

電子硬體產業

川普對墨西哥加徵關稅將影響伺服器市場

焦點內容

1. 川普(Donald Trump) 在社群媒體平台 Truth Social(美)發文，表示將對墨西哥和加拿大進入美國的所有產品徵收 25%關稅，並將額外對所有中國進口至美國的產品加徵 10%關稅。
2. 我們認為這將對在墨西哥設廠以服務美國市場的伺服器 ODM 帶來負面影響，廣達(2382 TT,NT\$297,增加持股)與鴻海(2317 TT,NT\$202.5,增加持股)所受影響將相對最小。緯穎在墨西哥生產比重最高，約達 70%。
3. 所有 ODM 都在台灣與東南亞具有中國以外的生產基地，其產地轉移之彈性可降低關稅所帶來的影響。

評論及分析

川普(Donald Trump)在社群媒體平台 Truth Social 發文，表示將對墨西哥和加拿大進入美國的所有產品徵收 25%的關稅，並將額外對所有中國進口的產品加徵 10%關稅。

評論及分析

加徵關稅將對伺服器組裝廠帶來負面影響。目前台灣伺服器 ODM 佔全球伺服器主機板產量逾 90%，以及伺服器組裝量逾 80%。自 2019 年中美貿易戰對伺服器加徵關稅後，多數伺服器 ODM 已逐漸將生產基地從中國轉移至台灣、墨西哥、美國、泰國、馬來西亞和越南等國家。根據 ODM 廠表示，1Q-3Q24 中國佔全球伺服器生產比重已降至 30%以下。ODM 在墨西哥設廠以滿足北美需求(1H24 佔全球需求 33%)，並在東南亞擴張生產基地以滿足亞洲需求(1H24 佔全球需求 8%)；中國生產主要因應當地需求(1H24 佔全球需求 35%)。我們認為美國對墨西哥產品加徵關稅將對伺服器組裝商產生較負面影響。現階段只有廣達(2382 TT,NT\$297,增加持股)沒有墨西哥伺服器生產據點，其墨西哥廠生產電動車產品。鴻海(2317 TT,NT\$202.5,增加持股)伺服器生產基地主要位在美國的威斯康辛州、德州，另墨西哥亦生產伺服器，並生產桌機與零組件，關稅之影響應相對較低。英業達(2356 TT, NT\$50.8, 持有)則非常依賴墨西哥廠，約 35-40% 之伺服器由墨西哥廠生產，其餘伺服器由中國、台灣、捷克廠生產。墨西哥廠約佔英業達總營收約 10-15%。緯穎(6669 TT, NT\$2,115,增加持股)於墨西哥生產比重最高，約達 70%，另有馬來西亞和台灣廠，而緯創(3231 TT,NT\$120,增加持股)在墨西哥的生產比重低於 10%(不計緯穎)，不過公司近期在法說會上曾強調策略上會將更多產能轉移到墨西哥廠，預期若美國對墨西哥商品加徵關稅，此策略將有所調整。總而言之，川普上台後關稅政策不確定性將提升，而全球佈局較廣與可彈性轉移生產地的組裝廠受到的影響會較小。

美國生產基地納入考量。近期已有數家公司考慮在美國設廠，以避免潛在關稅。儘管目前關稅細節仍不明確，我們認為在美國擁有生產基地的公司，如鴻海和廣達，將相對影響較小。墨西哥生產比重較高的公司可能會將部份生產轉移至東南亞，但生產基地重新分配將提升製造成本，若業者將生產成本將轉嫁至終端客戶，整體需求恐將遭壓抑，尤其是消費性產品。基於川普的政策，我們預期 ZT (美)出售給 AMD(美)後，其待出售的新澤西伺服器組裝廠將成為代工廠欲美國製造的好標的。

投資建議

美系 CSP AI 伺服器需求增長，惟面臨關稅不確定性，我們認為伺服器 ODM 中鴻海和廣達所受影響將較小。GB200 AI 伺服器已箭在弦上，兩間公司為首批受惠者，出貨量由 1Q25 末開始增加，2025 年營收與獲利升勢穩健。

