電子硬體產業

板卡廠商短期利潤率優於預期；伺服器驅動 2027 年獲利成長

焦點內容

1. 3Q26 全球 PC 出貨量季減 14%低於預期，預估 4Q26 持續季減 12%，2026 年出貨量將年減 14%。因應零組件成本上漲，2027 年品牌可能持續調漲 PC 售價，我們同時觀察到 2027 年 ODM 筆電新開案數至少年減 10-20%。我們預估 2027 年 PC 出貨量年減 12%。
2. 3Q26 主機板與顯示卡出貨量季增，預期 4Q26 主機板出貨量季持平~小幅季檢，但因 GPU 供給短缺限縮顯卡供應，預期 4Q26 顯卡出貨量將季減。隨 2027 年新桌機 CPU 針腳數升級，預估主機板出貨量將恢復年增。然而顯卡則因新品推出有限，預期 2027 年出貨量衰退個位數。
3. 因 3Q-4Q26 消費性產品毛利率優於預期，我們上修 2026 年板卡廠獲利預估。各廠商觀察到客戶 AI 伺服器需求強勁，我們因此上修 2027 年獲利預估。

重要訊息

3Q26 全球 PC 需求季減 14%，低於我們預期。然而，我們觀察到 3Q26 主機板及顯卡出貨量均呈季增，儘管仍年減。受惠於產品漲價以及高階產品組合比重提升，我們預期板卡廠 3Q26 毛利率將優於原先預估。此外，各板卡廠觀察到 AI 伺服器需求強勁，將成為 2027 年獲利成長的主要催化劑。

評論及分析

4Q26-2027 年 PC 需求疲弱。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 (2357 TT, NT$975, 增加持股) 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，包括 Apple (美；季減 23%)、HPQ (美；季減 20%)、Dell (美；季減 19%)。1Q-3Q26 全球 PC 出貨量年減 8%，僅 Apple 出貨量年增 12%，優於同業，主因消費者於 1H26 提前購買。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%，我們也觀察到 PC 品牌 2H26 削減 PC 零組件 (如 IC) 訂單。我們預估 4Q26 全球 PC 出貨量季減 12%，而華碩有望優於同業，因電競比重較高。我們預估 2026 年全球 PC 出貨量年減 14%至 2.32 億台。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。我們預期 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。預估 2027 年全球 PC 需求年減 12%至 2.05 億台。然而，PC 品牌營收因 ASP 上揚，營收與獲利率受影響較少。(詳見 PC 需求惡化，2027 年持續疲弱)

3Q-4Q26 主機板出貨回溫；GPU 供給緊缺限制顯卡市場出貨量。根據供應鏈調查，1H26 品牌廠主機板出貨量年減 20-30%，主因零組件缺料供應排擠消費者買氣，及通路商去化庫存影響。然而，儘管新產品推出有限，主機板品牌廠於 3Q26 仍受惠於傳統旺季效應，出貨量季增雙位數。我們預期 4Q26 主機板出貨量將持續季增。此外，品牌廠自 10 月起調漲主機板售價約 10%，有助於 4Q26 主機板毛利率進一步擴張。展望 2027 年，隨著新一代桌上型 CPU Intel Nova Lake 推出，平台針腳數將由 1,851 針提升至 1,954 針，我們預期在 2026 年出貨量年減 20-30%後，2027 年主機板出貨量將重返年增軌道。顯卡市場方面，根據 JPR Research 資料，1H26 全球顯卡通路銷售量年增 17%，主要反映消費者為避免後續價格持續上漲而提前採購。然而，顯卡品牌廠同期出貨量卻呈現雙位數年減，顯示終端需求主要由通路庫存消化所支撐。我們觀察到 3Q26 顯卡廠出貨量已呈現季增，但受限於 GPU 供給不足，預估 4Q26 顯卡出貨量將呈持平至小幅季減。價格方面，品牌廠已於 3Q26 調漲顯卡售價 20-30%，在成本持續攀升及產業供不應求的情況下，我們預期後續仍有進一步漲價空間。新品方面，NVIDIA (美) 預計於 1Q27 推出 RTX 5080 24GB 版本，但 RTX 60 系列產品可能延後至 2027 年底甚至 2028 年才推出。此外，AMD (美) 預計於 3Q27 推出新一代 GPU，並優先聚焦主流市場產品。由於新產品推出速度有限，我們預估全球顯卡出貨量在 2026 年年減 10-20%後，2027 年仍將衰退個位數，但產品組合較集中於中高階卡以及單價成長，品牌廠顯卡營收仍將年增。

凱基投顧

余昀澄
886 2 2181 8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886 2 2181 8726
angelah@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

消費性產品毛利率表現優於預期，上修 3Q-4Q26 獲利；伺服器展望更正向，帶動 2027 年營收與獲利上修。 3Q26 技嘉 (2376 TT, NT$347, 增加持股)營收季增 7%，較我們預估高出 3%；華擎 (3515 TT, NT$221.5, 增加持股)營收季增 68%，較我們預估高出 12%，兩者皆受惠於 AI 伺服器拉貨需求強勁。微星 (2377 TT, NT$158, 持有) 營收季增 14%，優於我們預估 6%，主因主機板出貨優於預期。然而，華碩營收僅季增 7%，較我們預估低 5%，主因部分 AI 伺服器專案遞延至 10 月出貨 (圖 12)。我們觀察到 3Q26 PC、主機板及顯卡產品價格調漲，預期將帶動多數品牌廠毛利率季增，優於市場共識及我們預原估。因此，我們上修四家公司的 3Q26 毛利率及 EPS 預估 (圖 13)。展望 4Q26，我們預期消費性產品出貨量將季減，但在 ASP 提升帶動下，消費性產品營收季減幅度可望小於出貨量降幅。另一方面，伺服器業務在需求強勁支撐下將持續季增。我們預估伺服器營收占比較高的公司，例如技嘉與華擎，4Q26 營收仍將維持季增。所有品牌廠觀察到來自二線 CSP、neocloud 業者及企業客戶的伺服器需求維持強勁，訂單能見度已延伸至 1H27，並已著手規劃 2027 年產能擴充。反映消費產品毛利率與伺服器營收預估優於預期，我們上修板卡廠 2026-27 年 EPS 預估 (見報告 5-10 頁)。

投資建議

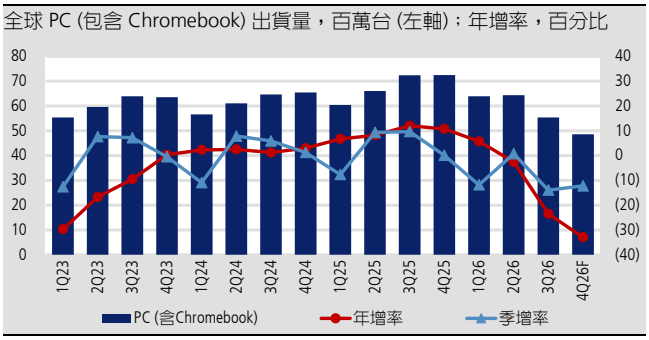
我們預期消費性產品利潤率優於預期，將成為短期股價上漲的主要催化劑。然而，就長期展望方面，我們更青睞伺服器業務占比較高的公司，包括技嘉 (2027 年預估伺服器營收占比 82-83%)、華擎 (74%) 及華碩 (45%)。我們給予三家公司「增加持股」評等，目標價分別為 535 元、290 元及 1,130 元。此外，我們對微星維持「持有」評等，目標價 175 元，主因其消費性產品營收占比仍高於 80%，我們認為消費性產品毛利率 2027 年較難維持高檔。

