

VR200 Vera Rubin NVL72 機櫃 BOM 全拆解與 ODM 供應鏈格局

Morgan Stanley bottom-up BOM 估算 × SemiAnalysis 架構拆解：台股受惠地圖

版本：2026-05-21

核心資料來源：Morgan Stanley (Howard Kao / Irene Yen / Sharon Shih)，VR200 RubIn Rack BOM，2026-05-20；SemiAnalysis，Vera Rubin Extreme Co-Design，2026-05-20

適用場景：AI 伺服器供應鏈台股研究、VR200 vs GB300 BOM 比較、ODM 格局研判、Computex 2026 展前資料

重要聲明：本文 BOM 數字均為第三方分析師 (Morgan Stanley) bottom-up 估算，非 NVIDIA 官方或 ODM 公開資料。各項 ASP 可能因客戶、SKU、時間點而異。

目錄

1. 報告摘要與核心結論
2. Rack ASP 世代軌跡
3. VR200 完整 BOM 拆解 (Exhibit 3)
4. 架構關鍵變化 (SemiAnalysis)
5. PCB 爆量細節 (+233%)
6. MLCC 細節 (+182%)
7. ABF Substrate 細節 (+82%)
8. 液冷細節 (+12%) : 100% 液冷架構
9. 電源路線圖 (+32% → +424% Rubin Ultra)
10. ODM Value-Add : 反市場預期的 +38%
11. Consignment 模式轉向
12. Morgan Stanley ODM 偏好排名
13. 台股受惠地圖
14. 反證條件與待確認事項
15. 來源

1. 報告摘要與核心結論

核心結論：VR200 rack ASP 從 GB300 \$4.0M 翻倍至 \$7.8M (+95%)，但受惠最深的不是 GPU (+57%)，而是記憶體 (+435%)、PCB (+233%)、MLCC (+182%)、ABF (+82%)。ODM value-add 絕對金額逆市場預期增加 +38% (\$108K→\$150K)。台股最直接受惠：緯穎 (MS Top Pick)、臻鼎 / 欣興 (PCB)、奇鋐 / 台達電 (液冷 + 電源)。

本報告整合兩份同日 (2026-05-20) 發布的高品質來源：

- **Morgan Stanley (Howard Kao)**：bottom-up BOM 估算，逐類元件拆解 GB300 → VR200 增幅，並附 ODM value-add 完整作業拆分與台灣廠商估值
- **SemiAnalysis (Vera Rubin Extreme Co-Design)**：機架架構深度拆解，compute tray 六類模組、L10 自動化、cableless 設計、液冷 loop、功耗架構

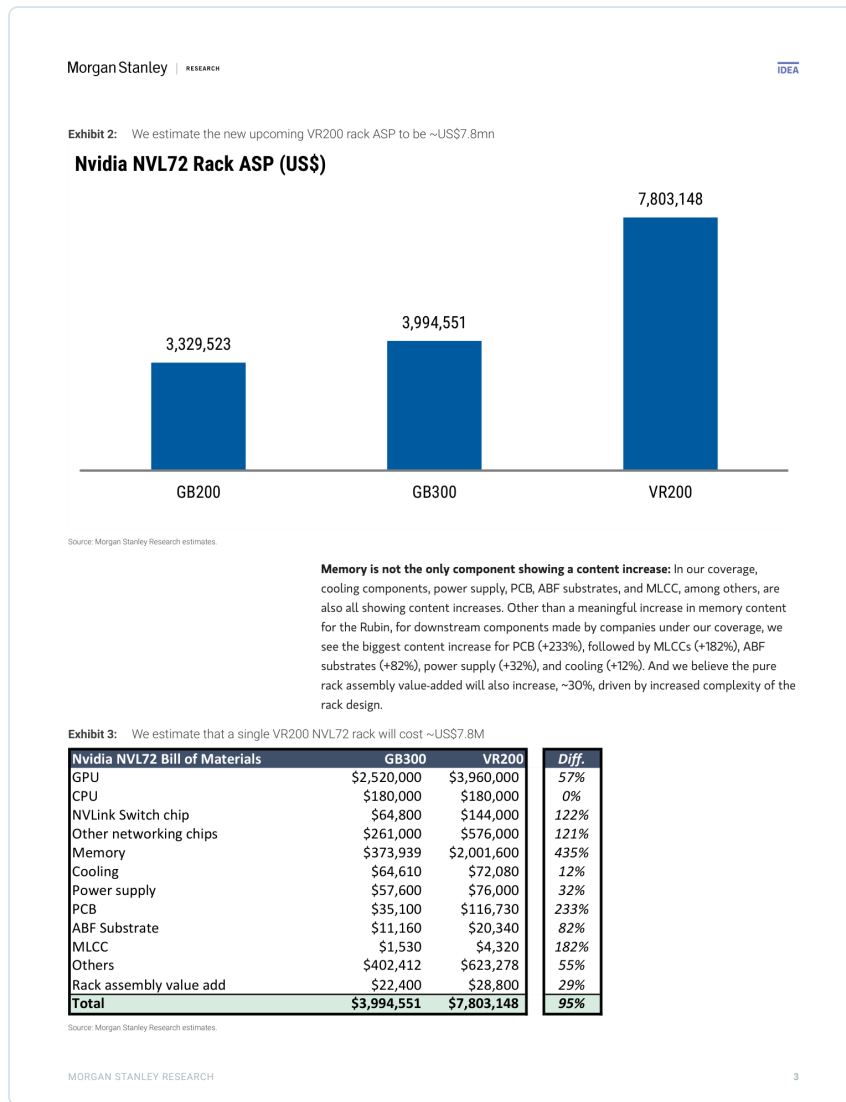
兩份來源相互印證且高度互補：MS 給出了「值多少錢」，SemiAnalysis 給出了「為什麼這麼值錢」。