投資風險

CSP 的 AI 伺服器資本支出計畫；AI 伺服器 GPU 供給緊縮。

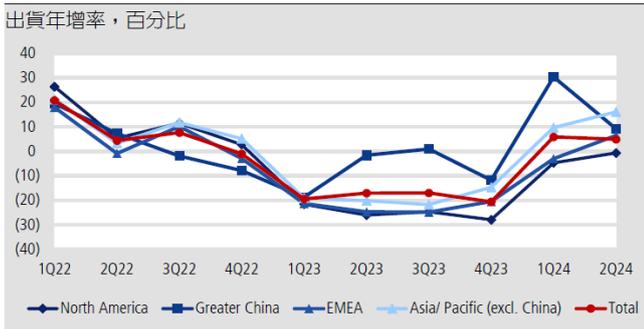
川普在 Truth Social 的原文

“As everyone is aware, thousands of people are pouring through Mexico and Canada, bringing Crime and Drugs at levels never seen before. Right now a Caravan coming from Mexico, composed of thousands of people, seems to be unstoppable in its quest to come through our currently Open Border. On January 20th, as one of my many first Executive Orders, I will sign all necessary documents to **charge Mexico and Canada a 25% Tariff on ALL products coming into the United States**, and its ridiculous Open Borders. This Tariff will remain in effect until such time as Drugs, in particular Fentanyl, and all Illegal Aliens stop this Invasion of our Country! Both Mexico and Canada have the absolute right and power to easily solve this long simmering problem. We hereby demand that they use this power, and until such time that they do, it is time for them to pay a very big price!

I have had many talks with China about the massive amounts of drugs, in particular Fentanyl, being sent into the United States – But to no avail. Representatives of China told me that they would institute their maximum penalty, that of death, for any drug dealers caught doing this but, unfortunately, they never followed through, and drugs are pouring into our Country, mostly through Mexico, at levels never seen before. Until such time as they stop, **we will be charging China an additional 10% Tariff**, above any additional Tariffs, on all of their many products coming into the United States of America. Thank you for your attention to this matter.”

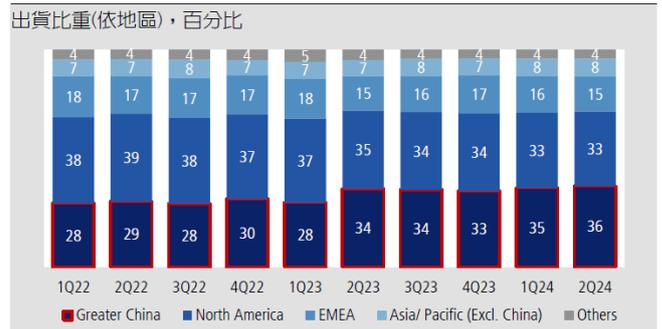
-Donald J. Trump, November 25th, 2024, Truth Social

圖 1：1H24 中國與亞太地區伺服器出貨超前其他地區



資料來源：Gartner、凱基投顧

圖 2：中國於 1H24 成為世界最大伺服器出貨地區



資料來源：Gartner、凱基投顧

圖 3：除中國外，伺服器 ODM 主要生產基地為位於東南亞、台灣、墨西哥與美國

公司名稱	代號	台灣	中國	東南亞	印度	墨西哥	美國	歐洲
鴻海	2317 TT	<5	70	<10	<10	<10	<10	<10
廣達	2382 TT	<20	65	<5		<5	<20	<5
緯創	3231 TT	<15	40	<40		<10		
緯穎	6669 TT	10-15		<15		70		10-15
英業達	2356 TT	<15	<60	<15		<15		<10
和碩	4938 TT	<5	85	<5	<5	<5		<5
仁寶	2324 TT		70	<30		<5		

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：廣達與鴻海在美國擁有伺服器生產基地，對於美國對墨西哥商品加徵關稅預期將影響最小

公司名稱	代號	台灣	中國	東南亞	美洲	歐洲
鴻海	2317 TT	桃園	華北	泰國春武里府、越南北江省	墨西哥哈利斯科州、美國德州、美國威州	捷克庫特納霍拉
廣達	2382 TT	桃園	上海	泰國春武里府	美國田納西州、美國加州	德國埃施韋勒
緯創/緯穎	3231 TT/6669 TT	新竹	廣東中山(緯創)	馬來西亞柔佛	墨西哥華雷斯	捷克布爾諾
英業達	2356 TT	桃園	上海浦東	泰國巴吞尼府	墨西哥契瓦瓦州、美國德州	捷克莫德日采
神達	3706 TT	新竹	江蘇昆山、廣東佛山	越南河內	美國加州	