投資風險

消費需求疲弱、零組件漲價及關稅不確定性。

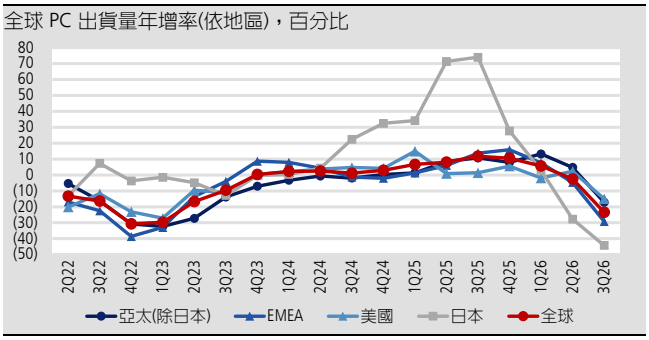
市場數據

圖 1：3Q26 全球 PC (含 Chromebook) 出貨量年減 24%、季減 14%，低於我們預估



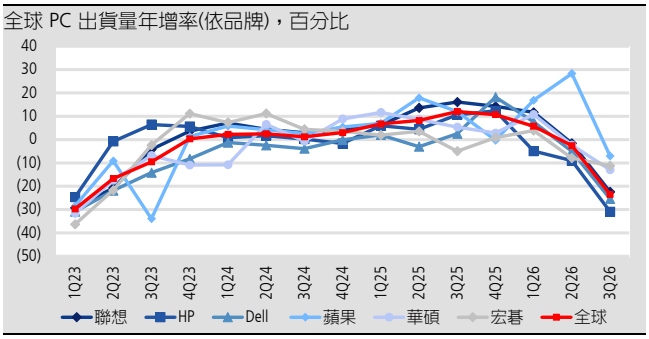
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 2：3Q26 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



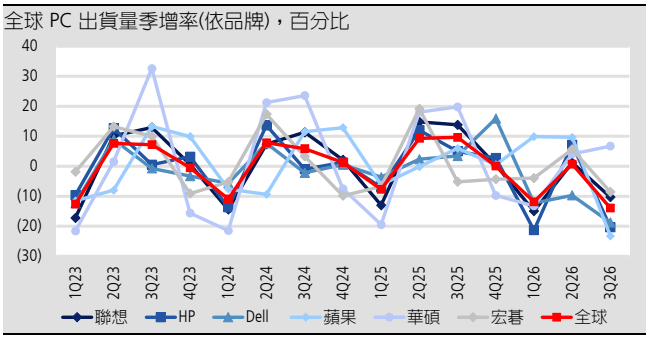
資料來源：Gartner；凱基

圖 3：3Q26 蘋果、華碩、宏碁年減幅度小於其他品牌



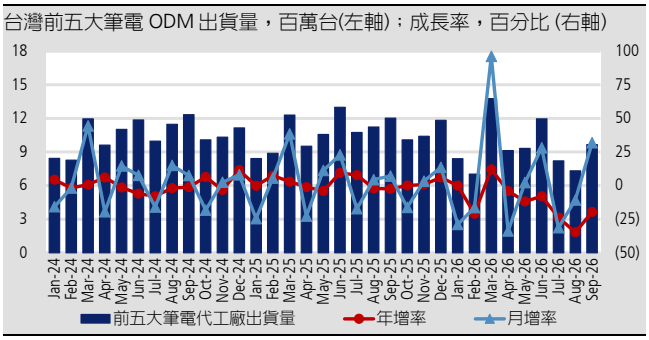
資料來源：Gartner；凱基

圖 4：3Q26 僅華碩出貨量季增，然而其他品牌多數季減雙位數



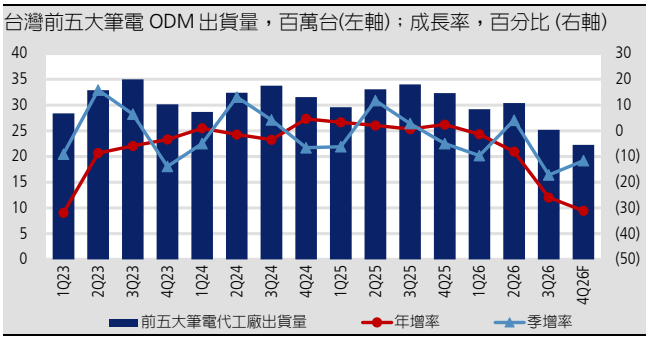
資料來源：Gartner；凱基

圖 5：九月台灣前五大筆電 ODM 出貨量年減 20%，但月增 32%



資料來源：Gartner；凱基

圖 6：因 1H26 已被提前拉貨，3Q26 筆電 ODM 出貨量年減 26%、季減 17%



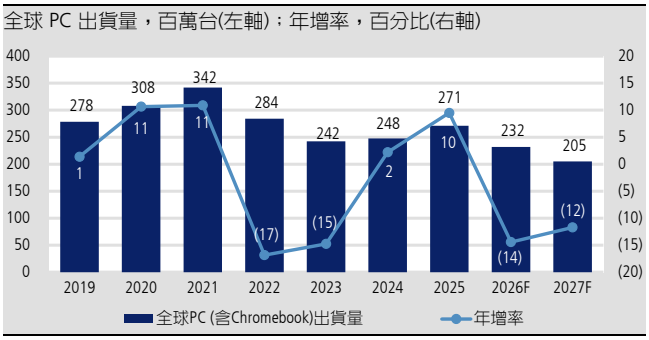
資料來源：公司資料；凱基

圖 7：3Q26 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**													

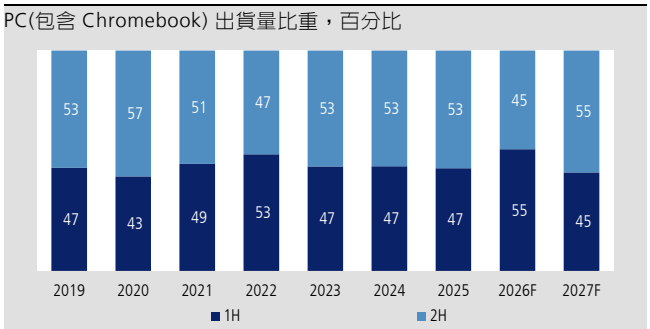
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8： 我們預估 2026 年全球 PC 出貨量至年減 14%，預估 2027 年年減 12%



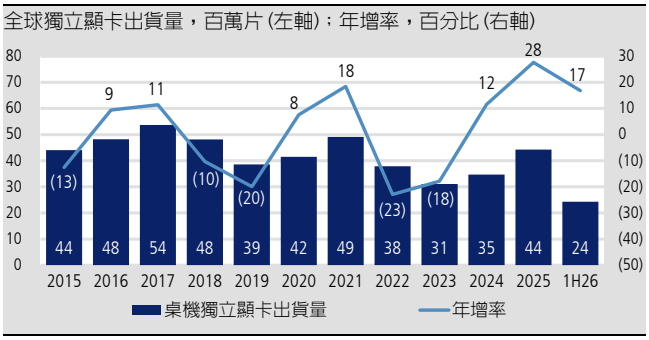
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 9：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



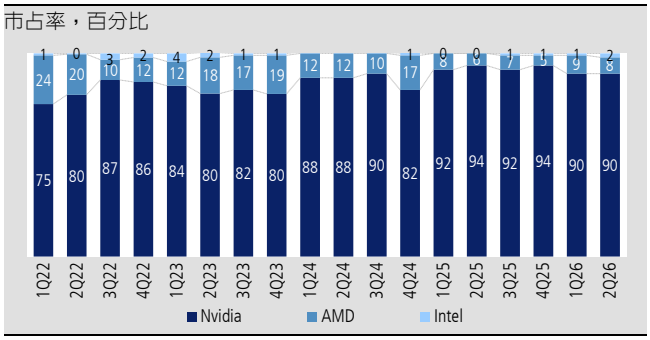
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 10： 因消費者提前購買，1H26 全球顯卡出貨量年增 17%



資料來源：JPR Reasearch；凱基

圖 11：Nvidia 維持市場領先地位，市占率維持 90%以上



資料來源：JPR Reasearch；凱基

公司狀況更新

圖 12：技嘉、華擎 3Q26 營收優於預期因 AI 伺服器帶動，微星則受惠於主機板出貨強勁使營收優於預期

代號	公司	7月	8月	9月營收	MoM (%)	YoY (%)	3Q26營收	QoQ (%)	YoY (%)	與凱基差異(%)	市場共識差異 (%)	1Q-3Q26 營收	YoY (%)
2357 TT	華碩	84,131	94,956	97,243	2	18	276,330	7	38	(5)	(2)	742,432	39
2376 TT	技嘉	44,213	47,401	63,099	33	125	154,713	7	94	3	10	403,985	63
2377 TT	微星	19,342	17,694	19,910	13	2	56,946	14	(1)	6	3	163,116	(5)
3515 TT	華擎	6,610	3,819	6,518	71	27	16,948	68	46	16	12	40,423	18

