

## 電子硬體產業

### CSP 業者資本支出強勁支撐 AI 伺服器需求

#### 焦點內容

1. 近期法說會上，所有 CSP 業者均表示 2024 年資本支出強勁，並預告明年將進一步擴大。
2. GB200 將於 4Q24 季末出貨、1H25 進入量產，推升 CSP 業者資本支出並為台灣機櫃組裝業者挹注營運動能。
3. Microsoft (美) 與 Meta (美) 2025 年資本支出成長將相對強勁，再加上 ZT (美) GB200 轉單，因此 ODM 業者鴻海 (2317 TT, NT\$208, 增加持股) 與廣達 (2382 TT, NT\$305, 增加持股) 將受惠最深，2025 年可望增加逾 1 兆元額外營收。

#### 評論及分析

美國四大 CSP 業者公告 3Q24 財報及資本支出，並持續於 4Q24 與 2025 年擴大資本支出，支撐 AI 伺服器需求。然而，由於基期偏高，2025 年資本支出成長率或將下滑。四大 CSP 業者除 Amazon(美)，股價大多負向反應。

#### 評論及分析

**美國 CSP 巨頭 2024 年資本支出將年增逾 40%，2025 年持續攀升。**近期法說會上，Amazon (AWS) 與 Google (美) 上修 2024 年資本支出至年增 55-60%。AWS 公告 3Q24 資本支出為 226 億美元，季增 28%、年增 81%，主要用於基礎設施與生成式 AI。公司預估 2024 年資本支出年增 56% 至約 750 億美元，2025 年繼續年增，高於市場預期。Google 3Q24 資本支出 131 億美元，年增 62%，但季減 1%，管理層表示 4Q24 資本支出將與 3Q24 相當，推算全年至少 510-520 億美元，年增約 60%，超越市場預估的 55%。Microsoft(美) 3Q24 資本支出 149 億美元，季增 8%、年增 50%，過半用於 AI 伺服器相關投資，公司預計 AI 需求帶動 4Q24 資本支出季增，由於部份設施出貨延後至 1H25，市場預期公司 2025 年資本支出將維持 15-20% 增幅。Meta(美) 3Q24 資本支出 83 億美元，年增 26%、季增 1%，低於市場預估 16%。然而，公司略調升 2024 年資本支出財測由 370-400 億美元至 380-400 億美元，隱含 4Q24 資本支出明顯年增及季增，主因雲端伺服器出貨與付款延遲，公司展望 AI 伺服器將持續推升 2025 年資本支出，市場共識年增幅達 23%。綜上所述，美國四大 CSP 2024 年資本支出持續上修，年增率預估為 54-55% (2023 年年減 2%)，金額合計約 2,200 億美元，主要投資於 AI 伺服器。市場預估 2025 年整體資本支出年增 12% 至 2,470 億美元，其中 Meta 與 Microsoft 成長強勁 (年增逾 15%)。凱基認為 GB200 NVL36/72 需求約 5-6 萬櫃，總支出約 1,000-1,300 億美元，需求主要來自美國四大 CSP 業者，佔當前資本支出預估 50%，為明年成長主力。

**Microsoft 與 Meta 大力投入 2025 年資本支出，鴻海與廣達為主要受惠者。**我們預估 2025 年 GB200 出貨量 5.5 萬櫃，其中 Microsoft 將佔 1.5-2 萬櫃，為最大客戶，其 GB200 NVL72 機櫃主要由鴻海 (2317 TT, NT\$208, 增加持股) 組裝。預估該訂單將貢獻鴻海 2025 年營收增加 1.5 兆元 (vs. 2024 年雲端與網通營收約 2 兆元)。其他 CSP 業者的 GB200 訂單主要由廣達組裝，預估 2025 年將貢獻超過 1 兆元營收。隨 AMD(美) 收購 ZT(美)，預估 Meta 將原本委託 ZT 組裝的訂單 (合計約 3-5 千櫃) 轉交廣達，部份也將流向緯穎 (6669 TT, NT\$1,865, 增加持股)，另外 Google 與 AWS 的訂單有機會嘉惠鴻海與英業達 (2356 TT, NT\$45.7, 增加持股)。預期 2025 年鴻海與廣達佔 GB200 機櫃組裝訂單的 70-80%，儘管 GB200 可能稀釋獲利率，但 CSP 業者強勁資本支出將持續為 ODM 業者 2025 年的營收與獲利成長挹注動能。

#### 投資建議

AI 伺服器需求升溫與 4Q24 下旬 GB200 機櫃出貨帶動下，相關供應鏈業者的營收可望顯著成長。鴻海、廣達、奇鋌 (3017 TT, NT\$637, 增加持股) 與台達電 (2308 TT, NT\$390.5, 增加持股) 將是主要贏家。

