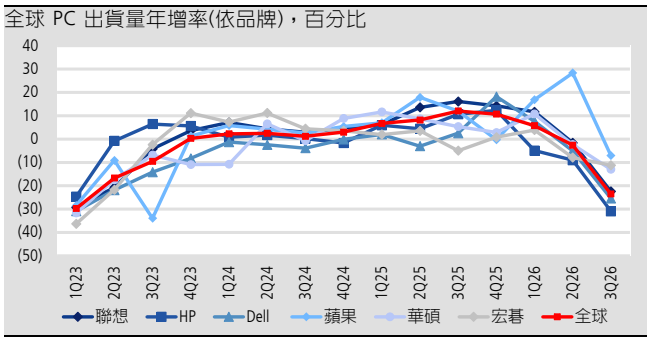

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 103：3Q26 美國、亞太地區 (不含日本) 出貨量年減 15-17%，表現優於其他地區**



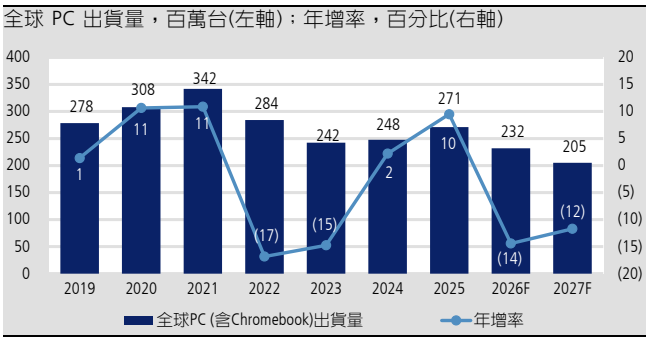

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 104：3Q26 蘋果、華碩、宏碁年減幅度小於其他品牌**



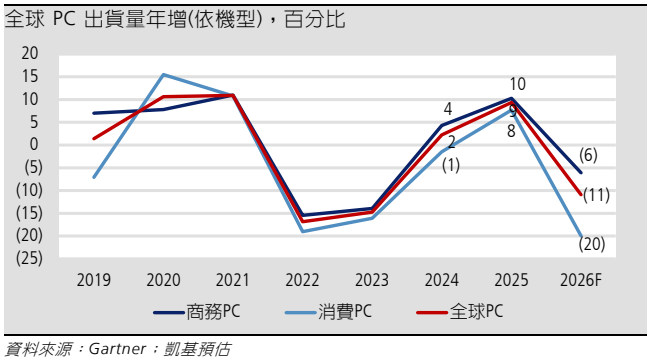

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 105：我們下修 2026 年全球 PC 出貨量至年減 14%，預估 2027 年年減 12%**



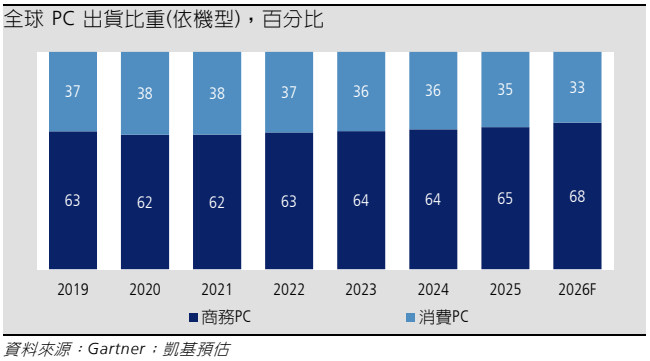

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 106：預期 2026 年消費 PC 需求將持續弱於商務 PC**




*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 107：預期 2026 年全球商務 PC 出貨比重將攀升至 68%**




*資料來源：Gartner；凱基預估*

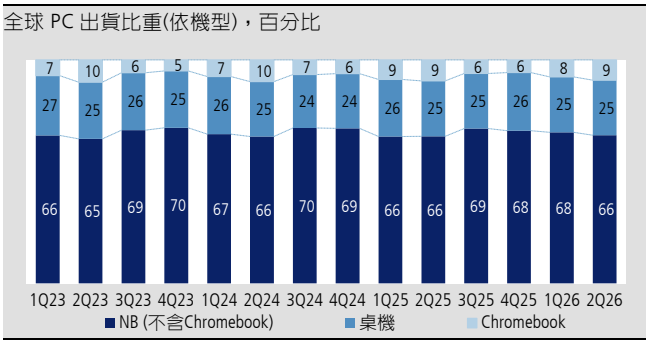
## 筆電 tracker

**圖 108：筆電產業摘要**

1. 2Q26 全球筆電(含 Chromebook)出貨量季增 1%、年減 6%，對比台灣前 5 大 ODM 1Q26 筆電出貨量年減 11%。
2. 蘋果(美) 2Q26 筆電出貨量成長性優於同業。
3. 台灣前五大 ODM 8 月筆電出貨量月減 34%、年減 11%。
4. 凱基預期記憶體價格激增將不利於 2026 年筆電需求，其中預估商務筆電出貨量將年減 6%、消費性 PC 將年減 20%。
5. AI 筆電將成為另一項筆電需求催化劑， 2026 年滲透率成長至 30-35%。