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 13：我們調升 3Q26 毛利率與 EPS 預估

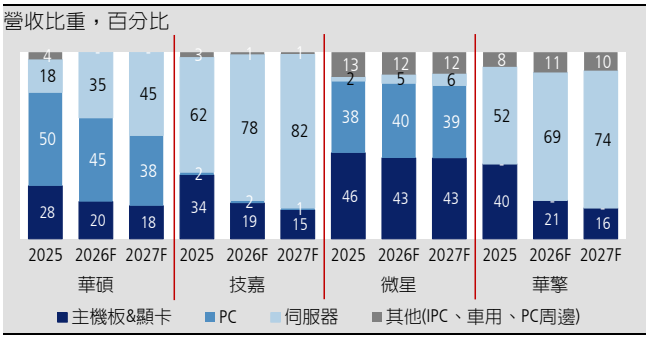
百分比

代號	公司	毛利率 (%)	調幅 (ppts)	季增 (ppts)	市場共識	差異 (ppts)	營利率 (%)	調幅 (ppts)	季增 (ppts)	市場共識	差異 (ppts)
2357 TT	華碩	15.0	0.8 ppts	(2.2)ppts	15.3	(0.3)ppts	6.1	0.9 ppts	(2.0)ppts	6.3	(0.2)ppts
2376 TT	技嘉	11.2	1.7 ppts	1.6 ppts	9.8	1.4 ppts	7.2	1.7 ppts	1.6 ppts	5.4	1.8 ppts
2377 TT	微星	16.4	4.9 ppts	0.4 ppts	13.5	2.9 ppts	7.5	4.1 ppts	0.9 ppts	4.8	2.7 ppts
3515 TT	華擎	20.0	3.0 ppts	0.0 ppts	17.0	3.0 ppts	11.8	2.8 ppts	2.7 ppts	9.4	2.4 ppts

代號	公司	EPS (NT$)	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
2357 TT	華碩	20.31	10.1	(20.8)	42.9	21.55	(5.8)
2376 TT	技嘉	10.79	38.1	9.4	136.6	8.08	33.5
2377 TT	微星	4.17	122.7	17.4	107.6	2.63	58.8
3515 TT	華擎	7.17	58.2	142.2	64.5	5.13	39.9

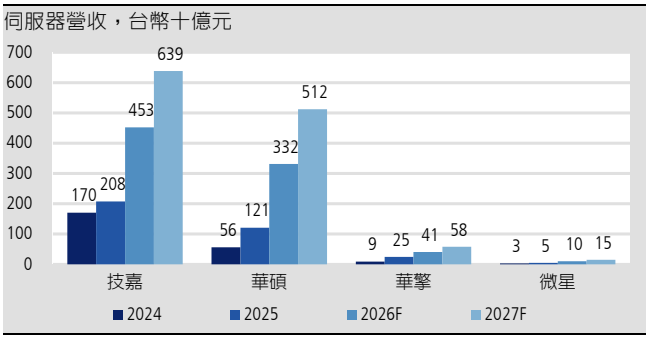
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 14：2026-27 年各廠商伺服器營收持續擴張



資料來源：公司資料，凱基預估

圖 15：技嘉與華碩伺服器營收規模較同業大



資料來源：公司資料，凱基預估

圖 16：同業比較 – 財務狀況

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率 (%)			營利率 (%)			營業利益YoY (%)			EPS (NT$)			EPS YoY (%)		
		2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F
2357 TT	華碩	25.9	36.6	20.6	15.1	15.4	14.5	5.4	6.4	5.6	34.0	62.4	5.6	59.99	78.70	82.62	41.9	31.2	5.0
2376 TT	技嘉	27.1	71.8	33.7	10.4	10.6	9.5	5.0	6.4	5.5	31.3	120.4	15.1	18.20	37.36	39.07	21.1	105.3	4.6
2377 TT	微星	16.3	(5.6)	10.8	11.0	15.7	14.6	2.8	6.8	5.9	(10.2)	132.2	(4.8)	6.80	15.03	14.18	(15.4)	120.9	(5.6)
3515 TT	華擎	86.5	25.2	31.2	13.5	17.9	16.1	5.7	9.4	8.6	64.1	105.5	20.0	15.28	19.44	22.01	45.0	27.2	13.3

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 17：同業比較 – 評價

公司	代碼	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	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	21.3	4.3	6.5
技嘉	2376 TT	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
微星	2377 TT	4,236	158.0	持有	175.0	15.03	14.18	120.9	(5.6)	10.5	11.1	2.2	2.1	22.3	19.4	2.7	5.9
華擎	3515 TT	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

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

華碩 (2357 TT, NT$975, 增加持股)

- 9 月營收達 972.4 億元，年增 18%、月增 2%；其中品牌營收為 908 億元，年增 15%、月增 2%，低於我們原先預估，主因部分伺服器專案因客戶資料中心建置時程延後而遞延出貨。不過，相關營收預計將於 10 月認列。
- **3Q26 營收低於預期，但利潤率有望優於預期。**3Q26 營收季增 7%至 2,763 億元，較我們預估低 5%，亦低於市場共識 2%，主要受到 AI 伺服器專案遞延影響。然而，PC 營收符合預期，在出貨量成長及 ASP 提升帶動下，3Q26 PC 營收季增 15-20%。我們預估 3Q26 伺服器營收僅季增 7%，伺服器營收占比由 2Q26 的 36%略降至 35%，使產品組合更有利。此外，我們觀察到 3Q26 PC、主機板及顯卡產品皆有漲價情況。因此，我們將品牌事業營利率預估上調至 6.1%，並將 3Q26 EPS 預估上修至 20.31 元，季減 21%。
- **上修 4Q26 獲利預估。**雖然部分伺服器訂單遞延至 10 月認列，但公司仍維持全年伺服器營收年增 150%以上的財測目標。此外，公司將於 4Q26 開始出貨 VR200 機櫃產品。受惠於營收遞延認列及伺服器需求前景明朗，我們上修 4Q26 伺服器營收預估，預期將季增 9-10%，並成為 4Q26 最主要的成長動能。不過，由於季節性因素及客戶提前於過去數季拉貨，我們預估 PC 營收將於 4Q26 季減 8%。反映較高的伺服器營收貢獻，我們將品牌營收預估調整為季減 3%。同時上修 4Q26 EPS 至 19.56 元，並將 2026 年 EPS 預估上調至 78.7 元，年增 31%。
- **AI 伺服器需求強勁，推升 2027 年獲利成長。**華碩目前有多項新的 AI 伺服器專案正在測試階段，並有機會於 2027 年取得新客戶訂單。公司觀察到來自第二、第三線 CSP、neocloud 業者及企業客戶的 AI 伺服器需求持續強勁。為因應快速成長的客戶需求，華碩正規劃擴充 AI 伺服器產能。我們因此上修 2027 年伺服器營收預估至 5,120 億元，年增 54%，營收占比提升至 45%；相較之下，2026 年伺服器營收預估為 3,320 億元，年增 174%，營收占比為 35%。反映營收成長更正向，我們同步上修 2027 年 EPS 預估至 82.62 元，年增 5%。
- 基於獲利預估上修，我們將目標價調升至 1,150 元，係基於 14 倍 2026-27 年 EPS 預估平均。維持「增加持股」評等。