#### 投資風險

CSP 業者的 AI 伺服器資本支出計畫生變；AI 伺服器 GPU 供給受限。

**圖 1：美國四大 CSP 業者上修 2024 年資本支出成長率至 54%，並預期 2025 年將持續成長**

| 資本支出(百萬美元)      | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24F  | 2019   | 2020   | 2021    | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                 | 公司展望   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
| Meta (Facebook) | 6,842  | 6,216  | 6,543  | 7,665  | 6,400  | 8,173  | 8,258  | 16,169 | 15,102 | 15,115 | 18,567  | 31,431  | 27,266  | 39,000  | 48,019  | 53,218  |
| Amazon          | 14,207 | 11,455 | 12,479 | 14,588 | 14,925 | 17,620 | 22,620 | 19,835 | 16,861 | 40,141 | 61,053  | 58,321  | 48,133  | 75,000  | 77,919  | 83,468  |
| Microsoft       | 6,607  | 8,943  | 9,917  | 9,735  | 10,952 | 13,873 | 14,923 | 15,411 | 13,546 | 17,592 | 23,216  | 24,768  | 35,202  | 55,159  | 64,616  | 69,447  |
| Google          | 6,289  | 6,888  | 8,055  | 11,019 | 12,012 | 13,186 | 13,061 | 13,061 | 23,548 | 22,281 | 24,640  | 31,485  | 32,251  | 51,320  | 56,633  | 60,047  |
| 美系 CSP 業者合計     | 33,945 | 33,502 | 36,994 | 43,007 | 44,289 | 52,852 | 58,862 | 64,476 | 69,057 | 95,129 | 127,476 | 146,005 | 142,852 | 220,479 | 247,186 | 266,181 |
| 年增率 (%)         | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24F  | 2019   | 2020   | 2021    | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
| Meta (Facebook) | 25.7   | (17.9) | (30.2) | (15.2) | (6.5)  | 31.5   | 26.2   | 110.9  | 8.0    | 0.1    | 22.8    | 69.3    | (13.3)  | 43.0    | 23.1    | 10.8    |
| Amazon          | (5.0)  | (27.1) | (23.8) | 29.5   | 5.1    | 53.8   | 81.3   | 36.0   | 25.6   | 138.1  | 52.1    | (4.5)   | (17.5)  | 55.8    | 3.9     | 7.1     |
| Microsoft       | 23.7   | 30.2   | 57.8   | 55.2   | 65.8   | 55.1   | 50.5   | 58.3   | (4.8)  | 29.9   | 32.0    | 6.7     | 42.1    | 56.7    | 17.1    | 7.5     |
| Google          | (35.7) | 0.9    | 10.7   | 45.1   | 91.0   | 91.4   | 62.1   | 18.5   | (6.3)  | (5.4)  | 10.6    | 27.8    | 2.4     | 59.1    | 10.4    | 6.0     |
| 美系 CSP 業者合計     | (4.4)  | (9.4)  | (5.9)  | 25.8   | 30.5   | 57.8   | 59.1   | 49.9   | 3.4    | 37.8   | 34.0    | 14.5    | (2.2)   | 54.3    | 12.1    | 7.7     |
| 季增率 (%)         | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24F  | 2019   | 2020   | 2021    | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
| Meta (Facebook) | (24.3) | (9.1)  | 5.3    | 17.1   | (16.5) | 27.7   | 1.0    | 95.8   |        |        |         |         |         |         |         |         |
| Amazon          | 26.1   | (19.4) | 8.9    | 16.9   | 2.3    | 18.1   | 28.4   | (12.3) |        |        |         |         |         |         |         |         |
| Microsoft       | 5.3    | 35.4   | 10.9   | (1.8)  | 12.5   | 26.7   | 7.6    | 3.3    |        |        |         |         |         |         |         |         |
| Google          | (17.2) | 9.5    | 16.9   | 36.8   | 9.0    | 9.8    | (0.9)  | -      |        |        |         |         |         |         |         |         |
| 美系 CSP 業者合計     | (0.7)  | (1.3)  | 10.4   | 16.3   | 3.0    | 19.3   | 11.4   | 9.5    |        |        |         |         |         |         |         |         |