關鍵數字一覽

指標	GB300	VR200	增幅
Rack ASP	\$3,994,551	\$7,803,148	+95%
GPU BOM	\$2,520,000	\$3,960,000	+57%
Memory (SOCAMM)	\$373,939	\$2,001,600	+435%
PCB	\$35,100	\$116,730	+233%
MLCC	\$1,530	\$4,320	+182%
ABF Substrate	\$11,160	\$20,340	+82%
Power supply	\$57,600	\$76,000	+32%
液冷 (不含 CDU)	\$64,610	\$72,080	+12%
ODM value-add (含冷卻)	\$108,213	\$149,646	+38%
GPU BOM 佔比	~63%	~51%	(被記憶體擠壓)

SOCAMM 採購主體影響 ASP：基準假設為 NVIDIA 採購 SOCAMM 並以 ~70% GM 轉售，rack ASP = \$7.8M。若 hyperscaler 自購 SOCAMM，rack ASP 降至 ~\$6.7M，ODM GM 反升至 ~2.2%。

2. Rack ASP 世代軌跡



Morgan Stanley Exhibit 2 & 3 (p.3) : Rack ASP 世代比較 (GB200→GB300→VR200) 與完整 BOM 拆解。來源：Morgan Stanley，2026-05-20。

從 Morgan Stanley Exhibit 2 bar chart (上圖左側) 可清楚看到三代 rack ASP 的跳升軌跡：

世代	Rack ASP (Morgan Stanley 估計)	主要增量驅動
GB200	\$3,329,523	基準；H100 → H200 → B200 演進
GB300	\$3,994,551 (+20%)	B200 → B300 GPU 升規；NVSwitch 增加
VR200	\$7,803,148 (+95%)	SOCAMM +435%、GPU +57%、PCB +233%、NVLink switch +122%

VR200 單一世代跳升幅度 (+95%) 遠大於 GB200→GB300 (+20%)，主因是 SOCAMM 記憶體採用 NVIDIA 轉售模式大幅推升 BOM 基礎。即使剔除 SOCAMM，VR200 剩餘 BOM 仍較 GB300 成長約 +40-50%。

3. VR200 完整 BOM 拆解 (Morgan Stanley Exhibit 3)

BOM 項目	GB300	VR200	增幅	台股受惠
GPU (72 顆 Rubin)	\$2,520,000	\$3,960,000	+57%	— (NVIDIA 掌控)
CPU (36 顆 Vera)	\$180,000	\$180,000	0%	—
NVLink Switch chip (36 顆)	\$64,800	\$144,000	+122%	— (NVIDIA 掌控)
其他網路晶片	\$261,000	\$576,000	+121%	—
Memory (SOCAMM)	\$373,939	\$2,001,600	+435%	SOCAMM 連接器：優群 (3217)
液冷 (不含 CDU)	\$64,610	\$72,080	+12%	奇鋆 (3017)、高力 (8996)、台達電 (2308)
Power supply	\$57,600	\$76,000	+32%	台達電 (2308)
PCB	\$35,100	\$116,730	+233%	欣興 (3037)、臻鼎 (4958)
ABF Substrate	\$11,160	\$20,340	+82%	欣興 (3037)、景碩 (3189)、南電 (8046)
MLCC	\$1,530	\$4,320	+182%	國巨 (2327) 次之；日系為主
其他	\$402,412	\$623,278	+55%	—
Rack assembly value-add	\$22,400	\$28,800	+29%	各 ODM (緯穎、緯創、廣達、鴻海)
合計	\$3,994,551	\$7,803,148	+95%	—