圖 18：3Q-4Q26 財測修正 vs. 市場共識

	3Q26F							4Q26F						
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	276,330	291,237	(5.1)	7.2	38.0	283,237	(2.4)	266,659	262,113	1.7	(3.5)	31.4	270,208	(1.3)
毛利	41,450	41,356	0.2	(6.3)	44.4	43,313	(4.3)	38,666	36,434	6.1	(6.7)	19.5	39,205	(1.4)
營業利益	16,856	15,144	11.3	(19.6)	71.3	17,943	(6.1)	14,666	12,319	19.1	(13.0)	56.0	14,466	1.4
稅前淨利	20,164	18,452	9.3	(23.2)	48.4	20,565	(2.0)	18,842	14,796	27.3	(6.6)	44.5	16,977	11.0
稅後淨利	15,083	13,696	10.1	(20.8)	42.9	16,005	(5.8)	14,528	11,884	22.2	(3.7)	27.4	13,061	11.2
每股盈餘 (元)	20.31	18.44	10.1	(20.8)	42.9	21.55	(5.8)	19.56	16.00	22.2	(3.7)	27.4	17.58	11.2
毛利率 (%)	15.0	14.2	0.8 ppts	(2.2)ppts	0.7 ppts	15.3	(0.3)ppts	14.5	13.9	0.6 ppts	(0.5)ppts	(1.4)ppts	14.5	(0.0)ppts
營業利益率 (%)	6.1	5.2	0.9 ppts	(2.0)ppts	1.2 ppts	6.3	(0.2)ppts	5.5	4.7	0.8 ppts	(0.6)ppts	0.9 ppts	5.4	0.1 ppts
淨利率 (%)	5.5	4.7	0.8 ppts	(1.9)ppts	0.2 ppts	5.7	(0.2)ppts	5.4	4.5	0.9 ppts	(0.0)ppts	(0.2)ppts	4.8	0.6 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 19：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

	2026F						2027F					
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	1,009,091	1,019,452	(1.0)	36.6	1,015,846	(0.7)	1,217,099	1,207,468	0.8	20.6	1,217,302	(0.0)
毛利	155,329	153,004	1.5	39.2	156,257	(0.6)	176,770	169,667	4.2	13.8	167,842	5.3
營業利益	64,394	60,335	6.7	62.4	64,891	(0.8)	68,004	60,268	12.8	5.6	65,613	3.6
稅前獲利	79,124	73,368	7.8	43.8	77,290	2.4	82,180	73,527	11.8	3.9	76,375	7.6
稅後淨利	58,458	54,428	7.4	31.2	58,476	(0.0)	61,366	54,457	12.7	5.0	58,573	4.8
每股盈餘 (元)	78.70	73.28	7.4	31.2	78.73	(0.0)	82.62	73.31	12.7	5.0	78.86	4.8
毛利率 (%)	15.4	15.0	0.4 ppts	0.3 ppts	15.4	0.0 ppts	14.5	14.1	0.5 ppts	(0.9)ppts	13.8	0.7 ppts
營利率 (%)	6.4	5.9	0.5 ppts	1.0 ppts	6.4	(0.0)ppts	5.6	5.0	0.6 ppts	(0.8)ppts	5.4	0.2 ppts
淨利率 (%)	5.8	5.3	0.5 ppts	(0.2)ppts	5.8	0.0 ppts	5.0	4.5	0.5 ppts	(0.8)ppts	4.8	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

技嘉 (2376 TT, NT$347, 增加持股)

- 9 月營收達 631 億元，年增 125%、月增 33%，主要受惠於 AI 伺服器客戶提前拉貨需求。受強勁 AI 伺服器需求帶動，3Q26 營收達 1,547 億元，季增 7%，較我們預估高出 3%，亦優於市場共識 10%。
- **上修 3Q26 獲利預估。**公司於 3Q26 觀察到消費性產品需求回溫，顯卡與主機板營收季增超過 20%，帶動營收比重季增。另一方面，儘管伺服器營收仍季增 2%，但伺服器營收占比由 2Q26 的 81-82%下降至 3Q26 的 77-78%，有利產品組合。再加上伺服器漲價，以及庫存跌價損失影響下降 (約占 2Q26 營收 0.8%)，我們將 3Q26 毛利率預估上修至 11.2%，並將 3Q26 EPS 預估上修至 10.79 元，季增 9%。
- **上修 4Q26 營收預估。**公司將於 4Q26 開始出貨 VR200 機櫃產品，且來自 neocloud 客戶的需求增強，可望帶動伺服器營收成長動能進一步加速。我們預估 4Q26 伺服器營收將季增 15%。此外，管理層預期 4Q26 消費性產品營收仍可維持季增。因此，我們將 4Q26 整體營收預估上修至季增 13%，並同步上調 4Q26 EPS 預估至 8.84 元。同時，我們將 2026 年 EPS 預估調升至 37.36 元，年增 105%。
- **AI 伺服器需求強勁，2027 年展望更加亮眼。**為滿足客戶需求持續成長，技嘉計劃於 2026 年底將 AI 伺服器產能較前一年擴增一倍。此外，公司 AI 伺服器訂單能見度已延伸至 1H27 年上半年，並已開始提前採購關鍵零組件及規劃新產能擴建，以因應 2027 年的市場需求。隨著 neocloud 業者加速 AI 基礎設施建置，以及技嘉持續拓展客戶版圖，我們上修 2027 年伺服器營收預估至 6,384 億元，年增 41%，伺服器營收占比達 82-83%；相較之下，2026 年伺服器營收預估為 4,523 億元，年增 118%，營收占比為 78%。我們同步上修 2027 年 EPS 預估至 39.07 元，年增 5%。
- 反映獲利預估上修，我們將目標價調升至 535 元，係基於 14 倍 2026-27 年 EPS 預估平均。維持「增加持股」評等

圖 20：3Q-4Q26 財測修正 vs. 市場共識

	3Q26							4Q26F						
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	154,713	149,983	3.2	7.3	94.4	141,236	9.5	174,826	158,982	10.0	13.0	95.7	149,484	17.0
毛利	17,328	14,248	21.6	24.9	119.8	13,780	25.7	17,483	14,944	17.0	0.9	90.3	14,498	20.6
營業利益	11,139	8,249	35.0	37.2	224.1	7,613	46.3	10,289	8,402	22.5	(7.6)	170.6	7,184	43.2
稅前淨利	10,610	7,921	34.0	12.4	161.8	7,660	38.5	9,364	7,821	19.7	(11.7)	131.3	7,555	23.9
稅後淨利	7,229	5,234	38.1	9.4	136.6	5,415	33.5	5,925	4,997	18.6	(18.0)	99.6	5,359	10.6
每股盈餘 (元)	10.79	7.81	38.1	9.4	136.6	8.08	33.5	8.84	7.46	18.6	(18.0)	99.5	8.00	10.6
毛利率 (%)	11.2	9.5	1.7 ppts	1.6 ppts	1.3 ppts	9.8	1.4 ppts	10.0	9.4	0.6 ppts	(1.2)ppts	(0.3)ppts	9.7	0.3 ppts
營業利益率 (%)	7.2	5.5	1.7 ppts	1.6 ppts	2.9 ppts	5.4	1.8 ppts	5.9	5.3	0.6 ppts	(1.3)ppts	1.6 ppts	4.8	1.1 ppts
淨利率 (%)	4.7	3.5	1.2 ppts	0.1 ppts	0.8 ppts	3.8	0.8 ppts	3.4	3.1	0.2 ppts	(1.3)ppts	0.1 ppts	3.6	(0.2)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 21：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

	2026F						2027F					
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	578,811	558,237	3.7	71.8	537,888	7.6	774,100	707,336	9.4	33.7	671,487	15.3
毛利	61,298	55,680	10.1	74.2	55,123	11.2	73,270	66,338	10.4	19.5	63,670	15.1
營業利益	36,962	32,185	14.8	120.4	30,736	20.3	42,532	37,636	13.0	15.1	35,078	21.2
稅前獲利	36,469	32,237	13.1	114.8	31,011	17.6	39,215	35,440	10.7	7.5	34,780	12.7
稅後淨利	25,028	22,106	13.2	105.3	22,430	11.6	26,176	23,916	9.4	4.6	25,348	3.3
每股盈餘 (元)	37.36	33.00	13.2	105.3	33.48	11.6	39.07	35.70	9.4	4.6	37.84	3.3
毛利率 (%)	10.6	10.0	0.6 ppts	0.1 ppts	10.2	0.3 ppts	9.5	9.4	0.1 ppts	(1.1)ppts	9.5	(0.0)ppts
營業利益率 (%)	6.4	5.8	0.6 ppts	1.4 ppts	5.7	0.7 ppts	5.5	5.3	0.2 ppts	(0.9)ppts	5.2	0.3 ppts
淨利率 (%)	4.3	4.0	0.4 ppts	0.7 ppts	4.2	0.2 ppts	3.4	3.4	0.0 ppts	(0.9)ppts	3.8	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

微星 (2377 TT, NT$158, 持有)

