

永擎 (7711 TT) ASRock Rack

HGX 為明年主要成長引擎

未評等

收盤價 (2025/09/26) : 472.5

交易資料表

市值	NT\$ 29,887百萬元
外資持股比率	0.08%
董監事持股比率	56.18%
股價淨值比 (2024)	21.5倍

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022	2023	2024	1H25
營業收入	3,187	2,705	8,799	10,875
EPS (元)	2.41	0.13	8.36	6.63
本益比 (倍)	196.1	3634.6	56.5	-
ROE (%)	16.4	0.9	46.4	-

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

- 永擎提供美國 Tier 2 業者、歐系 CSP、美系 OEM 廠等伺服器客製化服務，1H25 受惠強勁 AI 伺服器需求，營收大幅年增 332%。
- HGX 需求強勁、匯率陰霾漸散，營收及獲利趨勢向上。
- 2026 年 HGX 出貨動能延續；AI 推論需求有望成為下一潛在商機。

永擎提供伺服器設計及銷售服務，AI 營收佔比已達 80%

永擎主要業務為伺服器研發及銷售，目前營收約 80% 來自 AI 伺服器相關產品，10%來自通用型產品主機板銷售，其餘 10%來自通用型伺服器系統銷售。永擎透過自身的伺服器設計能力，可以提供中小型客戶客製化服務，給予不同規格的伺服器產品，主要客戶包括美國 Tier 2 CSP 業者、歐系 CSP、美系 OEM 廠等。公司本身沒有廠房，主要是透過合作代工廠生產伺服器主機板及整機組裝，並銷售給終端客戶。

受惠 HGX 伺服器需求強勁，下半年動能持續穩健

永擎在 1H25 受惠於 H 系列伺服器銷售強勁，營收年增 332%。然而受到 1) AI 伺服器比重提升所帶來的稀釋效果、2) 為鞏固市占率而採取的定價策略、3) 新台幣大幅升值等因素影響，毛利率自 2024 年的 17.1%下滑至 1H25 約 8.2%。隨著永擎逐步在 AI 伺服器供應鏈中站穩腳步，且 AI 營收佔比穩定維持在 8 成左右，毛利率有望谷底回升。展望下半年，終端客戶對 HGX 伺服器的需求仍然強勁，永擎已於 3Q25 開始出貨 B200 HGX 伺服器，同時，通用型業務亦將受惠於下半年傳統旺季效應，推動永擎營運趨勢向上。截至 2025 年前 8 月，永擎累積營收達 143 億，年增 244%，全年營收展望樂觀。

B300 接力為明年主要成長動能；長線看好 AI 推論需求爆發

展望 2026 年，永擎將於 4Q25 開始小量生產 B300 伺服器，預計 1Q26 開始出貨量將超越 B200 伺服器，為 2026 年主要成長動能。此外，Nvidia 的 Rubin、AMD 的 MI400 以及各家 CSP 的 ASIC 專案將於 2H26 推出，為永擎 2026 年營運的潛在商機。本中心預期 AI 推論應用將於明年開始顯著成長，且觀察到越來越多過去專注於通用型產品的客戶開始跨足 AI 推論領域，永擎目前也已經送樣 RTX Pro 6000 伺服器，該產品可視為傳統客戶切入 AI 領域的敲門磚。永擎在 AI 伺服器需求帶動下，2025/2026 年營收將強勁增長，目前同業本益比區間落在 18-20 倍，考慮到永擎今年及明年都有機會看到營收顯著成長，因此認為其本益比有望高於同業水準。