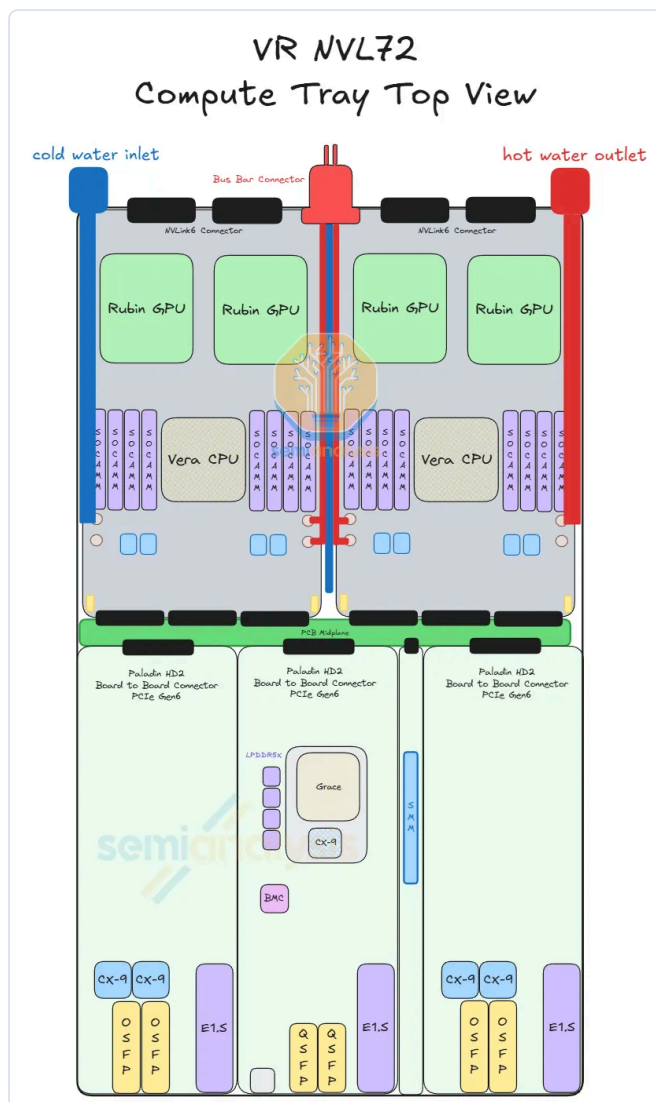
GPU BOM 佔比壓縮：GB200 約 65% → VR200 約 51%。GPU 雖仍是最大單項，但記憶體、PCB、網路晶片等比重快速提升，意味台股零組件廠受惠面擴大。

4. 架構關鍵變化 (SemiAnalysis : Extreme Co-Design)

4.1 VR NVL72 構成

每套 Vera Rubin NVL72 包含：72 顆 Rubín GPU (3nm HBM4)、36 顆 Vera CPU (SOCAMM 記憶體)、36 顆 NVLink 6 Switch ASIC。整機視為一個分散式加速器，compute tray 模組化、100% 液冷、cableless 內部設計。

4.2 Compute Tray : 六類模組



VR NVL72 compute tray 模組配置 (SemiAnalysis , 2026-05-20)

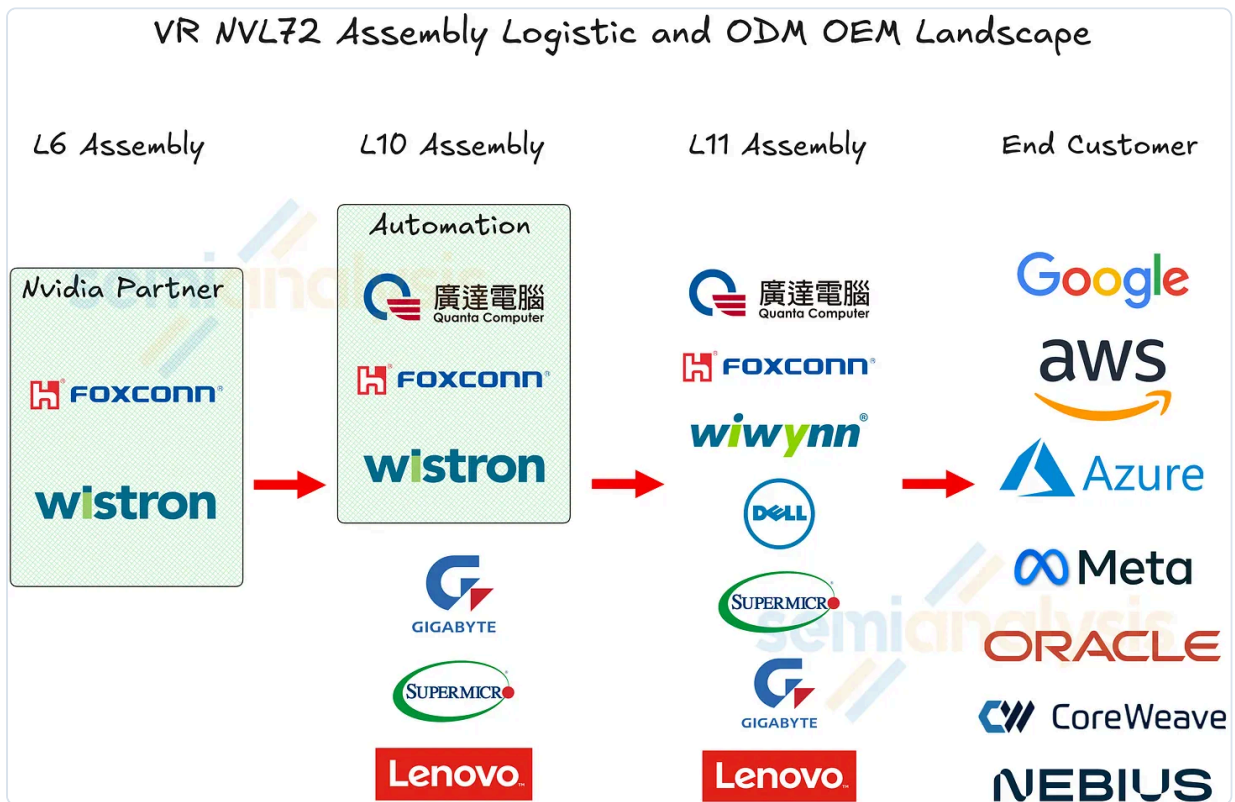
模組	位置 / 功能	供應鏈意義
Strata (x2)	後半核心；2 Rubin GPU + 1 Vera CPU + 8 SOCAMM	SOCAMM2 連接器 (優群 3217)；GPU 微流道冷板；鍍金表面防液態金屬 TIM2 腐蝕
Orchid (x4)	前端；CX-9 NIC + OSFP cage + E1.S storage	全新增量：ConnectX PCB (72片/rack)；CX-9 液冷覆蓋
Midplane PCB (全新)	垂直橋接；B2B connector 盲插；取代 flyover cable	44 層高階 PCB (+\$27,000/rack)；M9 CCL；HVLP4 銅箔
BlueField-4 DPU	DPU / management；大型 hyperscaler 常自研取代	小型 neocloud 受惠；大 CSP 多自研
Power Delivery Board	50V 進 Strata → IBC 轉 12V → VRM 轉 sub-1V	台達電、矽力杰、杰華特 (DrMOS)
System Management Module	SMM / TPM / DC-SCM	大型 CSP 多自研