- 9 月營收年增 2%、月增 13%至 199 億元。主機板出貨量月持平於 70-80 萬片，顯卡出貨量月增 16%至 30-40 萬片，均優於公司先前展望。
- **上調 3Q26 獲利預估。**3Q26 營收季增 14%至 569.5 億元，較我們及市場共識預估高出 6%。我們觀察到主機板需求回溫，帶動 3Q26 出貨量季增 16%至 210-220 萬片；惟顯卡出貨量季減 5%至 100 萬片。然而，因主機板與顯卡售價調漲，以及高階 PC 機種占比提升帶動產品組合改善，我們上修 3Q26 毛利率至 16.4%，較前季擴張，EPS 亦上調至 4.17 元，季增 17%。
- **4Q26 步入淡季，但利潤率仍維持高檔。**管理層預估 10 月主機板出貨量將月減個位數，而顯卡受供給吃緊影響，出貨量可能月減 20-30%。據此，我們預估 4Q26 主機板與顯卡出貨量將分別季減 5%及 30%。不過，為反映成本上升，主機板與顯卡價格均將調漲。我們預期營收降幅將小於出貨量降幅，上修 4Q26 營收預估至季減 5%。此外，在產品漲價及高階產品占比提升帶動下，我們預期毛利率將維持高檔，並上調 4Q26 毛利率至 15.3%。我們上修 4Q26 EPS 至 3.27 元，2026 年 EPS 上修至 15.03 元，年增 50%。
- **2027 年利潤率恐年減。**我們預期 2027 年消費性產品出貨仍偏疲弱，但 ASP 提升使微星營收仍有機會年增。此外，公司可望自 1Q27 開始出貨 HGX 伺服器，並持續拓展新客戶，因此我們預估營收將年增 11%。雖產品漲價帶動毛利率優於原估，使我們上修 2027 年毛利率

至 14.6%，但因出貨成長動能轉弱難以支撐長期漲價，毛利率仍將年減。反映較高的利潤率假設，我們上調 2027 年 EPS 至 14.18 元，年減 6%。

- 3Q26 毛利率優於預期，料將激勵短期股價表現。然而，微星為同業中消費性產品營收比重最高者 (約 80-90%)，我們預期終端需求疲弱將使品牌廠 2027 年利潤率年減。維持「持有」評等，惟反映獲利預估上修，目標價調升至 175 元，基於 12 倍 2026-27 年 EPS 預估平均。

圖 22：3Q-4Q26 財測修正 vs. 市場共識

	3Q26F							4Q26F						
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	56,946	53,888	5.7	14.1	(1.4)	55,296	3.0	54,099	51,733	4.6	(5.0)	(6.1)	55,898	(3.2)
毛利	9,339	6,197	50.7	17.2	43.7	7,454	25.3	8,277	5,742	44.2	(11.4)	29.3	7,192	15.1
營業利益	4,271	1,832	133.1	30.2	137.6	2,671	59.9	3,408	1,500	127.2	(20.2)	124.9	2,332	46.2
稅前淨利	4,401	1,976	122.7	21.1	123.3	2,753	59.9	3,510	1,531	129.3	(20.2)	88.5	2,483	41.4
稅後淨利	3,521	1,581	122.7	17.4	107.6	2,218	58.8	2,762	1,115	147.8	(21.5)	69.3	2,006	37.7
每股盈餘 (元)	4.17	1.87	122.7	17.4	107.6	2.63	58.8	3.27	1.32	147.8	(21.5)	69.3	2.37	37.7
毛利率 (%)	16.4	11.5	4.9 ppts	0.4 ppts	5.1 ppts	13.5	2.9 ppts	15.3	11.1	4.2 ppts	(1.1)ppts	4.2 ppts	12.9	2.4 ppts
營業利益率 (%)	7.5	3.4	4.1 ppts	0.9 ppts	4.4 ppts	4.8	2.7 ppts	6.3	2.9	3.4 ppts	(1.2)ppts	3.7 ppts	4.2	2.1 ppts
淨利率 (%)	6.2	2.9	3.2 ppts	0.2 ppts	3.2 ppts	4.0	2.2 ppts	5.1	0.0	5.1 ppts	(1.1)ppts	2.3 ppts	3.6	1.5 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 23：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

	2026F						2027F					
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	217,214	214,197	1.4	(5.6)	221,601	(2.0)	240,661	237,489	1.3	10.8	240,151	0.2
毛利	34,026	27,548	23.5	35.0	31,478	8.1	35,157	29,329	19.9	3.3	31,621	11.2
營業利益	14,836	9,982	48.6	132.2	11,609	27.8	14,119	10,421	35.5	(4.8)	11,255	25.4
稅前獲利	15,678	10,558	48.5	123.2	12,552	24.9	14,979	11,070	35.3	(4.5)	12,072	24.1
稅後淨利	12,699	8,446	50.4	120.9	10,231	24.1	11,983	8,867	35.1	(5.6)	9,701	23.5
每股盈餘 (元)	15.03	10.00	50.4	120.9	12.11	24.1	14.18	10.50	35.1	(5.6)	11.48	23.5
毛利率 (%)	15.7	12.9	2.8 ppts	4.7 ppts	14.2	1.5 ppts	14.6	12.3	2.3 ppts	(1.1)ppts	13.2	1.4 ppts
營業利益率 (%)	6.8	4.7	2.2 ppts	4.1 ppts	5.2	1.6 ppts	5.9	4.4	1.5 ppts	(1.0)ppts	4.7	1.2 ppts
淨利率 (%)	5.8	3.9	1.9 ppts	3.3 ppts	4.6	1.2 ppts	5.0	3.7	1.2 ppts	(0.9)ppts	4.0	0.9 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

華擎 (3515 TT, NT$221.5, 增加持股)

- 華擎 9 月營收達 65.2 億元，年增 27%、月增 71%，優於我們預期，主因 AI 伺服器拉貨需求強勁。子公司永擎 (7711 TT, NT$568, 未評等) 9 月營收達 45.2 億元，月增 110%，占整體營收比重達 69%。

- **營收與毛利率優於預期，上修 3Q26 獲利預估。**受惠 AI 伺服器需求強勁，華擎 3Q26 營收季增 68%至 169.5 億元，較我們及市場預期高出 12%。其中，伺服器營收季增 73%，整體營收比重提升至 69-70%。管理層表示，受惠於產品漲價及低成本庫存支撐，3Q26 伺服器毛利率可望與前季持平，優於我們原先預期。此外，主機板及顯卡產品漲價亦有助於推動整體毛利率回升。雖然 3Q26 伺服器營收比重持續提升，但受惠於伺服器毛利率優於預期，我們將華擎 3Q26 毛利率預估上修至 20% (季持平)，並將 3Q26 EPS 預估上修至 7.17 元，季增 142%。

- **4Q26 展望優於預期。**儘管零組件供應短缺問題仍在，管理層預期在客戶需求強勁帶動下，4Q26 伺服器營收仍將持續季增。此外，公司預計自 4Q26 起開始向客戶出貨 GB300 機櫃產品。消費性產品方面，華擎觀察到市場需求持續回溫，並預期主機板及顯示卡營收將季增。由於 AI 伺服器營收占比提高，以及 GB300 機櫃產品進入放量階段，4Q26 毛利率將微幅季減；然而，整體潤率仍有望優於我們原先預期。反映營收及利潤率展望較佳，我們將 4Q26 EPS 預估上修至 5.17 元，並將 2026 年 EPS 預估上修至 19.44 元，年增 27%。
- **伺服器業務將成為 2027 年獲利成長主要動能。**華擎表示目前客戶需求仍然強勁，訂單能見度已延伸至 1H27。雖然零組件供應短缺仍可能對營運造成干擾，但公司將持續提前備料，以滿足客戶需求。我們預估華擎 2027 年 GB300 及 VR200 機櫃出貨量將達數百櫃規模。相較於其他產品線，伺服器業務將貢獻最顯著的年增成長，因此我們將伺服器營收預估上修至 578.7 億元，年增 41%，占總營收比重達 74%。此外，受惠於新一代 ODM 專案自 1H27 開始放量，以及 L10 產品出貨帶動 ASP 顯著提升，我們預期 IPC 業務 2027 年營收將年增 30%。據此，我們將 2027 年營收成長率預估上修至 31%，但因少數股東權益較高，2027 年 EPS 預估下修至 22.01 元，年增 13%。
- 目標價維持於 290 元，相當 2026-27 年 2026-27 年 EPS 預估平均。維持「增加持股」評等。