永擎提供伺服器設計及銷售服務，AI 營收佔比已達 80%

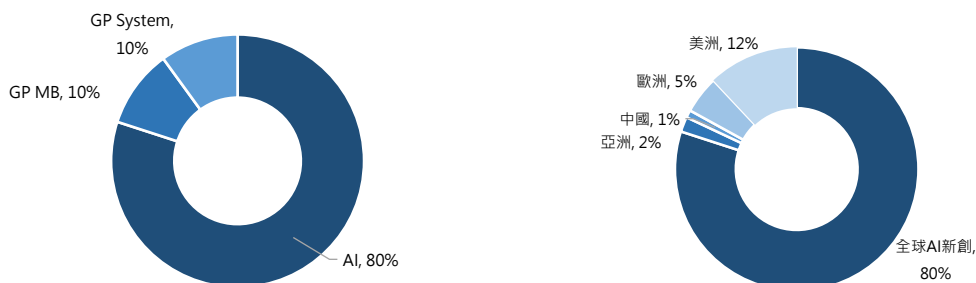
永擎主要業務為伺服器研發及銷售，近年受惠於 AI 浪潮，AI 伺服器相關產品營收佔比已由 2024 年約 50% 提升至 1H25 約 80%，其餘產品包含通用型主機板銷售、通用型伺服器系統銷售。永擎透過自身的伺服器設計能力，可以提供中小型客戶客製化服務，給予不同規格的伺服器產品，目前產品包含各式 8U、4U、1U 等伺服器產品，並且有系統級機櫃叢集產品。永擎主要客戶涵蓋美國 Tier 2 CSP 業者、歐系 CSP、美系 OEM 廠等，1H25 約八成營收來自全球 AI 新創公司，12% 來自美洲區、5% 來自歐洲區，其餘為亞太區與中國區。AI 新創主要為算力租賃供應商；美洲區客戶包括美國前 20 大科技公司、CDN 雲端計算供應商及資料中心；歐洲區客戶為 Tier 1 雲端服務商及自動化硬體開發商；亞太區主要為系統整合商與電子品牌大廠。公司本身沒有廠房，主要是透過合作代工廠生產伺服器主機板及整機組裝，並銷售給終端客戶。

圖 1：永擎主要產品



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 2：1H25 營收佔比（產品別、地區別）

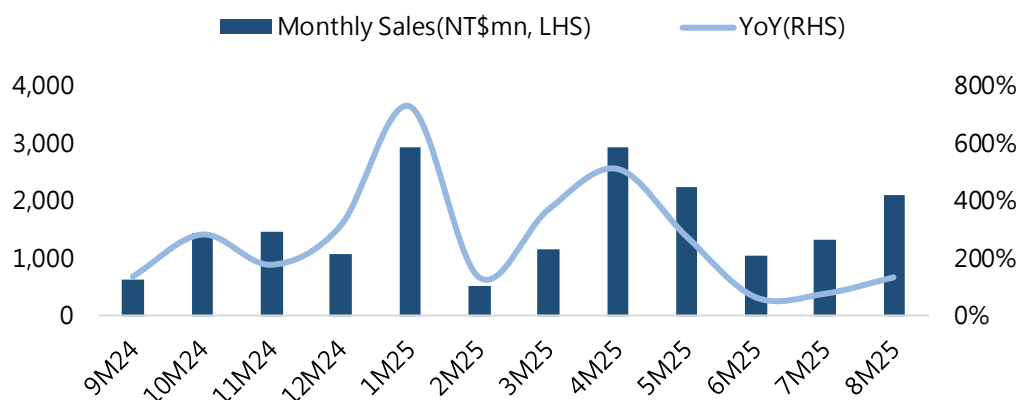


資料來源：公司資料、元大投顧

HGX 伺服器持續推升永擎成長，1H25 營收年增 332%

永擎在 2H24 至 1H25 受惠於 H 系列伺服器需求強勁，2024 年營收年增 225%達到 88 億元，目前 1H25 累計營收已超越去年全年達 109 億元，年增幅度高達 332%。然而受到 1) AI 伺服器比重提升所帶來的稀釋效果、2) 為鞏固市占率而採取的定價策略、3) 新台幣大幅升值等因素影響，毛利率自 2024 年的 17.1%下滑至 1H25 約 8.2%。不過隨著永擎逐步在 AI 伺服器供應鏈中站穩腳步，且 AI 營收佔比穩定維持在 8 成左右，毛利率有望谷底回升。

