本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。 它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。

中信证券 CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026 年 11 月 16 日

智邦科技

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话：(852) 2237 9250 / 电邮：wminvestmentsolutions@citics.com.hk

2345 TT

中国台湾科技行业

有望实现利润率复苏

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 11 月 13 日发布的题为《Set for a margin recovery》的报告，分析认为智邦科技（Accton）2026 年三季度 17.6%的毛利率是谷底。存储和 800G 交换机 PCB 转为寄售应支持从 2026 年四季度开始复苏。尽管关键组件寄售对报告收入造成拖累，10 月销售额仍环比增长 11%，受 Trainium3 和网络交换机强劲需求支撑。液冷 Trainium3 系统占比提高可能从 2027 年一季度起进一步提升盈利能力，而 1.6T 交换机在 2027 年下半年提供另一个增长驱动因素。

2026 年三季度业绩

智邦 2026 年三季度毛利率为 17.6%，低于预期 70 个基点，并较 18.8%的市场一致预期低 120 个基点。在转向寄售之前，智邦继续承担部分较高的存储器和 PCB 成本。经营杠杆和纪律性支出使运营费用率保持在 4.3%，低于分析预测，并与市场一致预期一致。

2026 年四季度展望

分析预计，随着客户开始以寄售方式供应存储器和 800G 交换机 PCB，智邦 2026 年四季度毛利率将回升。这降低了智邦对组件成本的风险敞口，并将寄售部件的价值从报告销售额中剔除。即使存在该收入影响， 10 月销售额仍达到 447 亿新台币（环比+11%，同比+91%）。AWS Trainium3 和网络交换机的强劲需求支撑研究对 2026 年四季度销售额的预测。

液冷 Trainium3 和 1.6T 交换机拓展增长前景

随着 AWS 加速为 Trainium3 采用液冷，中信里昂预计，从 2027 年一季度起，液冷系统出货对智邦将变得更为重要。这些系统可能较风冷版本具有更高利润率，改善智邦的产品组合。在网络业务方面，分析预计 1.6T 交换机出货将在 2027 年下半年放量，而光学交换机将在 2028 年为收入和利润增长提供进一步机会。

催化因素

(1) 2026 年 800G 交换机渗透率提升；(2) 超大规模云服务商资本开支前景改善；(3) AI 加速器需求，尤其是 AWS ASIC；(4) 液冷 ASIC 机架项目进展；(5) 业务扩张以把握更多 AI 服务器机会；(6) 光交换机需求增长。

投资风险

如果出现以下情况，销售增长和综合毛利率可能面临下行风险：(1) 400/800Gbps 交换机的采用速度慢于我们预期；(2) 数据中心资本开支较低；(3) AI 加速器需求走弱且迁移放缓；(4) 网络交换机的芯片/组件成本上升。

公司概况

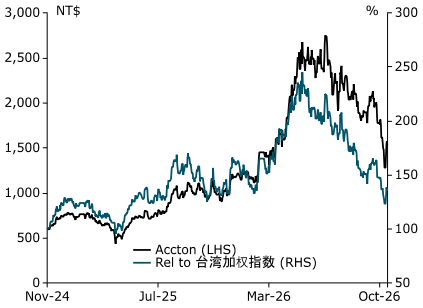
智邦科技股份有限公司成立于 1988 年，是先进通信产品的全球外包合作伙伴。公司提供多种以太网、快速以太网和千兆产品，包括集线器、交换机、互联网接入设备和无线解决方案。智邦的主要产品应用于企业市场，与企业 IT 需求高度相关。

收入按产品分类	
网络交换机	57.0%
网络应用设备	35.5%
网络接入设备	4.3%
无线网络设备	0.5%

收入按地区分类	
亚洲	14.3%
美洲	74.4%
欧洲	11.2%
中东及非洲	0.1%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 12 日): 1525.0 新台币

12 个月最高/最低价: 2750.0 新台币/ 907.0 新台币

市值: 268.60 亿美元

3 个月日均成交额: 239.32 百万美元

市场共识目标价（路孚特）: 3365.40 新台币

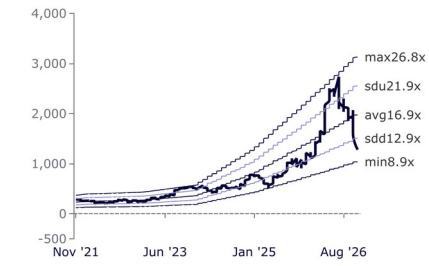
主要股东:

金捷敏股份有限公司 8.04%

劳工退休基金 2.50%

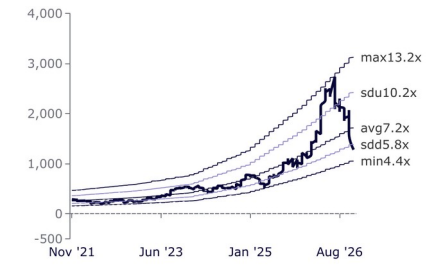
资料来源：彭博, 路孚特

市盈率区间



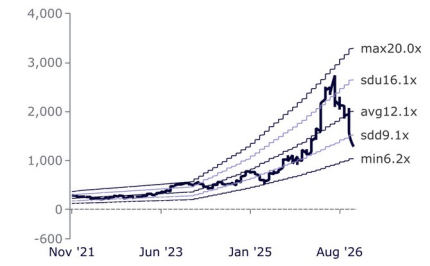
资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

免责声明请参考封底

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。