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：雲端業者同業評價比較

領域	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 (%)	
							2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F
ODM	鴻海精密	2317 TT	86,319	202.50	增加持	290.0	10.25	11.50	14.48	0.4	12.2	25.9	19.8	17.6	14.0	1.9	1.8	1.7	9.7	10.4	12.4	2.7	3.0
	英業達	2396 TT	5,604	50.80	持有	56.0	1.71	2.10	2.82	0.0	23.0	34.1	29.7	24.2	18.0	3.0	2.9	2.8	10.2	12.2	15.8	3.0	3.3
	廣達	2382 TT	35,275	297.00	增加持	400.0	10.29	14.58	19.03	37.0	41.7	30.5	28.9	20.4	15.6	6.2	5.8	5.4	22.3	29.3	35.8	3.0	3.9
	緯創	3231 TT	10,690	120.00	增加持	158.0	4.08	5.80	8.80	1.7	42.1	51.9	29.4	20.7	13.6	3.3	3.0	2.6	11.4	14.9	20.0	2.2	3.1
	緯穎	6669 TT	12,086	2,115	增加持	2720.0	68.88	123.55	139.79	(15.0)	79.4	13.1	30.7	17.1	15.1	8.8	4.9	4.3	29.7	36.5	30.4	2.0	3.1
	技嘉	2376 TT	5,850	284	增加持	320.0	7.46	14.85	17.78	(27.5)	99.0	19.7	38.1	19.1	16.0	4.8	3.9	3.8	12.9	22.5	24.3	2.4	4.6
	華擎	3515 TT	935	246	增加持	270.0	7.54	10.90	13.62	(13.2)	44.6	24.9	32.6	22.5	18.0	3.7	3.6	3.5	11.3	16.2	19.9	2.8	4.0
技達控	3706 TT	3,090	83.30	未評等	N.A.	1.48	N.M.	N.M.	(80.9)	N.A.	N.A.	56.3	N.A.	N.A.	1.6	N.A.	N.A.	2.9	N.M.	N.M.	1.6	N.A.	
插槽/ 連接器/ 連接線	嘉澤	3533 TT	5,861	1,710.00	增加持	2150.0	50.65	78.36	103.00	(13.7)	54.7	31.4	33.8	21.8	16.6	6.9	5.9	5.0	22.1	29.2	32.9	1.5	2.3
	鴻騰精密*	6088 HK	2,904	3.10	未評等	N.A.	0.08	0.13	0.20	222.3	70.5	47.4	39.7	23.3	15.8	9.3	8.5	7.8	5.4	7.6	10.3	0.0	0.0
	優群科技*	3217 TT	427	154.00	未評等	N.A.	8.11	11.26	11.76	19.3	38.8	4.4	19.0	13.7	13.1	3.2	N.A.	N.A.	17.9	24.0	24.3	3.5	5.4
導軌	凡甲科技	3526 TT	518	280.00	增加持	350.0	11.68	16.44	20.35	24.2	40.7	23.8	24.0	17.0	13.8	6.3	6.4	6.4	26.9	37.7	47.1	4.1	5.8
	川源	2059 TT	4,234	1,445.00	增加持	1800.0	28.38	57.95	69.25	(33.3)	104.2	19.5	50.9	24.9	20.9	8.4	7.0	5.9	16.9	30.7	30.8	1.0	2.1
	建準	2421 TT	862	102.50	增加持	130.0	5.16	5.83	7.23	18.9	12.9	24.1	19.9	17.6	14.2	3.9	3.6	3.4	21.5	21.4	24.8	3.4	4.0
散熱模組	雙鴻	3324 TT	1,910	683.00	增加持	990.0	14.28	20.95	38.30	(2.7)	46.7	82.8	47.8	32.6	17.8	12.7	7.9	6.3	20.2	26.0	40.1	1.0	1.4
	奇鋐	3017 TT	7,649	649.00	增加持	885.0	14.11	21.40	31.61	19.7	51.7	47.7	46.0	30.3	20.5	11.3	9.5	7.7	28.3	34.1	41.6	1.1	1.6
	高力*	8996 TT	899	322.50	增加持	460.0	6.45	7.60	15.99	0.0	17.9	110.3	50.0	42.4	20.2	10.7	10.5	7.5	25.0	25.0	43.6	1.2	1.2
均熱片	健策*	3653 TT	6,173	1,405.00	未評等	N.A.	16.59	24.72	32.80	(15.1)	49.0	32.7	84.7	56.8	42.8	17.2	N.A.	N.A.	21.9	N.M.	N.M.	0.7	N.A.
BBU	新晉	6121 TT	2,201	387.00	增加持	460.0	30.67	28.38	30.70	(21.6)	(7.5)	8.2	12.6	13.6	12.6	2.1	2.0	1.9	16.9	15.0	15.6	5.6	5.2
	AES-KY	6781 TT	2,148	818.00	增加持	925.0	23.04	24.20	31.70	(38.8)	5.0	31.0	35.5	33.8	25.8	5.4	5.0	4.6	15.4	15.4	18.5	1.4	1.5