圖 3：月營收趨勢



資料來源：元大投顧整理

2H25 HGX 需求仍強勁，B300 接力為明年主要成長動能

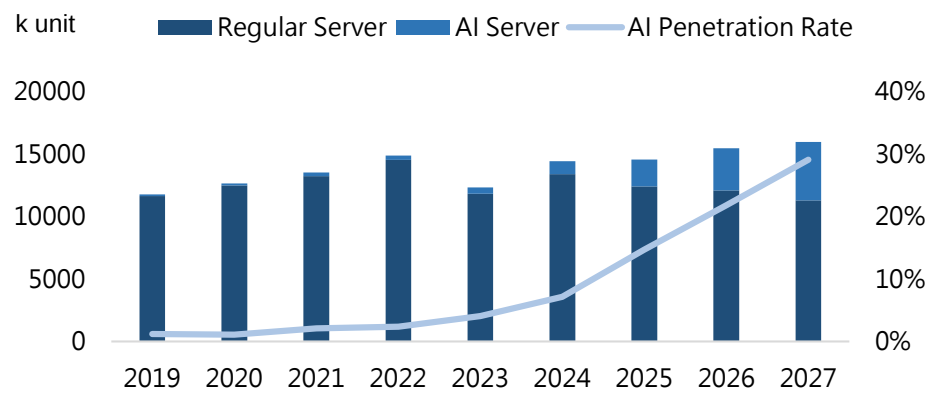
展望下半年，永擎已於 3Q25 開始出貨 B200 HGX 伺服器，6~7 月營收成長略微放緩，主因處於 H 系列及 B 系列伺服器產品的轉換期，然而本中心觀察到下半年終端客戶對 HGX 伺服器的需求更加強勁，同時，通用型業務亦將受惠於下半年傳統旺季效應，將推動永擎下半年營運持續成長。截至 2025 年前 8 月，永擎累積營收達 143 億，年增 244%，全年營收展望樂觀。

展望 2026 年，永擎將於 4Q25 開始小量生產 B300 伺服器，預計 1Q26 開始出貨量將超越 B200 伺服器，為 2026 年主要成長動能。此外，Nvidia 的 Rubin、AMD 的 MI400 以及各家 CSP 的 ASIC 專案將於 2H26 推出，為永擎 2026 年營運的潛在商機。

長線看好 AI 推論需求爆發

NVIDIA 的 HGX 與 GB 系列產品定位於高階 AI 市場，隨著大型語言模型 (LLM)、生成式 AI 與多模態應用的快速崛起，AI 伺服器需求持續高速成長，滲透率亦不斷提升。過去數年，為因應算力需求激增，CSP 廠商積極擴張資本支出，帶動 AI 伺服器形成持續且規模化的採購動能，此趨勢更逐漸擴展至全球二、三線雲端供應商及企業級用戶。本中心預期，自 2026 年起雲端業者的發展重心將逐步由訓練轉向推論，推論應用將自明年開始顯著成長。管理層亦觀察到，愈來愈多原本專注於通用型產品的客戶正跨足 AI 推論領域。永擎目前已送樣 RTX Pro 6000 伺服器，該產品可視為傳統客戶切入 AI 領域的敲門磚，預期將成為公司下一個長線成長動能。

圖 4：AI 伺服器滲透率於近年持續提升



資料來源：IDC、元大投顧預估

AI 需求持續強勁，預估 2026 年美系 CSP 資本支出年增 25%

隨著 ChatGPT、DeepSeek、Gemini 等 AI 應用的爆發，2024 年美系四大 CSP 積極發展自有大型模型，帶動 AI 伺服器需求快速上升。為滿足 AI 需求大放增加及高密度部署，CSP 大幅強化供電、冷卻、與基礎設施配置，並積極建設資料中心，以利未來在 AI 大模型及 AI 服務的迅速落地。