4.3 為什麼可以 Cableless

GB300 的 CX-9 NIC 位於 compute tray 後半，OSFP cage 在前端，200G InfiniBand / Ethernet lane 走長距離 PCB 的 insertion loss 過高，需 flyover cable。Rubin 將 CX-9 移到前端 Orchid，200G lane 縮短；Strata → Orchid 的較長訊號路徑改由 PCIe Gen6 承擔 (速率較低，可在高階 PCB 完成長距傳輸)。

價值轉移：原本的 flyover cable、線束組裝風險 → midplane PCB、高階 CCL (M8/M9)、HVLP4 銅箔、B2B connector (Amphenol Paladin HD2)、L10 自動化。

4.4 L10 自動化：最集中的組裝環節



SemiAnalysis 供應商能力地圖：L10 Rubin compute tray 自動化組裝目前集中在鴻海 / 廣達 / 緯創三家。

L10 自動化集中警示：SemiAnalysis 明確指出，能獨立執行 Rubin compute tray L10 自動化組裝的台廠目前只有 鴻海 (Foxconn)、廣達 (Quanta)、緯創 (Wistron) 三家。L11 rack integration 門檻較低，多數 ODM 可進入；L10 才是真正集中環節。緯穎 (6669) 主力在 L11 rack delivery，而非 L10 tray automation。

5. PCB 爆量細節：\$35,100 → \$116,730 (+233%)

PCB content 爆量是 VR200 供應鏈最重要的增量之一，且增量分布高度不均——全新模組 (Midplane + ConnectX) 佔最大比重。

PCB 類別	GB300 ASP	VR200 ASP	數量/rack	VR200 小計	增量說明
Compute Board (Strata)	\$650	\$1,400	36x	\$50,400	22L HDI → 26L ; M7 → M8 CCL ; 尺寸加大
Switch Board	\$800	\$1,450	9x	\$13,050	24L → 32L
Midplane PCB (全新)	\$0	\$1,500	18x	\$27,000	全新 ; 44L ; 最大單一增量項目
BlueField DPU PCB (新增)	\$0	\$255	18x	\$4,590	全新模組
ConnectX / Orchid PCB (全新)	\$0	\$270	72x	\$19,440	Orchid 模組化後每 GPU 1 片
其他週邊	\$50	\$50	45x	\$2,250	—
合計	\$35,100	—	—	\$116,730	+233%

增量分析：

- Midplane PCB (44 層，全新)：+\$27,000 → 最大單一增量
- ConnectX / Orchid PCB (72 片 × \$270)：+\$19,440 → 全新需求，Orchid 模組化創造
- Compute board ASP 升：每張 \$650 → \$1,400 (+115%)，板數不變但每張大幅升價

MS 直接點名台股：欣興 (3037)、臻鼎科技 (4958 / ZDT)

PCB 規格升級同步推升 CCL 材料需求：Midplane (44L) + Switch board (32L) 採用 M9 CCL + HVLP4 銅箔，Compute board (26L) 採 M8 CCL。相關材料供應商金居 (8358) 在 HVLP4 銅箔上具備台股稀有的第二供應商地位 (主供 Mitsui)。

6. MLCC 細節：\$1,530 → \$4,320 (+182%)

位置	GB300 / 板	VR200 / 板	數量/rack	VR200 小計
Compute PCB	\$25	\$90	36x	\$3,240
Switch PCB	\$20	\$45	9x	\$405
BlueField DPU Module (全新)	\$0	\$5	18x	\$90
ConnectX / Orchid Module (全新)	\$0	\$5	72x	\$360
合計	\$1,530	—	—	\$4,320 (+182%)

增量主因：ConnectX 與 BlueField 兩個全新模組共同帶入 90 片模組 MLCC 需求；Compute PCB 每板密度也提升 3.6 倍 (\$25→\$90)。ODM 確認已搶先備料：2H26 VR200 量產啟動前，各 ODM 大量囤積高階 MLCC。供應商以日系為主 (村田、三星電機、太陽誘電)；台廠國巨 (2327) 在中段規格受惠。