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基投顧

**圖 2：市場預估 2024 年 CSP 業者資本支出將年增超過 43%**

| Capex, US\$mn              | 2019          | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024F          | 2025F          | 2026F          |
|----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Meta                       | 15,102        | 15,115         | 18,567         | 31,431         | 27,266         | 39,000         | 48,019         | 53,218         |
| Amazon                     | 16,861        | 35,044         | 55,396         | 58,321         | 48,133         | 75,000         | 77,919         | 83,468         |
| Microsoft                  | 13,546        | 17,592         | 23,216         | 24,768         | 35,202         | 55,159         | 64,616         | 69,447         |
| Google                     | 23,548        | 22,281         | 24,640         | 31,485         | 32,251         | 51,320         | 56,633         | 60,047         |
| Baidu                      | 931           | 738            | 1,689          | 1,586          | 1,580          | 1,689          | 1,983          | 1,929          |
| Alibaba                    | 6,517         | 6,379          | 8,311          | 5,014          | 4,477          | 6,474          | 6,750          | 6,820          |
| Tencent                    | 3,927         | 5,719          | 4,808          | 4,611          | 3,017          | 6,377          | 6,779          | 7,181          |
| <b>Hyperscale subtotal</b> | <b>80,432</b> | <b>102,867</b> | <b>136,627</b> | <b>157,216</b> | <b>151,926</b> | <b>235,019</b> | <b>262,698</b> | <b>282,111</b> |
| Apple                      | 9,247         | 8,702          | 10,388         | 11,692         | 9,564          | 10,480         | 13,001         | 11,491         |
| IBM                        | 2,286         | 2,618          | 2,062          | 1,346          | 1,245          | 1,283          | 1,682          | 1,767          |
| Oracle                     | 1,591         | 1,833          | 3,118          | 6,678          | 6,935          | 10,293         | 15,729         | 15,155         |
| Paypal                     | 704           | 866            | 908            | 706            | 623            | 659            | 797            | 877            |
| eBay                       | 508           | 463            | 444            | 420            | 456            | 466            | 492            | 496            |
| Salesforce                 | 643           | 710            | 717            | 798            | 736            | 690            | 815            | 945            |
| Netflix                    | 253           | 498            | 525            | 408            | 349            | 385            | 461            | 528            |
| Uber                       | 588           | 616            | 298            | 252            | 223            | 298            | 347            | 373            |
| <b>Enterprise subtotal</b> | <b>15,820</b> | <b>16,306</b>  | <b>18,460</b>  | <b>22,300</b>  | <b>20,131</b>  | <b>24,554</b>  | <b>33,323</b>  | <b>31,632</b>  |
| <b>Total</b>               | <b>96,793</b> | <b>119,173</b> | <b>155,086</b> | <b>179,516</b> | <b>172,057</b> | <b>259,573</b> | <b>296,021</b> | <b>313,743</b> |
| YoY growth, percent        | 2019          | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024F          | 2025F          | 2026F          |
| Meta                       | 8.5           | 0.1            | 22.8           | 69.3           | (13.3)         | 43.0           | 23.1           | 10.8           |
| Amazon                     | 25.6          | 107.8          | 58.1           | 5.3            | (17.5)         | 55.8           | 3.9            | 7.1            |
| Microsoft                  | 6.0           | 29.9           | 32.0           | 6.7            | 42.1           | 56.7           | 17.1           | 7.5            |
| Google                     | (6.3)         | (5.4)          | 10.6           | 27.8           | 2.4            | 59.1           | 10.4           | 6.0            |
| Baidu                      | (29.9)        | (20.7)         | 129.1          | (6.1)          | (0.4)          | 6.9            | 17.4           | (2.7)          |
| Alibaba                    | (11.9)        | (2.1)          | 30.3           | (39.7)         | (10.7)         | 44.6           | 4.3            | 1.0            |
| Tencent                    | 17.0          | 45.6           | (15.9)         | (4.1)          | (34.6)         | 111.4          | 6.3            | 5.9            |
| <b>Hyperscale subtotal</b> | <b>4.0</b>    | <b>27.9</b>    | <b>32.8</b>    | <b>15.1</b>    | <b>(3.4)</b>   | <b>54.7</b>    | <b>11.8</b>    | <b>7.4</b>     |
| Apple                      | (26.7)        | (5.9)          | 19.4           | 12.6           | (18.2)         | 9.6            | 24.1           | (11.6)         |
| IBM                        | (32.7)        | 14.5           | (21.2)         | (34.7)         | (7.5)          | 3.1            | 31.1           | 5.1            |
| Oracle                     | 8.4           | 15.2           | 70.1           | 114.2          | 3.8            | 48.4           | 52.8           | (3.6)          |
| Paypal                     | (14.5)        | 23.0           | 4.8            | (22.2)         | (11.8)         | 5.8            | 20.9           | 10.0           |
| eBay                       | (22.0)        | (8.9)          | (4.1)          | (5.3)          | 8.5            | 2.2            | 5.5            | 1.0            |
| Salesforce                 | 8.1           | 10.4           | 1.0            | 11.3           | (7.8)          | (6.3)          | 18.2           | 15.9           |
| Netflix                    | 45.5          | 96.8           | 5.4            | (22.3)         | (14.5)         | 10.5           | 19.7           | 14.5           |
| Uber                       | 5.4           | 4.8            | (51.6)         | (15.4)         | (11.5)         | 33.4           | 16.5           | 7.7            |
| <b>Enterprise subtotal</b> | <b>(22.0)</b> | <b>3.1</b>     | <b>13.2</b>    | <b>20.8</b>    | <b>(9.7)</b>   | <b>22.0</b>    | <b>35.7</b>    | <b>(5.1)</b>   |
| <b>Total</b>               | <b>(1.3)</b>  | <b>23.1</b>    | <b>30.1</b>    | <b>15.8</b>    | <b>(4.2)</b>   | <b>50.9</b>    | <b>14.0</b>    | <b>6.0</b>     |

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基投顧

圖 3：廣達與緯穎的伺服器主要客戶為 CSP 業者，鴻海與英業達則另有其他企業客戶

| 出貨比重 (%)   | 英業達 | 緯穎  | 緯創  | 鴻海  | 廣達  | 神達  |
|------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| HPE        | 16  |     | 23  | 17  |     |     |
| Dell       | 10  |     | 38  | 14  |     |     |
| 浪潮         |     |     | 3   |     |     | 64  |
| Lenovo     | 7   |     | 1   |     |     |     |
| Google     | 11  |     |     | 2   | 24  |     |
| Meta       |     | 77  |     | 0   | 36  |     |
| Microsoft  | 11  | 20  |     | 12  | 19  |     |
| Amazon     | 17  | 1   |     | 25  | 17  | 7   |
| Supermicro |     |     | 20  |     |     |     |
| 其他         | 28  | 2   | 16  | 31  | 4   | 29  |
| 總計         | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

註：基於 2Q24 出貨量  
資料來源：Digitimes、凱基投顧

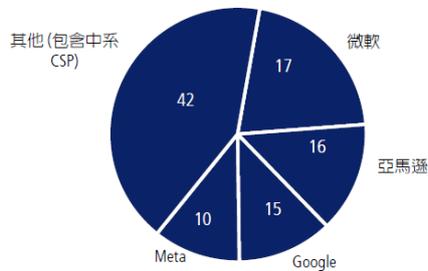
圖 4：Meta 以緯穎、廣達為主要供應商，Microsoft 的供應商則主要為廣達、英業達與鴻海

| 出貨比重 (%)   | 英業達 | 緯穎 | 緯創 | 鴻海 | 廣達 | 神達 | 其他 | 總計  |
|------------|-----|----|----|----|----|----|----|-----|
| HPE        | 41  |    | 23 | 34 |    |    | 2  | 100 |
| Dell       | 23  |    | 34 | 25 |    |    | 17 | 100 |
| 浪潮         |     |    | 4  |    |    | 59 | 37 | 100 |
| Lenovo     | 38  |    | 2  |    |    |    | 61 | 100 |
| Google     | 36  |    |    | 6  | 58 |    |    | 100 |
| Meta       |     | 51 |    |    | 49 |    |    | 100 |
| Microsoft  | 26  | 18 |    | 22 | 35 |    |    | 100 |
| Amazon     | 32  | 1  |    | 37 | 25 | 4  | 1  | 100 |
| Supermicro |     |    | 18 |    |    |    | 83 | 100 |