展望 2025 年，CSP 的資本支出仍持續增加，除了 B200 HGX 伺服器維持強勁需求外，今年新增 GB200 伺服器，且由於 GB200 NVL72 單櫃價格落在 280-290 萬美元，加上 CSP 業者對於 GB200 採購意願極高，預估今年購買量將達到 1.5 萬櫃，預期 2025 年在 GB200 購置、新資料中心建置及 AI 人力培養下，資本支出將達 3,311 億美元、年增 45%。

展望 2026 年，儘管資本支出基期墊高，但 CSP 業者的投資仍沒有放緩跡象，預估資本支出將達 4,143 億、年增 25%。主要用途除維持強勁需求的 GB200/GB300/Rubin 外，CSP 業者也開始投資自研 ASIC，其中又以 AWS、Google、Meta 的進度最為積極，預計將成為下一個主要動能。

圖 5：CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$mn)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	31,485	32,251	52,535	85,000	97,561
Microsoft	24,768	35,202	55,552	78,165	90,184
Amazon	63,645	52,729	82,999	100,000	128,892
Meta	31,431	27,266	37,256	68,000	97,688
Total	151,329	147,448	228,342	331,165	414,325
YoY Growth (%)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	27.8%	2.4%	62.9%	61.8%	14.8%
Microsoft	6.7%	42.1%	57.8%	40.7%	15.4%
Amazon	4.2%	-17.2%	57.4%	20.5%	28.9%
Meta	68.7%	-13.3%	36.6%	82.5%	43.7%
Total	18.7%	-2.6%	54.9%	45.0%	25.1%

資料來源：元大投顧整理

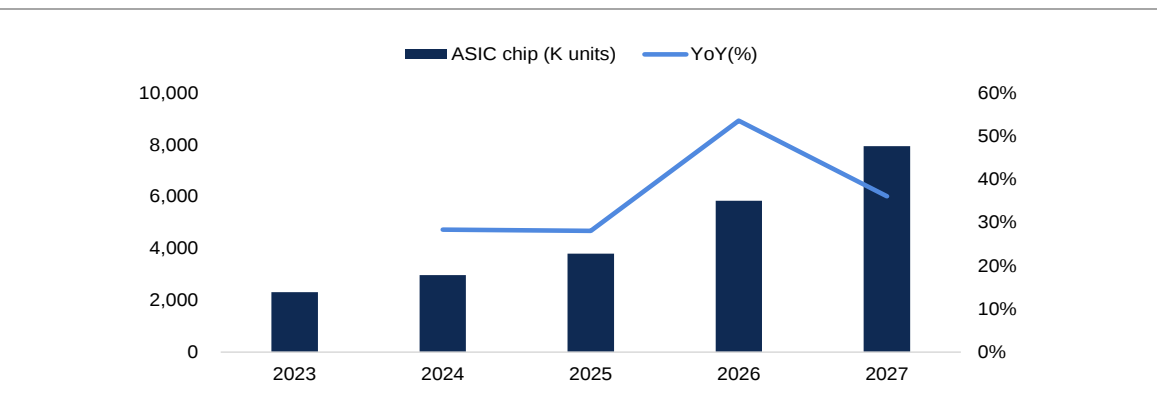
ASIC 晶片量大增，明年焦點落在 AWS、Meta、Google

2024 年開始 ASIC 需求逐步提升，主要來自 Google 及 AWS，帶動整體 AI 市場持續升溫。進入 2025 年，AWS Trainium 2、Google TPU V6 的 ASIC 伺服器產品需求大幅提，其中 AWS ASIC 晶片產量預計將達到 160 萬顆，下半年則會有新一代 ASIC 晶片推出，包括 Trainium 2.5 及 Meta MTIA 2 等。展望 2026 年，隨著 Meta MTIA 3、AWS Trainium 3 及 Google TPU V7 等產品逐步上市，本中心認為 ASIC 需求仍將維持強勁動能，預估 2026 年 ASIC 晶片量成長 54%。