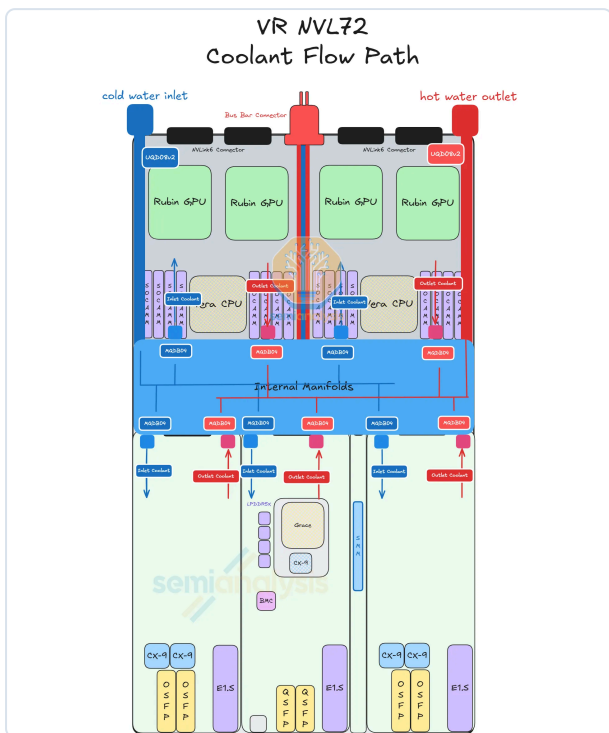
7. ABF Substrate 細節：\$11,160 → \$20,340 (+82%)

晶片	GB300 ASP / 顆	VR200 ASP / 顆	GB300 數量	VR200 數量	主因
GPU substrate	\$100	\$200	72×	72× (不變)	Rubin die size 增大，ASP 翻倍
CPU substrate	\$50	\$60	36×	36× (不變)	Vera CPU 升規
NVSwitch ASIC	\$30	\$30 (不變)	18×	36× (倍增)	Scale-up switch 每機架倍增
ConnectX chip	\$30	\$30 (不變)	36×	72× (倍增)	ConnectX 模組化後 72 顆 / rack

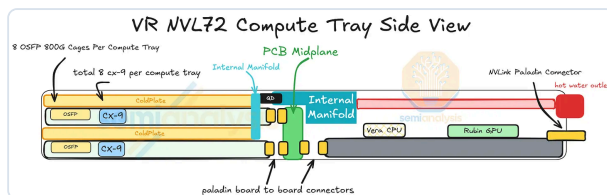
GPU substrate ASP 翻倍 (\$100→\$200) 是最高單一貢獻；NVSwitch 與 ConnectX 倍增是數量增量。MS 直接點名受惠：欣興 (3037)；次要受惠：景碩 (3189)、南電 (8046)。

8. 液冷細節 (+12%) : VR200 = 100% 無風扇液冷

8.1 架構革命：整個 Tray 納入冷卻迴路



Compute tray 100% 液冷架構。



Rubin GPU 升級至微流道 (micro-channel) 冷板，接觸面鍍金防 TIM2 腐蝕。

液冷層次	GB300	VR200 變化	受惠廠商
GPU 冷板 (Strata)	GPU 冷板	GPU + CPU + SOCAMM + VRM 全覆蓋；微流道升級；鍍金	奇鋂 (AVC)、Delta
前端模組冷板 (Orchid / CX-9)	無	全新增量：CX-9 NIC、VRM、OSFP cage、E1.5 均覆蓋	奇鋂 (3017)
Internal Manifold	部分	UQD 進出 tray → internal manifold → 各模組冷板	奇鋂 (3017)
Rack Manifold	\$13,500	\$13,500 (不變)	奇鋂 (3017)、高力 (8996)
Side-car CDU	\$50,000	\$50,000 (不變)	高力 (8996)、台達電 (2308)

8.2 液冷 BOM (Morgan Stanley Exhibit 8+9)

Morgan Stanley | RESEARCH IDEA

offering value per tray via incremental addition of tray manifolds, QD usage, and cold plate design in bottom-half components, such as switch poles and peripheral components.

Assuming that Vera Rubin racks' computing trays continue to adopt the Bianca board design, we expect the cold plate content value for the computing board half of the tray to decrease in view of the design standardization. Our channel checks suggest that the design change in gold plating has not been fully confirmed.

Along with rack manifolds equipped per rack, we forecast that the total thermal content value per rack amounts to US\$72,080.

Exhibit 8: Liquid cooling component value for Vera Rubin computing tray and switch tray

Thermal value per Vera Rubin NVL 144 rack		
	unit	BoM (US\$)
Compute tray (Bianca)		
Cold plate module - Compute Board		\$ 400
- # per compute tray	2	\$ 800
NVQD		\$ 20
- # per compute tray	4	\$ 80
Tray manifold		\$ 1,000
Cold plate module - Bottom Half		\$ 150
- # per compute tray	3	\$ 450
NVQD		\$ 20
- # per compute tray	16	\$ 320
Floating mount		\$ 50
- # per compute tray	2	\$ 100
Thermal value per compute tray		\$ 2,750
- # of compute tray per rack	18	
Thermal value for compute tray per rack		\$ 49,500
Switch tray		
Cold plate module		\$ 200
- # per switch tray	2	\$ 400
NVQD		\$ 20
- # per compute tray	18	\$ 360
Floating mount		\$ 50
- # per compute tray	2	\$ 100
Others		\$ 60
Thermal value per compute tray		\$ 920
- # of switch tray per rack	9	
Thermal value for switch tray per rack		\$ 8,280
total thermal content value per rack		\$ 57,780