註：基於 2Q24 出貨量  
資料來源：Digitimes、凱基投顧

圖 5：四大 CSP 將佔 2024 年 AI 伺服器需求的 58%

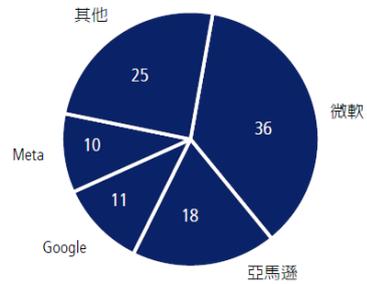
市佔率，百分比



資料來源：凱基投顧

圖 6：四大 CSP 將佔 2025 年 GB200 機櫃需求的 75%

市佔率，百分比



資料來源：凱基投顧

圖 7：雲端同業評價比較

| 領域         | 公司              | 代碼      | 市價 (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 (%) |        |       | PE (x) |       |       | PB (x) |       |       | ROE (%) |       |       | 現金殖利率 (%) |       |
|------------|-----------------|---------|-------------|-----------|-------|---------|-------------|--------|--------|----------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|-----------|-------|
|            |                 |         |             |           |       |         | 2023        | 2024F  | 2025F  | 2023     | 2024F  | 2025F | 2023   | 2024F | 2025F | 2023   | 2024F | 2025F | 2023    | 2024F | 2025F | 2023      | 2024F |
| ODM        | 鴻海精密            | 2317 TT | 90,211      | 208.00    | 增加持   | 265.0   | 10.25       | 11.32  | 15.21  | 0.4      | 10.4   | 34.4  | 20.3   | 18.4  | 13.7  | 1.9    | 1.8   | 1.7   | 9.7     | 10.3  | 13.0  | 2.6       | 2.9   |
|            | 英業達             | 2356 TT | 5,129       | 45.70     | 增加持   | 58.0    | 1.71        | 2.36   | 3.41   | 0.0      | 38.3   | 44.2  | 26.7   | 19.3  | 13.4  | 2.7    | 2.6   | 2.5   | 10.2    | 13.7  | 19.1  | 3.3       | 4.1   |
|            | 廣達              | 2382 TT | 36,857      | 305.00    | 增加持   | 390.0   | 10.29       | 15.11  | 18.79  | 37.0     | 46.9   | 24.4  | 29.6   | 20.2  | 16.2  | 6.3    | 6.0   | 5.5   | 22.3    | 30.3  | 35.3  | 3.0       | 4.0   |
|            | 緯創              | 3231 TT | 10,423      | 115.00    | 增加持   | 150.0   | 4.08        | 6.20   | 8.85   | 1.7      | 51.9   | 42.7  | 28.2   | 18.6  | 13.0  | 3.2    | 2.8   | 2.5   | 11.4    | 15.9  | 20.0  | 2.3       | 3.4   |
|            | 緯穎              | 6669 TT | 10,843      | 1,865     | 增加持   | 3020.0  | 68.88       | 125.64 | 160.57 | (15.0)   | 82.4   | 27.8  | 27.1   | 14.8  | 11.6  | 7.7    | 4.4   | 3.7   | 29.7    | 37.1  | 34.5  | 2.3       | 3.6   |
|            | 技嘉              | 2376 TT | 5,910       | 282       | 增加持   | 345.0   | 7.46        | 18.03  | 20.43  | (27.5)   | 141.6  | 13.3  | 37.8   | 15.6  | 13.8  | 4.8    | 3.9   | 3.8   | 12.9    | 27.3  | 27.8  | 2.4       | 5.6   |
|            | 華擎              | 3515 TT | 793         | 205       | 增加持   | 270.0   | 7.54        | 10.90  | 13.62  | (13.2)   | 44.6   | 24.9  | 27.1   | 18.8  | 15.0  | 3.1    | 3.0   | 3.0   | 11.3    | 16.2  | 19.9  | 3.4       | 4.8   |
|            | 神達投控*           | 3706 TT | 1,750       | 46.35     | 未評等   | N.A.    | 1.48        | N.M.   | N.M.   | (80.9)   | N.A.   | N.A.  | 31.3   | N.A.  | N.A.  | 0.9    | N.A.  | N.A.  | 2.9     | N.M.  | N.M.  | 2.8       | N.A.  |
|            | 嘉澤              | 3533 TT | 5,824       | 1,670.00  | 增加持   | 1930.0  | 50.65       | 81.13  | 103.86 | (13.7)   | 60.2   | 28.0  | 33.0   | 20.6  | 16.1  | 6.7    | 5.8   | 4.9   | 22.1    | 30.2  | 33.0  | 1.6       | 2.4   |
|            | 鴻海精密*           | 6088 HK | 2,372       | 2.53      | 未評等   | N.A.    | 0.08        | 0.13   | 0.20   | 222.3    | 70.5   | 47.4  | 32.4   | 19.0  | 12.9  | 7.6    | 7.0   | 6.3   | 5.4     | 7.6   | 10.3  | 0.0       | 0.1   |