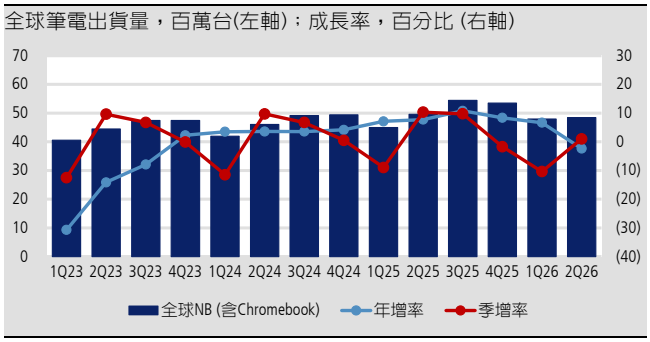
*資料來源：凱基*

**圖 109：筆電(不含 Chromebook)2Q26 占比達 66%**



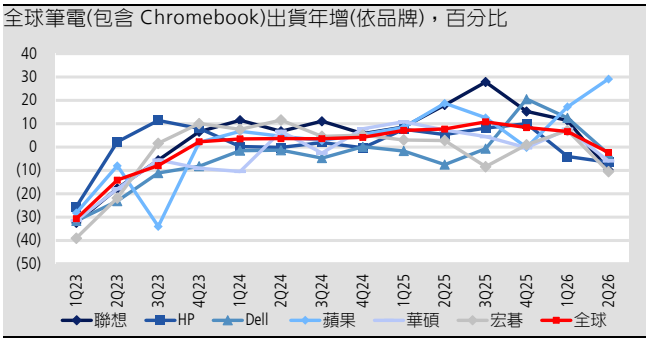

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 110：2Q26 筆電(含 Chromebook)出貨量季增 1%、年減 2%**



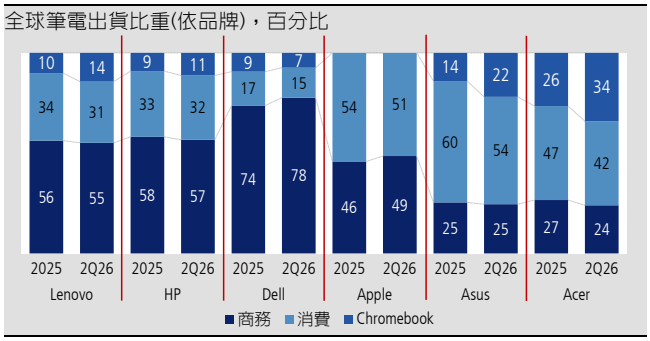

*資料來源：Gartner；凱基預估*

**圖 111：2Q26 蘋果(美) 筆電出貨量超前同業**



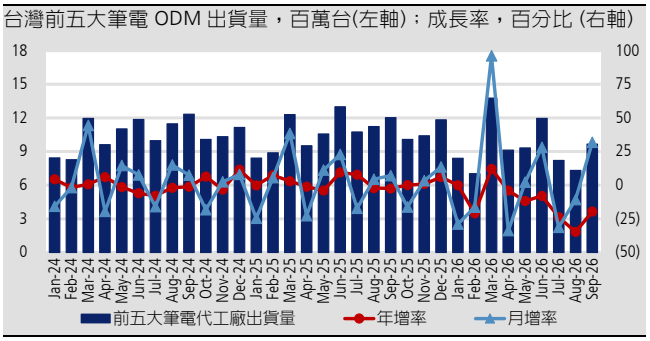

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 112：同業中 Dell 商務筆電出貨比重最高**



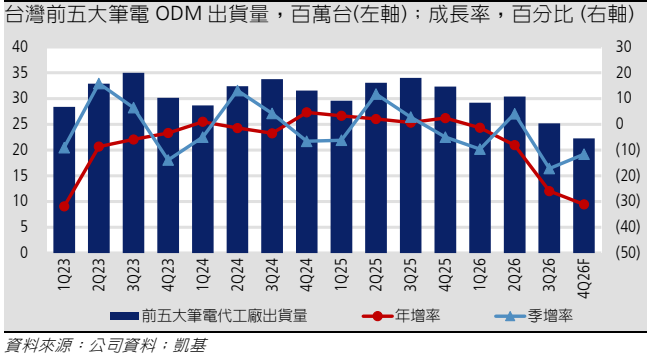

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 113：九月台灣前五大筆電 ODM 出貨量年減 20%，但月增 32%**



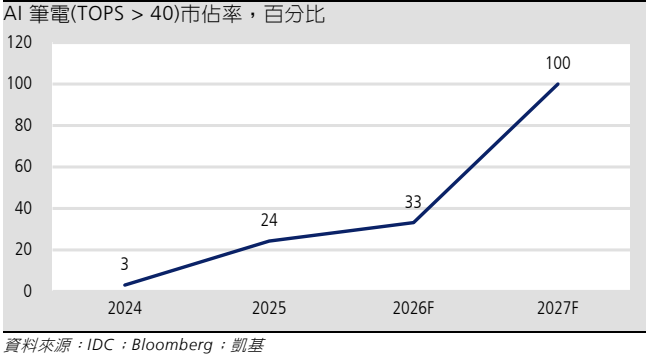

*資料來源：Gartner；凱基*

**圖 114：因 1H26 已被提前拉貨，3Q26 筆電 ODM 出貨量年減 26%、季減 17%**




*資料來源：公司資料；凱基*

**圖 115：2025 年 AI 筆電(TOPS > 40) 滲透率達 24%、預期 2027 年 AI 筆電滲透率成長至 100%**




*資料來源：IDC；Bloomberg；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<br>郵政編號：200040 |
| **台灣** | 台北 | 104 台北市明水路 700 號<br>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<br>電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800 |
| **泰國** | 曼谷 | 8th - 11th floors，Asia Centre Building<br>173 South Sathorn Road，Bangkok 10120，Thailand<br>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<br>郵政編號：068807<br>電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826 |
| **印尼** | | Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia<br>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) | 凱基證券未對該個股加以評等。 |
| 受法規限制未評等 (R) | 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。 |
| | *總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價 |

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司(以下簡稱本公司)為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，遞後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。