圖 24：3Q-4Q26 財測修正 vs. 市場共識

	3Q26F							4Q26F						
百萬元	修正後	修正前	調整(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調整(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	16,948	14,658	15.6	67.7	45.5	15,145	11.9	19,490	18,762	3.9	15.0	42.1	18,545	5.1
毛利	3,390	2,492	36.0	68.0	122.9	2,575	31.7	3,313	3,077	7.7	(2.2)	89.1	2,986	11.0
營業利益	2,000	1,319	51.6	116.8	219.6	1,425	40.4	1,754	1,745	0.5	(12.3)	128.0	1,718	2.1
稅前淨利	2,026	1,355	49.5	107.0	214.7	1,461	38.7	1,783	1,783	0.0	(12.0)	131.4	1,755	1.6
稅後淨利	883	558	58.2	142.2	64.1	632	39.9	636	813	(21.8)	(28.0)	27.9	789	(19.3)
每股盈餘 (元)	7.17	4.53	58.2	142.2	64.5	5.13	39.9	5.17	6.60	(21.8)	(28.0)	28.2	6.40	(19.3)
毛利率 (%)	20.0	17.0	3.0 ppts	0.0 ppts	6.9 ppts	17.0	3.0 ppts	17.0	16.4	0.6 ppts	(3.0)ppts	4.2 ppts	16.1	0.9 ppts
營業利益率 (%)	11.8	9.0	2.8 ppts	2.7 ppts	6.4 ppts	9.4	2.4 ppts	9.0	9.3	(0.3)ppts	(2.8)ppts	3.4 ppts	9.3	(0.3)ppts
淨利率 (%)	5.2	3.8	1.4 ppts	1.6 ppts	0.6 ppts	4.2	1.0 ppts	3.3	4.3	(1.1)ppts	(1.9)ppts	(0.4)ppts	4.3	(1.0)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 25：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

	2026F						2027F					
百萬元	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調整(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	59,913	56,895	5.3	25.2	57,165	4.8	78,591	75,657	3.9	31.2	74,955	4.9
毛利	10,720	9,586	11.8	65.4	9,575	12.0	12,628	11,780	7.2	17.8	11,655	8.3
營業利益	5,642	4,952	13.9	105.5	5,031	12.1	6,768	6,434	5.2	20.0	6,315	7.2
稅前獲利	5,782	5,111	13.1	104.6	5,189	11.4	6,925	6,569	5.4	19.8	6,460	7.2
稅後淨利	2,396	2,248	6.6	26.9	2,297	4.3	2,712	2,856	(5.0)	13.2	2,903	(6.6)
每股盈餘 (元)	19.44	18.24	6.6	27.2	18.63	4.3	22.01	23.18	(5.0)	13.3	23.57	(6.6)
毛利率 (%)	17.9	16.8	1.0 ppts	4.3 ppts	16.8	1.1 ppts	16.1	15.6	0.5 ppts	(1.8)ppts	15.6	0.5 ppts
營業利益率 (%)	9.4	8.7	0.7 ppts	3.7 ppts	8.8	0.6 ppts	8.6	8.5	0.1 ppts	(0.8)ppts	8.4	0.2 ppts
淨利率 (%)	4.0	4.0	0.0 ppts	0.1 ppts	4.0	(0.0)ppts	3.5	3.8	(0.3)ppts	(0.5)ppts	3.9	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

華碩 (2357 TT)

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 （NT$百萬）											
營業收入	**208,370**	**257,732**	**276,330**	**266,659**	**253,326**	**286,258**	**349,235**	**328,281**	**738,905**	**1,009,091**	**1,217,099**
營業成本	(177,399)	(213,488)	(234,881)	(227,993)	(217,607)	(246,754)	(295,453)	(280,516)	(627,289)	(853,762)	(1,040,330)
營業毛利	**30,971**	**44,244**	**41,450**	**38,666**	**35,719**	**39,504**	**53,782**	**47,765**	**111,616**	**155,329**	**176,770**
營業費用	(19,073)	(23,269)	(24,593)	(23,999)	(23,053)	(25,763)	(30,733)	(29,217)	(71,958)	(90,935)	(108,766)
營業利益	**11,896**	**20,974**	**16,856**	**14,666**	**12,666**	**13,740**	**23,050**	**18,548**	**39,656**	**64,394**	**68,004**
折舊	(598)	(599)	(606)	(620)	(663)	(663)	(663)	(663)	(2,312)	(2,423)	(2,653)
攤提	(257)	(324)	(264)	(212)	(264)	(264)	(264)	(264)	(806)	(1,057)	(1,057)
EBITDA	**12,751**	**21,897**	**17,726**	**15,498**	**13,594**	**14,668**	**23,977**	**19,475**	**42,773**	**67,874**	**71,714**
利息收入	752	908	976	1,268	961	961	961	961	3,872	3,904	3,845
投資利益淨額	1,276	1,661	800	463	1,050	1,050	1,050	1,050	3,859	4,200	4,200
其他營業外收入	218	3,188	2,000	3,094	2,125	2,125	2,125	2,125	8,610	8,500	8,500
總營業外收入	**2,246**	**5,757**	**3,776**	**4,825**	**4,136**	**4,136**	**4,136**	**4,136**	**16,341**	**16,604**	**16,545**
利息費用	(282)	(474)	(468)	(649)	(592)	(592)	(592)	(592)	(989)	(1,873)	(2,368)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	-
總營業外費用	**(282)**	**(474)**	**(468)**	**(649)**	**(592)**	**(592)**	**(592)**	**(592)**	**(989)**	**(1,873)**	**(2,368)**
稅前純益	**13,860**	**26,257**	**20,164**	**18,842**	**16,210**	**17,284**	**26,594**	**22,092**	**55,008**	**79,124**	**82,180**
所得稅費用[利益]	(2,703)	(5,920)	(3,831)	(3,213)	(3,080)	(3,284)	(5,053)	(4,197)	(6,791)	(15,667)	(15,614)
少數股東損益	(1,360)	(1,290)	(1,250)	(1,101)	(1,200)	(1,300)	(1,300)	(1,400)	(3,659)	(5,000)	(5,200)
非常項目前稅後純益	**9,797**	**19,048**	**15,083**	**14,528**	**11,930**	**12,700**	**20,241**	**16,494**	**44,558**	**58,458**	**61,366**
非常項目	(0)	0	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**9,797**	**19,048**	**15,083**	**14,528**	**11,930**	**12,700**	**20,241**	**16,494**	**44,558**	**58,458**	**61,366**
每股盈餘 (NT$)	13.19	25.64	20.31	19.56	16.06	17.10	27.25	22.21	59.99	78.70	82.62
獲利率 （%）											
營業毛利率	14.9	17.2	15.0	14.5	14.1	13.8	15.4	14.6	15.1	15.4	14.5
營業利益率	5.7	8.1	6.1	5.5	5.0	4.8	6.6	5.7	5.4	6.4	5.6
EBITDA Margin	6.1	8.5	6.4	5.8	5.4	5.1	6.9	5.9	5.8	6.7	5.9
稅前純益率	6.7	10.2	7.3	7.1	6.4	6.0	7.6	6.7	7.4	7.8	6.8
稅後純益率	4.7	7.4	5.5	5.4	4.7	4.4	5.8	5.0	6.0	5.8	5.0
季成長率 （%）											
營業收入	2.7	23.7	7.2	(3.5)	(5.0)	13.0	22.0	(6.0)			
營業毛利	(4.3)	42.9	(6.3)	(6.7)	(7.6)	10.6	36.1	(11.2)			
營業收益增長	26.5	76.3	(19.6)	(13.0)	(13.6)	8.5	67.8	(19.5)			
EBITDA	24.4	71.7	(19.0)	(12.6)	(12.3)	7.9	63.5	(18.8)			
稅前純益	6.3	89.5	(23.2)	(6.6)	(14.0)	6.6	53.9	(16.9)			
稅後純益	(14.1)	94.4	(20.8)	(3.7)	(17.9)	6.5	59.4	(18.5)			
年成長率 （%）											
營業收入	41.1	37.1	38.0	31.4	21.6	11.1	26.4	23.1	25.9	36.6	20.6
營業毛利	25.9	70.4	44.4	19.6	15.3	(10.7)	29.8	23.5	7.9	39.2	13.8
營業收益	(5.4)	167.7	71.3	56.0	6.5	(34.5)	36.7	26.5	34.0	62.4	5.6
EBITDA	(4.5)	155.0	67.4	51.2	6.6	(33.0)	35.3	25.7	31.7	58.7	5.7
稅前純益	(15.2)	118.2	48.4	44.5	17.0	(34.2)	31.9	17.2	30.4	43.8	3.9
稅後純益	(23.4)	94.3	42.9	27.4	21.8	(33.3)	34.2	13.5	41.9	31.2	5.0