目前的 ASIC 仍以氣冷方案為主，主要是因為目前為止的 ASIC 功耗尚未突破 1,000W，僅少部分的 ASIC 採用水冷散熱，包過 AWS Trainium 2.5 及 Meta MTIA2，但隨著新資料中心的水冷基礎建設到位，加上未來更高功率的晶片逐步量產，ASIC 伺服器的水冷滲透率將會於 2026 年明顯提升。Trainium 2 目前是採用 VC 氣冷散熱，並於 4Q25 Trainium 2.5 開始量產時，部分機型將會採用水冷散熱，且分為 Computing Tray 與 Switch Tray，每個晶片將有獨立的水冷板，並且採用 UQD 來做轉接頭，採用度也會明顯大於 GB200/GB300。不過，由於目前水冷版本仍在測試中，預期在 Trainium 3 的水冷滲透率僅 20-30%，若 2H25 水冷良率提升，則水冷滲透率則將進一步提高。

展望後續，Google TPU V6、Meta MTIA 2、Microsoft Maia 2 以及 AWS Trainium 3 的液冷採用率預期將持續提升，液冷散熱將成為高功率 ASIC 的主流選項。

圖 6：2026 年 ASIC 晶片量預估年增 54%



資料來源：元大投顧預估

圖 7：AI 晶片出貨量預估，B200/B300 分別在上下半年量產

		Product name	Process node	2024				2025F				2026F				2027F			
				1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
GPU	AMD	Instinct MI325 X (Tile)	TSMC N5+N6																
		Instinct MI350 series (Tile)	TSMC N3+N4							Expected						Expected			
		Instinct MI400 series (Tile)	TSMC N3+N4																
	NVIDIA	B200 Tensor Core (Tile)	TSMC N4																
		B300 Tensor Core (Tile)	TSMC N4																
R100 Tensor Core (Tile)		TSMC N3													Expected				
R200 Tensor Core (Tile)		TSMC N3														Expected			
Application	Company	Product name	Process node	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
ASIC	Google	TPU V6e	TSMC N4																
		TPU V6p (Ironwood)	TSMC N3																
		TPU V7e	TSMC N3													Expected			
		TPU V7p	TSMC N3													Expected			
		TPU V8e	TSMC N3																
		TPU V8p	TSMC N2																
	aws	Trainium 2	TSMC N5																
		Trainium 2.5	TSMC N5								Expected					Expected			
		Trainium 3	TSMC N3																
	Microsoft	Maia 100	TSMC N5																
		Maia 200	TSMC N3									Expected							
		Maia 300	TSMC N3															Expected	
	Meta	MTIA V2	TSMC N5									Expected							
		MTIA V3	TSMC N3											Expected					
		MTIA V4	TSMC N2															Expected	
OpenAI	Isanagi	TSMC N3															Expected		