| 插槽/連接器/連接線 | 優群科技*           | 3217 TT | 462         | 164.00    | 未評等   | N.A.    | 8.11        | 10.61  | 10.98  | 19.3     | 30.8   | 3.5   | 20.2   | 15.5  | 14.9  | 3.4    | N.A.  | N.A.  | 17.9    | 23.1  | 22.0  | 3.3       | 4.9   |
|            | 凡甲科技            | 3526 TT | 520         | 276.00    | 增加持   | 297.0   | 11.68       | 15.60  | 19.69  | 24.2     | 33.5   | 26.2  | 23.6   | 17.7  | 14.0  | 6.3    | 6.2   | 6.2   | 26.9    | 35.5  | 44.6  | 4.2       | 5.6   |
| 導軌         | 川源              | 2059 TT | 3,801       | 1,275.00  | 增加持   | 1700.0  | 28.38       | 57.58  | 63.88  | (33.3)   | 102.9  | 10.9  | 44.9   | 22.1  | 20.0  | 7.4    | 6.2   | 5.3   | 16.9    | 30.5  | 28.6  | 1.1       | 2.3   |
|            | 建準              | 2421 TT | 842         | 98.40     | 增加持   | 130.0   | 5.16        | 5.83   | 7.23   | 18.9     | 12.9   | 24.1  | 19.1   | 16.9  | 13.6  | 3.7    | 3.5   | 3.2   | 21.5    | 21.4  | 24.8  | 3.6       | 4.2   |
|            | 雙鴻              | 3324 TT | 1,744       | 613.00    | 增加持   | 990.0   | 14.28       | 22.02  | 38.30  | (2.7)    | 54.2   | 73.9  | 42.9   | 27.8  | 16.0  | 11.4   | 7.1   | 5.7   | 20.2    | 26.9  | 38.9  | 1.1       | 1.6   |
|            | 奇鋐              | 3017 TT | 7,639       | 637.00    | 增加持   | 885.0   | 14.11       | 21.40  | 31.61  | 19.7     | 51.7   | 47.7  | 45.2   | 29.8  | 20.2  | 11.1   | 9.3   | 7.6   | 28.3    | 34.1  | 41.6  | 1.1       | 1.7   |
| 均熱片        | 健策*             | 3653 TT | 6,348       | 1,420.00  | 未評等   | N.A.    | 16.59       | 24.73  | 38.80  | (15.1)   | 49.1   | 56.9  | 85.6   | 57.4  | 36.6  | 17.4   | N.A.  | N.A.  | 21.9    | N.M.  | N.M.  | 0.7       | N.A.  |
|            | 新普              | 6121 TT | 1,982       | 342.50    | 增加持   | 460.0   | 30.67       | 28.77  | 32.61  | (21.6)   | (6.2)  | 13.4  | 11.2   | 11.9  | 10.5  | 1.9    | 1.8   | 1.7   | 16.9    | 15.2  | 16.5  | 6.3       | 6.0   |
| BBU        | AES-KY          | 6781 TT | 1,363       | 510.00    | 增加持   | 570.0   | 23.04       | 22.05  | 27.49  | (38.8)   | (4.3)  | 24.7  | 22.1   | 23.1  | 18.6  | 3.4    | 3.1   | 2.9   | 15.4    | 14.1  | 16.2  | 2.3       | 2.2   |
|            | 勤誠              | 8210 TT | 1,086       | 287.00    | 增加持   | 345.0   | 9.03        | 15.45  | 19.15  | 8.5      | 71.1   | 24.0  | 31.8   | 18.6  | 15.0  | 6.3    | 5.4   | 4.6   | 20.8    | 31.1  | 33.1  | 1.7       | 2.8   |
| BMC        | 億緯科技*           | 5274 TT | 5,088       | 4,300     | 未評等   | N.A.    | 26.66       | 62.35  | 89.77  | (52.2)   | 133.9  | 44.0  | 161.3  | 69.0  | 47.9  | 42.4   | 31.2  | 24.4  | 24.2    | 51.6  | 57.0  | 0.5       | 1.0   |
|            | 矽光              | 3081 TT | 993         | 343.00    | 持有    | 340.0   | (2.31)      | (0.36) | 8.49   | N.M.     | N.M.   | N.M.  | N.M.   | N.M.  | 40.4  | 8.2    | 8.3   | 7.5   | (5.1)   | (0.9) | 19.7  | 0.1       | 0.1   |
| CCL        | 聯茂*             | 6213 TT | 896         | 78.90     | 未評等   | N.A.    | 1.86        | 3.03   | 5.48   | (62.3)   | 62.7   | 80.9  | 42.4   | 26.1  | 14.4  | 1.5    | 1.4   | 1.3   | 3.4     | 5.4   | 9.1   | 1.9       | 2.6   |