資料來源：公司資料；凱基預估

技嘉 (2376 TT)

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT$百萬)											
營業收入	**105,057**	**144,214**	**154,713**	**174,826**	**178,322**	**181,889**	**201,897**	**211,992**	**336,937**	**578,811**	**774,100**
營業成本	(92,443)	(130,341)	(137,385)	(157,343)	(161,025)	(164,609)	(182,918)	(192,276)	(301,752)	(517,513)	(700,829)
營業毛利	**12,615**	**13,873**	**17,328**	**17,483**	**17,297**	**17,279**	**18,978**	**19,715**	**35,185**	**61,298**	**73,270**
營業費用	(5,201)	(5,753)	(6,189)	(7,194)	(7,311)	(7,276)	(7,672)	(8,480)	(18,413)	(24,336)	(30,739)
營業利益	**7,414**	**8,120**	**11,139**	**10,289**	**9,986**	**10,004**	**11,306**	**11,236**	**16,772**	**36,962**	**42,532**
折舊	(196)	(213)	(348)	(636)	(414)	(414)	(414)	(414)	(718)	(1,393)	(1,655)
攤提	(51)	(55)	(48)	(39)	(48)	(48)	(48)	(48)	(183)	(193)	(193)
EBITDA	**7,660**	**8,388**	**11,536**	**10,964**	**10,448**	**10,466**	**11,768**	**11,697**	**17,674**	**38,548**	**44,379**
利息收入	272	376	337	365	390	390	390	390	926	1,350	1,562
投資利益淨額	15	(9)	-	11	4	4	4	4	52	16	15
其他營業外收入	182	1,983	120	115	275	275	275	275	1,389	2,400	1,100
總營業外收入	**469**	**2,349**	**457**	**491**	**669**	**669**	**669**	**669**	**2,366**	**3,766**	**2,677**
利息費用	(407)	(1,019)	(887)	(1,235)	(1,323)	(1,323)	(1,323)	(1,323)	(1,013)	(3,548)	(5,294)
投資損失	-	(9)	-	(1)	-	-	-	-	(19)	(10)	-
其他營業外費用	(420)	0	(100)	(180)	(175)	(175)	(175)	(175)	(1,127)	(700)	(700)
總營業外費用	**(828)**	**(1,028)**	**(987)**	**(1,415)**	**(1,498)**	**(1,498)**	**(1,498)**	**(1,498)**	**(2,158)**	**(4,258)**	**(5,994)**
稅前純益	**7,055**	**9,441**	**10,610**	**9,364**	**9,157**	**9,175**	**10,477**	**10,406**	**16,980**	**36,469**	**39,215**
所得稅費用[利益]	(1,410)	(1,986)	(2,334)	(2,110)	(2,014)	(2,018)	(2,305)	(2,093)	(3,695)	(7,841)	(8,431)
少數股東損益	(376)	(858)	(1,047)	(1,319)	(900)	(950)	(1,000)	(1,758)	(1,095)	(3,600)	(4,608)
非常項目前稅後純益	**5,268**	**6,597**	**7,229**	**5,934**	**6,242**	**6,206**	**7,172**	**6,555**	**12,190**	**25,028**	**26,176**
非常項目	(0)	9	-	(9)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**5,268**	**6,606**	**7,229**	**5,925**	**6,242**	**6,206**	**7,172**	**6,555**	**12,190**	**25,028**	**26,176**
每股盈餘 (NT$)	7.86	9.86	10.79	8.84	9.32	9.26	10.70	9.78	18.20	37.36	39.07
獲利率 (%)											
營業毛利率	12.0	9.6	11.2	10.0	9.7	9.5	9.4	9.3	10.4	10.6	9.5
營業利益率	7.1	5.6	7.2	5.9	5.6	5.5	5.6	5.3	5.0	6.4	5.5
EBITDA Margin	7.3	5.8	7.5	6.3	5.9	5.8	5.8	5.5	5.2	6.7	5.7
稅前純益率	6.7	6.5	6.9	5.4	5.1	5.0	5.2	4.9	5.0	6.3	5.1
稅後純益率	5.0	4.6	4.7	3.4	3.5	3.4	3.6	3.1	3.6	4.3	3.4
季成長率 (%)											
營業收入	17.6	37.3	7.3	13.0	2.0	2.0	11.0	5.0			
營業毛利	37.3	10.0	24.9	0.9	(1.1)	(0.1)	9.8	3.9			
營業收益增長	95.0	9.5	37.2	(7.6)	(2.9)	0.2	13.0	(0.6)			
EBITDA	89.6	9.5	37.5	(5.0)	(4.7)	0.2	12.4	(0.6)			
稅前純益	74.3	33.8	12.4	(11.7)	(2.2)	0.2	14.2	(0.7)			
稅後純益	77.5	25.4	9.4	(18.0)	5.4	(0.6)	15.6	(8.6)			
年成長率 (%)											
營業收入	59.8	41.0	94.4	95.7	69.7	26.1	30.5	21.3	27.1	71.8	33.7
營業毛利	48.8	44.0	119.8	90.3	37.1	24.6	9.5	12.8	25.2	74.2	19.5
營業收益	74.9	53.4	224.1	170.6	34.7	23.2	1.5	9.2	31.3	120.4	15.1
EBITDA	72.1	52.1	214.5	171.3	36.4	24.8	2.0	6.7	30.2	118.1	15.1
稅前純益	57.6	114.5	161.8	131.3	29.8	(2.8)	(1.3)	11.1	24.9	114.8	7.5
稅後純益	69.1	116.6	136.6	99.6	18.5	(6.1)	(0.8)	10.6	24.5	105.3	4.6

資料來源：公司資料；凱基預估

微星 (2377 TT)