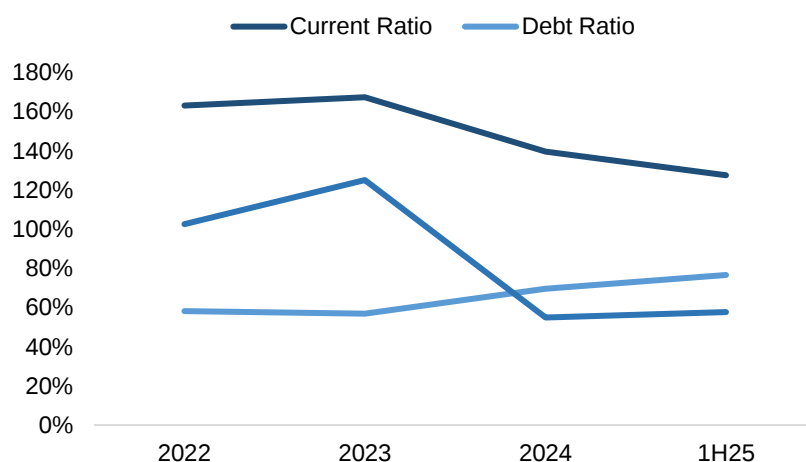
資料來源：元大投顧整理

財務概覽

永擎處於高速成長階段，資金略顯緊俏

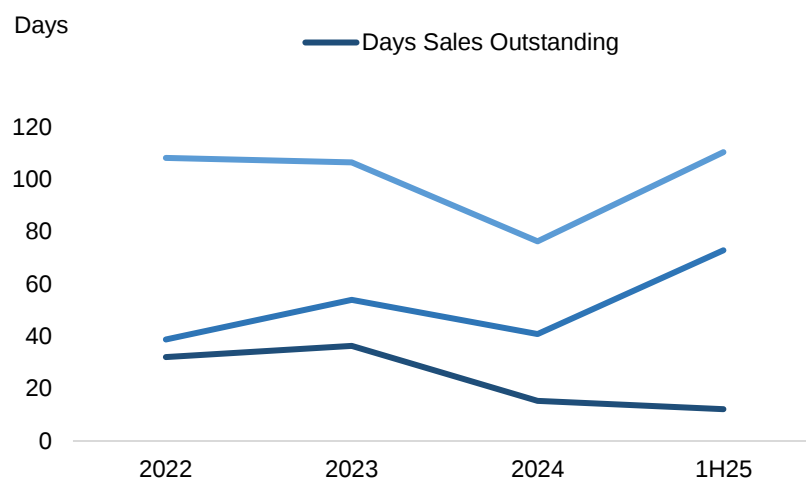
永擎近年負債比偏高，主要來自應付帳款與合約負債。由於公司資金規模仍小且處於高速成長期，在營收大幅增加下，資金周轉相對緊俏。流動比率與速動比率近年多維持在 100%以上，僅 2024 年以來速動比率降至 100%以下，主因 AI 伺服器銷售暢旺，AI 晶片單價偏高，導致現金水位下降、存貨金額上升。營運周轉天數方面，應收帳款周轉天數逐步下降，應付帳款周轉天數則持續上升，顯示公司現金週轉效率改善、議價能力提升，營運資金管理更趨靈活。

圖 8：財務比率



資料來源：TEJ

圖 9：營運周轉天數



資料來源：TEJ

圖 10：損益表

NT\$仟元	2022	2023	2024	1H25
營業收入	3,187,403	2,704,691	8,798,781	10,875,496
營業成本	2,363,144	1,981,053	7,295,169	9,986,303
營業毛利	824,259	723,638	1,503,612	889,193
營業費用	684,522	731,418	948,305	542,506
營業利益	139,737	(7,780)	555,307	346,687
營業外收益及支出	17,367	17,664	76,032	147,261
稅前淨利	157,104	9,884	631,339	493,948
所得稅費用	19,580	1,977	126,268	93,201
本期淨利	137,524	7,907	505,071	400,747
調整後每股盈餘(元)	2.41	0.13	8.36	6.63
YoY				
營業收入	-	-15.1%	225.3%	332.2%
營業利益	-	-	-	108.5%
稅後淨利	-	-94.3%	6287.6%	145.5%
獲利比率				
毛利率	25.9%	26.8%	17.1%	8.2%
營業利益率	4.4%	-	6.3%	3.2%
稅後利益率	4.3%	0.3%	5.7%	3.7%