|            | 光寶電子            | 2383 TT | 4,603       | 427.00    | 增加持   | 595.0   | 16.35       | 27.05  | 33.14  | 7.3      | 65.5   | 22.5  | 26.1   | 15.8  | 12.9  | 5.5    | 4.8   | 4.2   | 22.5    | 32.6  | 35.2  | 2.3       | 3.8   |
| ABF        | 成興電子            | 3037 TT | 7,920       | 166.00    | 增加持   | 205.0   | 7.88        | 4.32   | 12.78  | (60.7)   | (45.2) | 195.8 | 21.1   | 38.4  | 13.0  | 2.8    | 2.7   | 2.4   | 13.6    | 7.1   | 19.3  | 1.8       | 1.0   |
|            | 金像龍             | 2368 TT | 2,893       | 188.00    | 增加持   | 275.0   | 7.25        | 12.96  | 17.22  | (18.2)   | 78.8   | 32.9  | 25.9   | 14.5  | 10.9  | 5.5    | 5.3   | 4.4   | 22.7    | 37.1  | 43.8  | 1.9       | 3.4   |
| 電源供應       | 台達電             | 2308 TT | 31,734      | 390.50    | 增加持   | 512.0   | 12.86       | 15.56  | 18.97  | 2.2      | 21.0   | 22.0  | 30.4   | 25.1  | 20.6  | 5.1    | 4.4   | 3.9   | 17.3    | 18.8  | 20.1  | 1.6       | 2.0   |
|            | 光寶科技            | 2301 TT | 7,417       | 101.00    | 增加持   | 120.0   | 6.36        | 5.53   | 6.64   | 2.8      | (13.1) | 20.1  | 15.9   | 18.3  | 15.2  | 2.8    | 2.6   | 2.4   | 17.6    | 14.6  | 16.4  | 4.5       | 4.0   |
|            | 群光電能*           | 6412 TT | 1,599       | 127.50    | 未評等   | N.A.    | 8.27        | 8.90   | 10.75  | 0.6      | 7.6    | 20.8  | 15.4   | 14.3  | 11.9  | 3.7    | 3.7   | 3.3   | 24.9    | 27.3  | 31.6  | 4.7       | 4.9   |
|            | 康舒*             | 6282 TT | 895         | 33.20     | 未評等   | N.A.    | 0.07        | 1.44   | 21.14  | (94.0)   | 195.7  | 48.6  | 47.3   | 23.1  | 15.5  | 1.2    | 1.2   | 1.1   | 0.3     | 5.2   | 7.3   | 1.5       | 0.3   |
| 晶圓代工       | 台積電             | 2330 TT | 831,593     | 1,025.00  | 增加持   | N.A.    | 32.34       | 45.23  | 57.87  | (17.5)   | 39.9   | 27.9  | 31.7   | 22.7  | 17.7  | 7.7    | 6.3   | 5.0   | 26.2    | 30.4  | 31.5  | 1.3       | 1.6   |
|            | 世芯-KY           | 3661 TT | 5,074       | 2,030.00  | 增加持   | 3345.0  | 45.47       | 80.98  | 83.60  | 77.0     | 78.1   | 3.2   | 44.6   | 25.1  | 24.3  | 8.4    | 4.5   | 4.1   | 21.4    | 23.8  | 17.7  | 1.1       | 2.0   |
| 設計服務       | 創舉              | 3443 TT | 4,947       | 1,180.00  | 持有    | 1430.0  | 26.18       | 26.76  | 32.02  | (5.5)    | 2.2    | 19.6  | 45.1   | 44.1  | 36.9  | 16.3   | 13.9  | 11.5  | 39.5    | 34.0  | 34.0  | 1.2       | 1.2   |
|            | 聯發科技股(61515 TT) | 1,414   | 1,300.00    | 增加持       | 865.0 | 15.87   | 34.57       | N.A.   | (50.7) | 117.8    | N.A.   | 81.9  | 37.6   | N.A.  | 12.7  | 10.4   | N.A.  | 15.1  | 30.4    | N.A.  | 0.9   | 2.0       |       |
| 測試介面及設備    | 致茂電子股(2360 TT)  | 5,655   | 425.00      | 未評等       | N.A.  | 10.89   | 12.72       | N.A.   | (10.3) | 16.8     | N.A.   | 39.0  | 33.4   | N.A.  | 7.9   | 7.3    | N.A.  | 20.7  | 22.5    | N.A.  | 1.7   | 2.0       |       |
|            | 華星光             | 4979 TT | 628         | 142.50    | 降低持   | 98.0    | 3.34        | 4.23   | 5.51   | 63.0     | 26.7   | 30.1  | 42.7   | 33.7  | 25.9  | 6.6    | 5.8   | 4.8   | 19.9    | 17.9  | 19.3  | 1.0       | 1.4   |
| 網通         | 智邦              | 2345 TT | 9,698       | 553.00    | 增加持   | 700.0   | 15.99       | 20.80  | 23.26  | 9.2      | 30.1   | 11.8  | 34.6   | 26.6  | 23.8  | 12.3   | 10.4  | 8.8   | 39.1    | 42.3  | 40.2  | 1.8       | 2.3   |