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表（NT$百萬）											
營業收入	**56,257**	**49,913**	**56,946**	**54,099**	**57,345**	**56,198**	**65,189**	**61,930**	**230,196**	**217,214**	**240,661**
營業成本	(47,816)	(41,944)	(47,607)	(45,822)	(48,858)	(48,218)	(55,541)	(52,888)	(204,984)	(183,189)	(205,505)
營業毛利	**8,441**	**7,969**	**9,339**	**8,277**	**8,487**	**7,980**	**9,648**	**9,042**	**25,213**	**34,026**	**35,157**
營業費用	(4,564)	(4,688)	(5,068)	(4,869)	(5,104)	(5,002)	(5,606)	(5,326)	(18,824)	(19,189)	(21,038)
營業利益	**3,876**	**3,281**	**4,271**	**3,408**	**3,383**	**2,978**	**4,042**	**3,716**	**6,388**	**14,836**	**14,119**
折舊	(348)	(333)	(547)	(958)	(706)	(706)	(706)	(706)	(1,391)	(2,186)	(2,824)
攤提	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
EBITDA	**4,225**	**3,614**	**4,818**	**4,367**	**4,089**	**3,685**	**4,748**	**4,422**	**7,780**	**17,023**	**16,944**
利息收入	125	192	163	172	170	170	170	170	525	653	681
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	175	201	80	44	125	125	125	125	632	500	500
總營業外收入	**300**	**393**	**243**	**216**	**295**	**295**	**295**	**295**	**1,157**	**1,153**	**1,181**
利息費用	(43)	(41)	(53)	(74)	(56)	(56)	(56)	(56)	(135)	(211)	(222)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	(60)	(40)	(25)	(25)	(25)	(25)	(386)	(100)	(100)
總營業外費用	**(43)**	**(41)**	**(113)**	**(114)**	**(81)**	**(81)**	**(81)**	**(81)**	**(521)**	**(311)**	**(322)**
稅前純益	**4,133**	**3,633**	**4,401**	**3,510**	**3,598**	**3,193**	**4,256**	**3,930**	**7,024**	**15,678**	**14,978**
所得稅費用[利益]	(717)	(634)	(880)	(748)	(720)	(639)	(851)	(786)	(1,276)	(2,979)	(2,996)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	**3,417**	**2,999**	**3,521**	**2,762**	**2,878**	**2,555**	**3,405**	**3,144**	**5,748**	**12,700**	**11,982**
非常項目	(0)	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**3,417**	**2,999**	**3,521**	**2,762**	**2,878**	**2,555**	**3,405**	**3,144**	**5,748**	**12,700**	**11,982**
每股盈餘 (NT$)	4.04	3.55	4.17	3.27	3.41	3.02	4.03	3.72	6.80	15.03	14.18
獲利率 (%)											
營業毛利率	15.0	16.0	16.4	15.3	14.8	14.2	14.8	14.6	11.0	15.7	14.6
營業利益率	6.9	6.6	7.5	6.3	5.9	5.3	6.2	6.0	2.8	6.8	5.9
EBITDA Margin	7.5	7.2	8.5	8.1	7.1	6.6	7.3	7.1	3.4	7.8	7.0
稅前純益率	7.3	7.3	7.7	6.5	6.3	5.7	6.5	6.3	3.1	7.2	6.2
稅後純益率	6.1	6.0	6.2	5.1	5.0	4.5	5.2	5.1	2.5	5.8	5.0
季成長率 (%)											
營業收入	(2.3)	(11.3)	14.1	(5.0)	6.0	(2.0)	16.0	(5.0)			
營業毛利	31.8	(5.6)	17.2	(11.4)	2.5	(6.0)	20.9	(6.3)			
營業收益增長	155.8	(15.4)	30.2	(20.2)	(0.7)	(12.0)	35.7	(8.1)			
EBITDA	125.6	(14.5)	33.3	(9.4)	(6.3)	(9.9)	28.9	(6.9)			
稅前純益	122.0	(12.1)	21.1	(20.2)	2.5	(11.3)	33.3	(7.7)			
稅後純益	109.4	(12.2)	17.4	(21.5)	4.2	(11.3)	33.3	(7.7)			
年成長率 (%)											
營業收入	5.1	(18.6)	(1.4)	(6.1)	1.9	12.6	14.5	14.5	16.3	(5.6)	10.8
營業毛利	53.6	16.9	43.7	29.3	0.6	0.1	3.3	9.2	4.2	35.0	3.3
營業收益	283.1	59.0	137.6	124.9	(12.7)	(9.2)	(5.4)	9.0	(10.2)	132.2	(4.8)
EBITDA	210.1	50.4	124.9	133.1	(3.2)	1.9	(1.4)	1.3	(8.0)	118.8	(0.5)
稅前純益	222.7	90.2	123.3	88.5	(13.0)	(12.1)	(3.3)	12.0	(17.4)	123.2	(4.5)
稅後純益	217.2	123.3	107.6	69.3	(15.8)	(14.8)	(3.3)	13.8	(15.4)	120.9	(5.6)

資料來源：公司資料；凱基預估

華擎 (3515 TT)

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT$百萬)											
營業收入	**13,367**	**10,109**	**16,948**	**19,490**	**17,930**	**18,827**	**20,710**	**21,124**	**47,839**	**59,913**	**78,591**
營業成本	(11,367)	(8,091)	(13,558)	(16,176)	(14,972)	(15,871)	(17,334)	(17,786)	(41,357)	(49,193)	(65,963)
營業毛利	**2,000**	**2,017**	**3,390**	**3,313**	**2,959**	**2,956**	**3,376**	**3,338**	**6,481**	**10,720**	**12,628**
營業費用	(1,034)	(1,095)	(1,390)	(1,559)	(1,417)	(1,431)	(1,491)	(1,521)	(3,736)	(5,078)	(5,859)
營業利益	**965**	**922**	**2,000**	**1,754**	**1,542**	**1,525**	**1,885**	**1,817**	**2,745**	**5,642**	**6,768**
折舊	(38)	(38)	(46)	(63)	(47)	(47)	(47)	(47)	(184)	(185)	(188)
攤提	(7)	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(21)	(25)	(25)
EBITDA	**1,010**	**967**	**2,052**	**1,823**	**1,595**	**1,578**	**1,938**	**1,870**	**2,949**	**5,852**	**6,982**
利息收入	42	25	36	41	44	44	44	44	136	143	174
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	7	47	5	6	10	10	10	10	39	65	40
總營業外收入	**49**	**72**	**41**	**47**	**54**	**54**	**54**	**54**	**174**	**208**	**214**
利息費用	(0)	(7)	(4)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(14)	(18)	(27)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(20)	(9)	(10)	(12)	(8)	(8)	(8)	(8)	(78)	(50)	(30)
總營業外費用	**(20)**	**(16)**	**(14)**	**(18)**	**(14)**	**(14)**	**(14)**	**(14)**	**(92)**	**(68)**	**(57)**
稅前純益	**994**	**979**	**2,026**	**1,783**	**1,581**	**1,564**	**1,924**	**1,856**	**2,827**	**5,782**	**6,925**
所得稅費用[利益]	(142)	(183)	(385)	(360)	(300)	(297)	(366)	(318)	(464)	(1,070)	(1,281)
少數股東損益	(340)	(431)	(758)	(787)	(728)	(732)	(728)	(745)	(475)	(2,316)	(2,932)
非常項目前稅後純益	**512**	**365**	**883**	**636**	**553**	**535**	**830**	**793**	**1,888**	**2,396**	**2,712**
非常項目	(0)	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**512**	**365**	**883**	**636**	**553**	**535**	**830**	**793**	**1,888**	**2,396**	**2,712**
每股盈餘 (NT$)	4.14	2.96	7.17	5.17	4.49	4.34	6.74	6.44	15.28	19.44	22.01
獲利率 (%)											
營業毛利率	15.0	20.0	20.0	17.0	16.5	15.7	16.3	15.8	13.5	17.9	16.1
營業利益率	7.2	9.1	11.8	9.0	8.6	8.1	9.1	8.6	5.7	9.4	8.6
EBITDA Margin	7.6	9.6	12.1	9.4	8.9	8.4	9.4	8.9	6.2	9.8	8.9
稅前純益率	7.4	9.7	12.0	9.1	8.8	8.3	9.3	8.8	5.9	9.7	8.8
稅後純益率	3.8	3.6	5.2	3.3	3.1	2.8	4.0	3.8	3.9	4.0	3.5
季成長率 (%)											
營業收入	(2.5)	(24.4)	67.7	15.0	(8.0)	5.0	10.0	2.0			
營業毛利	14.1	0.9	68.0	(2.2)	(10.7)	(0.1)	14.2	(1.1)			
營業收益增長	25.5	(4.4)	116.8	(12.3)	(12.1)	(1.1)	23.6	(3.6)			
EBITDA	23.6	(4.2)	112.2	(11.2)	(12.5)	(1.1)	22.8	(3.5)			
稅前純益	29.0	(1.5)	107.0	(12.0)	(11.3)	(1.1)	23.0	(3.5)			
稅後純益	2.8	(28.8)	142.2	(28.0)	(13.1)	(3.3)	55.2	(4.5)			
年成長率 (%)											
營業收入	27.8	(15.9)	45.5	42.1	34.1	86.2	22.2	8.4	86.5	25.2	31.2
營業毛利	29.4	21.3	122.9	89.1	48.0	46.5	(0.4)	0.7	33.0	65.4	17.8
營業收益	47.0	33.1	219.6	128.0	59.7	65.3	(5.8)	3.6	64.1	105.5	20.0
EBITDA	43.2	29.9	200.8	123.1	58.0	63.2	(5.6)	2.6	58.0	98.5	19.3
稅前純益	37.9	41.6	214.7	131.4	59.1	59.8	(5.1)	4.1	45.9	104.6	19.8
稅後純益	15.8	(11.0)	64.1	27.9	8.1	46.7	(6.0)	24.7	46.5	26.9	13.2

資料來源：公司資料，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 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 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 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors， Asia Centre Building 173 South Sathorn Road， Bangkok 10120， Thailand 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 郵政編號：068807 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 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，邇後若有變更時，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。