資料來源：TEJ

圖 11：資產負債表

NT\$千元	2022	2023	2024	1H25
流動資產	1,883,702	1,802,853	4,273,532	6,283,764
現金及約當現金	678,869	851,855	738,665	1,693,490
應收票據及帳款	279,605	258,303	478,010	240,863
存貨	700,191	455,533	2,592,572	3,446,603
非流動資產	128,626	141,805	152,415	169,159
不動產、廠房及設備	48,929	28,604	21,759	33,449
其他非流動資產	79,697	113,201	130,656	135,710
資產總額	2,012,328	1,944,658	4,425,947	6,452,923
流動負債	1,154,102	1,076,674	3,061,313	4,924,034
短期借款	0	0	361,346	0
合約負債 - 流動	129,818	136,699	211,506	794,671
應付帳款	251,065	333,704	1,297,869	2,685,179
其他應付款	192,574	218,631	337,040	589,734
其他流動負債	580,645	387,640	853,552	854,450
非流動負債	17,383	30,900	22,780	26,625
長期借款	0	0	0	0
遞延所得稅負債	1,060	2,773	0	9,672
租賃負債 - 非流動	15,207	26,974	22,780	16,953
負債總額	1,171,485	1,107,574	3,084,093	4,950,659
普通股股本	517,527	604,117	624,117	623,947
資本公積	162,358	187,330	202,234	202,404
保留盈餘	161,574	45,637	543,610	694,710
其他權益	(616)	0	(28,107)	(18,797)
權益總額	840,843	837,084	1,341,854	1,502,264
負債與權益總額	2,012,328	1,944,658	4,425,947	6,452,923

資料來源：TEJ

圖 12：現金流量表

NT\$仟元	2022	2023	2024	1H25
本期純益	157,104	9,884	631,339	493,948
折舊及攤提	41,420	42,416	38,390	22,825
其他	121,120	147,451	(1,150,073)	822,220
營業活動之現金流量	319,644	199,751	(480,344)	1,338,993
資本支出	(28,675)	(1,149)	(6,020)	(17,981)
其他資產變動	4,895	5,965	36,753	13,105
投資活動之現金流量	(23,780)	4,816	30,733	(4,876)
短期借款增加	0	0	361,346	2,090,000
短期借款減少	0	0	0	(2,451,346)
發行現金股利	0	(59,013)	(7,098)	0
現金增資	0	0	0	0
其他調整數	(13,443)	27,432	(17,828)	(17,938)
融資活動之現金流量	(13,443)	(31,581)	336,420	(379,284)
匯率影響數	0	0	1	(8)
本期產生現金流量	282,421	172,986	(113,190)	954,825
自由現金流量	290,969	198,602	(486,364)	1,321,012

資料來源：TEJ

圖 13：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
永擎	7711 TT	未評等	472.5	957	8.40	-	-	57.5	-	-	6138.7	-	-
緯創	3231 TT	未評等	125.5	12,897	6.1	8.7	10.7	20.6	14.4	11.7	49.7	42.6	23.0
英業達	2356 TT	未評等	47.1	5,344	2.0	2.4	2.8	23.6	19.6	16.8	18.5	20.0	16.7
緯穎	6669 TT	買進	3,095	19,317	126.6	239.0	260.4	24.4	12.9	11.9	83.7	88.8	9.0
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	230	101,628	11.0	14.1	15.7	20.9	16.3	14.6	7.4	28.2	11.3
華碩	2357 TT	買進	690	16,818	42.3	52.1	55.4	16.3	13.2	12.5	97.1	23.2	6.3
技嘉	2376 TT	買進	293	6,276	15.0	20.8	26.2	19.5	14.1	11.2	101.4	38.7	26.0
微星	2376 TT	買進	118	6,276	15.0	20.8	26.2	7.9	5.7	4.5	101.4	38.7	26.0
營邦	3693 TT	未評等	247.5	350	27.3	-	-	9.1	-	-	15.3	-	-
國內同業平均					30.7	51.1	56.8	17.8	13.8	11.9	59.3	40.0	16.9

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