Source: Morgan Stanley Research estimates

MORGAN STANLEY RESEARCH 7

Morgan Stanley Exhibit 8 (p.7) : 液冷 tray 元件拆解截圖確認。Compute tray = \$2,750/tray × 18 = \$49,500 ; Switch tray = \$920/tray × 9 = \$8,280。

項目	GB300	VR200	增幅
In-tray 冷卻 (cold plate + manifold + QD)	\$50,310	\$57,780	+15%
Compute tray 液冷 : \$2,750 × 18 trays = \$49,500 Switch tray 液冷 : \$920 × 9 trays = \$8,280			
Rack Manifold	\$13,500	\$13,500	0%
Rack-level 其他冷卻	\$800	\$800	0%
合計 (不含 CDU)	\$64,610	\$72,080	+12%
Side-car CDU	\$50,000	\$50,000	0%
合計 (含 CDU)	\$114,610	\$122,080	+7%

Bianca board 注意：若 Bianca board 設計沿用，computing board 冷板 content 可能小降（設計標準化）。金鍍層設計尚未最終確認，有下修可能性。

9. 電源路線圖 (+32% VR200 → +424% Rubin Ultra)

Morgan Stanley | RESEARCH IDEA

Exhibit 6: VR200 ABF Substrate content is 80%+ higher compared to GB300

ABF Substrate ASP per chip (US\$)	GB300	VR200
GPU	\$100	\$200
CPU	\$50	\$60
NVSwitch ASIC	\$30	\$30
BlueField DPU	\$30	\$30
ConnectX chip	\$30	\$30
ABF Units per rack	GB300	VR200
GPU	72x	72x
CPU	36x	36x
NVSwitch ASIC	18x	36x
BlueField DPU	18x	18x
ConnectX chip	36x	72x
Total ABF Content per rack	GB300	VR200
GPU	\$7,200	\$14,400
CPU	\$1,800	\$2,160
NVSwitch ASIC	\$540	\$1,080
BlueField DPU	\$540	\$540
ConnectX chip	\$1,080	\$2,160
Total ABF Content per rack	\$11,160	\$20,340

Source: Morgan Stanley Research estimates.

Clear AI server power upgrade path

Our latest supply chain checks suggest that besides the standard 110kW power shelf to be featured in the Vera Rubin platform, one US CSP is adopting HVDC standalone power rack in the Vera Rubin platform. For large-scale adoption, we expect 800V DC to be adopted in Nvidia's Rubin Ultra platform, scheduled for 2H27. Delta is also working with at least three US CSP customers on HVDC platform adoption in ASIC power rack projects, with initial rollout expected starting 2H26.

Exhibit 7: AI server power solution roadmap to 800 VDC architecture

Server power supply design	Current				2026		2027
	400V AC >> 50V DC	400V AC >> 50V DC	400V AC >> 50V DC	400V AC >> 50V DC	400V AC >> 800V DC	400V AC >> 800V DC	
AC-DC conversion	400V AC >> 50V DC	400V AC >> 50V DC	400V AC >> 50V DC	400V AC >> 50V DC	400V AC >> 800V DC	400V AC >> 800V DC	
Nvidia AI GPU generation	GB200	GB300	GB300	Vera Rubin	Vera Rubin CPX version	Vera Rubin Ultra	
Nvidia AI server rack architecture	Oberon	Oberon	Oberon	Oberon	Oberon	Kyber	
Power wattage per server rack	120kW	140kW	140kW	200kW+	380kW+	600kW	
Power wattage per PSU	5.5kW	8kW	12kW	18.3kW	18.3kW	30kW	
Power value per AI server rack	US\$36,000 (x)	US\$57,600	US\$69,120	US\$76,000	US\$398,160	>10x	
Power value per watt	US\$0.3	US\$0.41	US\$0.49	US\$0.38	US\$1.05	—	

Source: Morgan Stanley Research

Liquid cooling content value growth

Vera Rubin server racks will be fully liquid-cooled; the fan-less design would increase the

Morgan Stanley Exhibit 7 (p.6) : AI 伺服器電源路線圖，從 480V AC/54V DC → 400V AC/800V DC (Rubin Ultra 2H27)。

指標	GB200 (現在)	VR200 (2026)	Rubin Ultra (2027)
AC-DC 架構	480V AC → 54V DC	480V AC → 54V DC	400V AC → 800V DC
Platform	GB200 (Blackwell)	Vera Rubin / CPX	Vera Rubin Ultra (Kyber)
整機功耗	110kW	380kW+ (4×110kW shelves)	600kW
每 compute tray 功耗	—	18.3kW (×18 trays)	30kW (per unit)
Power supply BOM / rack	—	\$76,000 (+32% vs GB300)	\$398,160 (+424% vs VR200)
Power value per watt	\$2.2/W	\$1.05/W	—
效率提升	—	—	NVIDIA 聲稱 >10× 效率提升