標\* 號為 Bloomberg 市場預估  
資料來源：Bloomberg、凱基投顧

圖 8：全球伺服器出貨量 (按品牌)

| 廠商                           | 伺服器出貨量 (千台) |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |
|------------------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|                              | 1Q21        | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 1H24  |
| Dell EMC                     | 489         | 529    | 499    | 548    | 542    | 496    | 526    | 484    | 366    | 362    | 343    | 366    | 332    | 365    | 2,050  | 1,950  | 2,064  | 2,048  | 1,437  | 697   |
| HPE                          | 322         | 339    | 316    | 342    | 300    | 269    | 345    | 380    | 252    | 238    | 209    | 212    | 231    | 235    | 1,546  | 1,392  | 1,319  | 1,294  | 911    | 466   |
| Inspur Electronics           | 231         | 348    | 356    | 388    | 343    | 340    | 348    | 337    | 212    | 285    | 333    | 275    | 319    | 329    | 1,131  | 1,230  | 1,323  | 1,368  | 1,105  | 648   |
| Lenovo                       | 169         | 202    | 216    | 186    | 126    | 197    | 236    | 216    | 173    | 152    | 160    | 150    | 168    | 173    | 755    | 702    | 773    | 775    | 635    | 340   |
| Supernmicro                  | 133         | 157    | 152    | 171    | 171    | 208    | 227    | 217    | 151    | 120    | 116    | 161    | 147    | 127    | N.A.   | 496    | 614    | 823    | 548    | 274   |
| xFusion Digital Technologies | N.A.        | N.A.   | N.A.   | 154    | 120    | 136    | 139    | 144    | 90     | 114    | 105    | 135    | 120    | 142    | N.A.   | N.A.   | 154    | 539    | 444    | 262   |
| H3C                          | 86          | 109    | 129    | 134    | 88     | 109    | 92     | 132    | 73     | 90     | 79     | 96     | 99     | 113    | 254    | 345    | 458    | 422    | 339    | 211   |
| PowerLeader                  | 20          | 22     | 27     | 81     | 61     | 60     | 62     | 75     | 47     | 54     | 57     | 65     | 46     | 60     | 109    | 119    | 150    | 258    | 222    | 106   |
| Sugon                        | 30          | 34     | 48     | 101    | 28     | 36     | 50     | 46     | 29     | 52     | 50     | 55     | 31     | 42     | 347    | 209    | 213    | 160    | 186    | 74    |
| Others                       | 1,023       | 1,333  | 1,248  | 1,585  | 1,452  | 1,455  | 1,268  | 1,634  | 1,182  | 1,265  | 1,267  | 1,371  | 1,242  | 1,274  | 5,107  | 5,048  | 5,189  | 5,808  | 5,085  | 2,516 |
| 合計                           | 2,739       | 3,245  | 3,140  | 3,794  | 3,307  | 3,387  | 3,379  | 3,754  | 2,664  | 2,809  | 2,805  | 2,980  | 2,820  | 2,947  | 12,537 | 12,672 | 12,918 | 13,827 | 11,259 | 5,767 |
|                              | 年增率 (%)     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |
| Dell EMC                     | 3.1         | 22.3   | (0.9)  | 1.3    | 11.0   | (6.3)  | 5.6    | (11.7) | (32.6) | (26.9) | (34.8) | (24.2) | (9.3)  | 0.9    | (9.6)  | (4.9)  | 5.8    | (0.8)  | (29.8) | (4.3) |
| HPE                          | (0.2)       | (7.1)  | (4.6)  | (8.3)  | (7.1)  | (20.6) | 9.0    | 11.2   | (16.0) | (11.6) | (39.3) | (44.2) | (8.3)  | (1.1)  | (8.6)  | (10.0) | (5.2)  | (2.0)  | (29.6) | (4.8) |
| Inspur Electronics           | (3.0)       | (4.6)  | 10.3   | 27.4   | 48.8   | (2.3)  | (2.3)  | (13.2) | (38.2) | (16.2) | (4.2)  | (18.5) | 50.4   | 15.6   | 6.6    | 8.8    | 7.5    | 3.4    | (19.2) | 30.5  |
| Lenovo                       | 9.2         | 6.0    | 34.1   | (4.9)  | (25.4) | (2.4)  | 9.1    | 16.2   | 37.2   | (22.7) | (32.3) | (30.6) | (3.0)  | 13.4   | (1.3)  | (7.1)  | 10.1   | 0.3    | (18.1) | 4.7   |
| Supernmicro                  | 16.9        | 7.2    | 37.7   | 37.4   | 28.8   | 32.2   | 49.0   | 26.6   | (12.1) | (42.3) | (48.7) | (25.7) | (2.5)  | 6.0    | N.A.   | N.A.   | 23.8   | 34.1   | (33.4) | 1.3   |
| xFusion Digital Technologies | N.A.        | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   | (6.3)  | (25.0) | (15.8) | (24.9) | (6.4)  | 33.8   | 24.3   | N.A.   | N.A.   | N.A.   | 250.5  | (17.7) | 28.5  |
| H3C                          | 56.6        | 23.6   | 36.4   | 24.3   | 2.4    | 0.4    | (28.3) | (1.3)  | (16.8) | (17.3) | (14.2) | (27.4) | 34.4   | 25.0   | 43.1   | 35.7   | 32.6   | (7.8)  | (19.7) | 29.2  |
| PowerLeader                  | 7.7         | (3.4)  | (19.9) | 84.2   | 206.8  | 171.3  | 126.1  | (7.2)  | (22.6) | (10.6) | (8.2)  | (13.3) | (1.6)  | 11.5   | 26.4   | 9.6    | 25.9   | 71.4   | (13.6) | 5.4   |
| Sugon                        | (52.6)      | (46.4) | 19.3   | 137.8  | (5.0)  | 6.0    | 3.9    | (54.7) | 4.8    | 43.2   | (0.9)  | 20.3   | 5.9    | (18.4) | 4.3    | (39.8) | 1.9    | (24.8) | 16.1   | (9.6) |
| Others                       | (17.6)      | 2.7    | 20.6   | 7.6    | 41.9   | 9.1    | 1.6    | 3.1    | (18.6) | (13.1) | (0.1)  | (16.1) | 5.0    | 0.7    | (1.3)  | (1.2)  | 2.8    | 11.9   | (12.5) | 2.8   |
| 合計                           | (6.1)       | (0.1)  | 7.6    | 5.7    | 20.7   | 4.4    | 7.6    | (1.1)  | (19.4) | (17.1) | (17.0) | (20.6) | 5.9    | 4.9    | (3.2)  | 1.1    | 1.9    | 7.0    | (18.6) | 5.4   |