機殼	勤誠	8210 TT	1,103	296.50	增加持	345.0	9.03	16.33	19.18	8.5	80.8	17.5	32.8	18.2	15.5	6.5	5.5	4.7	20.8	32.8	32.9	1.7	2.9
	BMC	信聯科技*	5274 TT	4,768	4,100	未評等	N.A.	26.66	62.49	88.72	(52.2)	134.4	42.0	153.8	65.6	46.2	40.4	29.9	23.6	24.2	51.2	58.2	0.5
矽光	聯亞	3081 TT	972	341.50	持有	340.0	(2.31)	(0.36)	8.49	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	40.2	8.1	8.3	7.5	(5.1)	(0.9)	19.7	0.1	0.1
	CCL	聯茂*	6213 TT	891	79.80	未評等	N.A.	1.86	2.89	5.17	(62.3)	55.2	79.2	42.9	27.7	15.4	1.5	1.4	1.3	3.4	5.1	8.4	1.9
ABF	台光電子	2383 TT	4,968	468.00	增加持	595.0	16.35	27.05	33.14	7.3	65.5	22.5	28.6	17.3	14.1	6.0	5.3	4.6	22.5	32.6	35.2	2.1	3.5
	欣圓電子	3037 TT	7,433	158.50	增加持	205.0	7.88	4.32	12.78	(60.7)	(45.2)	195.8	20.1	36.7	12.4	2.7	2.5	2.3	13.6	7.1	19.3	1.9	1.1
PCB	金像電	2368 TT	2,889	191.00	增加持	255.0	7.25	12.03	15.79	(18.2)	65.9	31.2	26.3	15.9	12.1	5.6	5.4	4.6	22.7	34.7	41.1	1.8	3.1
電源供應	台達電	2308 TT	30,950	387.50	增加持	512.0	12.86	15.56	18.97	2.2	21.0	22.0	30.1	24.9	20.4	5.1	4.4	3.9	17.3	18.8	20.1	1.7	2.0
	光寶科技	2301 TT	7,723	107.00	增加持	120.0	6.36	5.53	6.64	2.8	(13.1)	20.1	16.8	19.4	16.1	3.0	2.7	2.6	17.6	14.6	16.4	4.2	3.7
	群光電能*	6412 TT	1,571	127.50	未評等	N.A.	8.27	8.59	10.71	0.6	3.9	24.7	15.4	14.8	11.9	3.7	3.7	3.3	24.9	24.9	28.6	4.7	4.9
	廣祥*	6282 TT	902	34.05	未評等	N.A.	0.07	0.89	1.64	(94.0)	1171.4	84.3	486.4	38.3	20.8	1.3	1.2	1.1	0.3	5.2	7.3	1.5	0.3
晶圓代工	台積電	2330 TT	805,364	1,010.00	增加持	N.A.	32.34	45.23	57.87	(17.5)	39.9	27.9	31.2	22.3	17.5	7.6	6.2	5.0	26.2	30.4	31.5	1.3	1.6
	設計服務	世芯-KY	3661 TT	5,528	2,250.00	增加持	3345.0	45.47	80.98	83.60	77.0	78.1	3.2	49.5	27.8	26.9	9.3	5.0	4.6	21.4	23.8	17.7	1.0
測試介面 及設備	創農	3443 TT	5,027	1,220.00	持有	1420.0	26.18	25.75	31.88	(5.5)	(1.6)	23.8	46.6	47.4	38.3	16.9	14.5	11.9	39.5	32.9	34.2	1.1	1.1
	穎漢科技	6515 TT	1,368	1,280.00	增加持	1655.0	13.52	34.91	50.26	(58.0)	158.2	43.9	94.6	36.7	25.5	12.8	9.5	6.9	12.9	29.4	31.2	0.9	2.0
網通	致茂電子	2360 TT	5,349	409.00	未評等	N.A.	10.89	12.72	N.A.	(10.3)	16.8	N.A.	37.6	32.2	N.A.	7.6	7.1	N.A.	20.7	22.5	N.A.	1.8	2.0
	華星光	4979 TT	732	169.00	降低持	98.0	3.34	4.23	5.51	63.0	26.7	30.1	50.6	39.9	30.7	7.8	6.9	5.7	19.9	17.9	19.3	0.8	1.2
網通	智邦	2345 TT	10,894	632.00	增加持	700.0	15.99	19.17	23.33	9.2	19.9	21.7	39.5	33.0	27.1	14.1	12.4	10.6	39.1	39.8	42.3	1.6	2.1

標* 號為 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg、凱基投顧

圖 6：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
Supermicro	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
Supermicro	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						
Supermicro	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
Supermicro	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 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。