台達電 (2308) HVDC 布局

時程	架構	說明
2026 (部分進行中)	HVDC Standalone power rack , 400V AC → 800V DC	至少 1 家美系 CSP 採用 Vera Rubin 平台
2H26	ASIC 電源機櫃 HVDC 初步上線	台達電與至少 3 家美系 CSP 合作中
2H27	800V DC 規模化 (Rubin Ultra / Kyber)	NVIDIA Rubin Ultra 整機 600kW+ ; 800V DC 預計大規模採用 ; 台達電是最直接台股映射

Morgan Stanley 明確列台達電 (Delta) 為 Vera Rubin 世代電源與散熱的 **preferred component supplier** 。 VR200 power content 從 \$57,600 升至 \$76,000 (+32%) ; Rubin Ultra 若如期規模化 , power BOM 跳升至 \$398,160 (+424% vs VR200) , 為台達電長線最關鍵催化劑。

10. ODM Value-Add：反市場預期的 +38%

關鍵反市場 Insight：市場普遍預期 Rubin computing tray 「標準化」 → ODM value-add 下降、毛利壓縮。Morgan Stanley bottom-up 逐項分析結果相反：ODM 組裝作業絕對金額從 \$108,213 增至 \$149,646 (+38%)。主因：ConnectX / Orchid 全新模組增加組裝作業、Rack assembly 規模提升、液冷複雜度增加。

ODM 作業項目	GB300	VR200	增幅	說明
Compute Board Assembly/Test	\$12,096	\$16,200	+34%	複雜度提升
Compute Tray Assembly/Test	\$28,800	\$32,400	+13%	L10 自動化節省部分手工，但複雜度提升
Switch Board Assembly/Test	\$2,475	\$3,150	+27%	規格升級
Switch Tray Assembly/Test	\$2,700	\$3,150	+17%	—
Rack Assembly/Test	\$22,400	\$28,800	+29%	rack 規模提升
BF DPU Assembly/Test	\$1,170	\$1,170	0%	—
CX / Orchid Module A/T (全新)	\$0	\$3,600	全新增量	Orchid 模組化創造全新組裝需求
其他週邊板	\$3,150	\$1,260	-60%	週邊簡化
冷卻元件 (含液冷組裝)	\$12,922	\$14,416	+12%	100% 液冷複雜度提升
其他未量化作業	\$22,500	\$45,500	+102%	尚未細分項目
Total ODM Value-Add	\$108,213	\$149,646	+38%	—

ODM 毛利解讀

世代	Value-Add	Rack ASP	隱含 GM 率	絕對獲利
GB300	\$108,213	\$3,994,551	~2.7%	基準
VR200	\$149,646	\$7,803,148	~1.9% (GM 率下降)	+38% (絕對額增加)

MS 投資建議：應聚焦 ODM 絕對獲利增加 (+38%)，而非 GM 率下降 (~2.7% → ~1.9%)。以每年出貨 rack 數量計算，ODM 實際盈利仍顯著增長。ODM YTD 表現落後大盤，具補漲空間 (Morgan Stanley 觀點)。

11. Consignment (寄售) 模式轉向

廠商	時間點	內容
鴻海 (2317)	4Q25 法說	ODM 族群中最早揭露，寄售模式已部分採用
廣達 (2382)	1Q26 法說	預期 2H26 部分專案轉寄售，分擔備料資金壓力

長期含義：備料資金壓力從 ODM → hyperscaler / CSP，ODM 資金耗用降低，資本回報率改善。轉換比例尚不明確，短期 % 效果可能低估絕對獲利。

12. Morgan Stanley ODM 偏好排名 (2026-05-20)

順位	公司	收盤 (NT\$)	目標價 (NT\$)	上漲空間	CY27E P/E	CY26E AI 占比	EPS 27E
1 (Top Pick)	緯穎 (6669)	5,090	7,500	+47%	10.9x	44%	NT\$466.82
2	緯創 (3231)	135.50	210	+55%	7.5x	35%	NT\$18.11
3	廣達 (2382)	300	385	+28%	10.4x	68%	NT\$28.80
4	鴻海 (2317)	248.50	310	+25%	12.5x	32%	NT\$19.90

族群估值：平均 CY27E P/E ~11.2x，對比歷史平均 ~11.5x，估值合理。ODM 族群 YTD 落後 TAIEX，具補漲空間 (MS 觀點)。

緯穎 Top Pick 理由：相對目標價上漲空間最大 (+47%)；ROE ~46% (ODM 族群最高)；純 AI server play，AI 收入佔比最高。

AI 收入曝險 (Morgan Stanley 估計)

ODM	CY25	CY26E	變化趨勢
廣達 (2382)	50%	68%	最高且仍快速提升
緯穎 (6669)	48%	44%	已高，略降 (產品 mix)
鴻海 (2317)	27%	32%	基數大，提升中
緯創 (3231)	27%	35%	提升中
和碩 (4938)	<3%	22%	AI 滲透最快
仁寶 (2324)	<3%	8%	起步中

13. 台股受惠地圖

第一梯隊 (Morgan Stanley 直接點名)