|                              | 季增率 (%)     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |
| Dell EMC                     | (9.6)       | 8.3    | (5.8)  | 9.9    | (1.0)  | (8.6)  | 6.2    | (8.1)  | (24.4) | (1.0)  | (5.2)  | 6.8    | (9.5)  | 10.2   |        |        |        |        |        |       |
| HPE                          | (13.6)      | 5.0    | (6.7)  | 8.2    | (12.4) | (10.2) | 28.1   | 10.4   | (33.9) | (5.4)  | (12.1) | 1.4    | 8.8    | 2.0    |        |        |        |        |        |       |
| Inspur Electronics           | (24.3)      | 51.0   | 2.3    | 9.0    | (11.6) | (0.9)  | 2.3    | (3.2)  | (37.1) | 34.4   | 17.0   | (17.5) | 16.1   | 3.3    |        |        |        |        |        |       |
| Lenovo                       | (13.8)      | 19.5   | 7.3    | (14.0) | (32.3) | 56.3   | 20.0   | (8.4)  | (20.1) | (11.9) | 5.0    | (6.1)  | 11.8   | 3.0    |        |        |        |        |        |       |
| Supernmicro                  | 6.8         | 18.4   | (3.3)  | 12.4   | 0.1    | 21.5   | 9.0    | (4.6)  | (30.5) | (20.3) | (3.0)  | 38.3   | (8.9)  | (13.3) |        |        |        |        |        |       |
| xFusion Digital Technologies | N.A.        | N.A.   | N.A.   | N.A.   | (22.0) | 13.1   | 2.8    | 3.3    | (37.6) | 26.9   | (8.3)  | 28.7   | (10.7) | 17.9   |        |        |        |        |        |       |
| H3C                          | (20.1)      | 26.0   | 18.7   | 3.9    | (34.1) | 23.5   | (15.2) | 43.1   | (44.5) | 22.9   | (12.1) | 21.1   | 2.8    | 14.2   |        |        |        |        |        |       |
| PowerLeader                  | (55.2)      | 11.8   | 23.9   | 196.9  | (25.4) | (1.2)  | 3.2    | 21.8   | (37.8) | 14.3   | 6.0    | 15.0   | (29.3) | 29.4   |        |        |        |        |        |       |
| Sugon                        | (30.3)      | 15.3   | 40.9   | 109.9  | (72.1) | 28.6   | 38.1   | (8.4)  | (35.6) | 75.9   | (4.4)  | 11.1   | (43.3) | 35.5   |        |        |        |        |        |       |
| Others                       | (30.5)      | 30.3   | (6.4)  | 27.0   | (8.4)  | 0.2    | (12.9) | 28.9   | (27.6) | 7.0    | 0.1    | 8.2    | (9.4)  | 2.6    |        |        |        |        |        |       |
| 合計                           | (23.7)      | 18.5   | (3.2)  | 20.8   | (12.8) | 2.4    | (0.2)  | 11.1   | (29.0) | 5.4    | (0.1)  | 6.2    | (5.4)  | 4.5    |        |        |        |        |        |       |
|                              | 全球市佔率 (%)   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |
| Dell EMC                     | 17.8        | 16.3   | 15.9   | 14.4   | 16.4   | 14.6   | 15.6   | 12.9   | 13.7   | 12.9   | 12.2   | 12.3   | 11.8   | 12.4   | 16.4   | 15.4   | 16.0   | 14.8   | 12.8   | 12.1  |
| HPE                          | 11.8        | 10.4   | 10.1   | 9.0    | 9.1    | 7.9    | 10.2   | 10.1   | 9.4    | 8.5    | 7.5    | 7.1    | 8.2    | 8.0    | 12.3   | 11.0   | 10.2   | 9.4    | 8.1    | 8.1   |
| Inspur Electronics           | 8.4         | 10.7   | 11.3   | 10.2   | 10.4   | 10.0   | 10.3   | 9.0    | 8.0    | 10.1   | 11.9   | 9.2    | 11.3   | 11.2   | 9.0    | 9.7    | 10.2   | 9.9    | 9.8    | 11.2  |
| Lenovo                       | 6.2         | 6.2    | 6.9    | 4.9    | 3.8    | 5.8    | 7.0    | 5.8    | 6.5    | 5.4    | 5.7    | 5.0    | 5.9    | 5.9    | 6.0    | 5.5    | 6.0    | 5.6    | 5.6    | 5.9   |
| Supernmicro                  | 4.9         | 4.9    | 4.9    | 4.5    | 5.2    | 6.1    | 6.7    | 5.8    | 5.7    | 4.3    | 4.2    | 5.4    | 5.2    | 4.3    | N.A.   | 3.9    | 4.8    | 6.0    | 4.9    | 4.8   |
| xFusion Digital Technologies | N.A.        | N.A.   | N.A.   | 4.1    | 3.6    | 4.0    | 4.1    | 3.8    | 3.4    | 4.1    | 3.7    | 4.5    | 4.3    | 4.8    | N.A.   | N.A.   | 1.2    | 3.9    | 3.9    | 4.5   |
| H3C                          | 3.1         | 3.3    | 4.1    | 3.5    | 2.7    | 3.2    | 2.7    | 3.5    | 2.8    | 3.2    | 2.8    | 3.2    | 3.5    | 3.8    | 2.0    | 2.7    | 3.5    | 3.1    | 3.0    | 3.7   |
| PowerLeader                  | 0.7         | 0.7    | 0.9    | 2.1    | 1.8    | 1.8    | 1.8    | 2.0    | 1.8    | 1.9    | 2.0    | 2.2    | 1.6    | 2.0    | 0.9    | 0.9    | 1.2    | 1.9    | 2.0    | 1.8   |
| Sugon                        | 1.1         | 1.1    | 1.5    | 2.7    | 0.9    | 1.1    | 1.5    | 1.2    | 1.1    | 1.8    | 1.8    | 1.8    | 1.1    | 1.4    | 2.8    | 1.7    | 1.6    | 1.2    | 1.7    | 1.3   |
| Others                       | 37.4        | 41.1   | 39.7   | 41.8   | 43.9   | 43.0   | 37.5   | 43.5   | 44.4   | 45.0   | 45.1   | 46.0   | 44.0   | 43.2   | 40.7   | 39.8   | 40.2   | 42.0   | 45.2   | 43.6  |
| 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  | 100.0  | 100.0 |

資料來源：Gartner、凱基投顧

凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份、發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明**

於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉的任何證券持有。