標的	VR200 受惠理由	關鍵數字	信心
緯穎 (6669)	MS Top Pick ; value-add +38% ; L11 rack delivery 主力	PT 7,500 ; P/E 27E 10.9x ; ROE 46%	高
緯創 (3231)	ODM 偏好 #2 ; L10 自動化三大廠之一 ; 1Q26 管理層確認 value-add 增加	PT 210 ; P/E 27E 7.5x	高
廣達 (2382)	ODM 偏好 #3 ; GB300 量最大 ; AI 占比 68% (族群最高) ; 2H26 寄售轉型	PT 385 ; P/E 27E 10.4x	高
鴻海 (2317)	ODM 偏好 #4 ; L10 自動化三大廠之一 ; 4Q25 最早揭露寄售模式	PT 310 ; P/E 27E 12.5x	高
欣興 (3037)	PCB +233% (MS 點名) ; ABF +82% (MS 點名) ; Midplane + ConnectX 最大增量	PCB +\$81,630 ; ABF GPU substrate \$200x72	高
臻鼎科技 (4958)	PCB +233% (MS 點名, ZDT)	同上 PCB 增量 ; Midplane 44L 高層數可能優勢	高
奇鋹 (3017)	液冷 preferred supplier (AVC / Delta旗下) ; Orchid 全新冷板增量 ; Manifold 主供	液冷 content +12% ; per-tray compute 冷卻 \$2,750	高
台達電 (2308)	MS preferred supplier 電源 + 散熱 ; HVDC 3 CSPs 合作 ; Rubin Ultra 2H27 規模化	Power +32% (\$76K) → Rubin Ultra +424% (\$398K)	高

第二梯隊 (間接受惠 / 需追蹤)

標的	理由	追蹤重點	信心
優群 (3217)	SOCAMM2 / CABB connector ; VR200 記憶體模組 +435%	SOCAMM2 認證與量產進度確認	中
南電 (8046)	ABF +82% (MS 未單獨點名, 同類廠)	高階 ABF substrate 稼動率與市占	中
景碩 (3189)	ABF +82% (同上)	同上	中
高力 (8996)	CDU / RDHx ; facility-level 液冷 ; in-row CDU	VR 世代 CDU 認證進度 ; 液冷佔比	中
國巨 (2327)	MLCC +182% (中段規格受惠)	高階 MLCC 交期 / 出貨量 ; ODM 備料動態	中
金居 (8358)	HVLP4 銅箔第二來源 ; Midplane / Switch board M9 CCL 升級	HVLP4 量產認證 ; 2H26 mass adoption 份額	中

14. 反證條件與待確認事項

待確認事項	影響方向	優先級
SOCAMM 是否由 hyperscaler 直購 (rack ASP \$7.8M vs \$6.7M)	若直購：rack ASP 降但 ODM GM 升；BOM 結構改變	高
L10 自動化份額確認：鴻海 / 廣達 / 緯創 各拿多少 rack 訂單	決定三家 ODM 的絕對金額差異	高
欣興 vs 臻鼎 PCB share 分配 (Midplane 44L + ConnectX 72 片 主供)	PCB 增量在兩家間如何分配	高
台達電 HVDC 客戶具名 (3 家 CSP 尚未公開)	具名後信心升至高；目前中高	高
Rubin Ultra (Kyber) 2H27 時程是否如期	決定 power BOM +424% 的兌現時點	中高
Bianca board 設計是否維持 (影響冷板 content)	若設計改變，冷板 content 可能微調	中
VR200 量產啟動時點：2H26 初步 vs 規模放量節奏	影響各廠 2026 / 2027 EPS 實現節奏	中
金鍍層最終設計確認 (冷板 ASP 有下修可能)	若不用鍍金：液冷 content 小幅下修	中

主要風險：

- **GB300 → VR200 過渡期 (2Q26)**：2Q26 短期出貨波動，高力等預期 QoQ -11%；過渡期 inventory build-and-flush 風險
- **SOCAMM 直購轉向**：若主要 hyperscaler 直購記憶體，rack ASP 降至 \$6.7M，BOM 比例重新計算
- **L10 集中風險**：鴻海 / 廣達 / 緯創以外的 ODM 實際只能做 L11，影響其 value-add 實現
- **HVDC 時程延遲**：800V DC 規模化若延後 Rubin Ultra，台達電受惠最大項目遞延
- **材料降規**：quartz cloth / 金鍍層若因成本降回低階，高階材料受惠幅度縮減

15. 來源

- **Morgan Stanley**，Howard Kao / Irene Yen / Sharon Shih，"Vera Rubin Rack BOM Analysis"，2026-05-20 (台股 preferred suppliers、ODM valuation、BOM Exhibits 1-16)
- **SemiAnalysis**，"Vera Rubin Extreme Co-Design"，2026-05-20 (架構拆解、L10 自動化供應商地圖、液冷 loop 細節、compute tray 模組)
- **知識庫延伸**：供應鏈_Vera_Rubin_NVL72機櫃、供應鏈_AI伺服器液冷、供應鏈_AI伺服器板上電源、分析_VR200_BOM全拆解與ODM供應鏈格局_20260520

本報告數字均為第三方分析師估算，非 NVIDIA 或相關廠商官方數字。BOM ASP 反映特定假設下的 ODM 採購口徑，OEM (Lenovo / Dell 等) 另加品牌溢價。投資決策請依個人風險承受能力評估。

生成日期：2026-05-21 | 版本：v1.0 | 資料截止：2026-05-20