

從 OpenAI 到國巨：全球科技業的整併競速期

2025/10/16

前言

近期國內外的收購、入股、相互投資與併購案的消息頻傳，從美國 8 月確定以補助款換取英特爾約 10% 的股權、輝達 9 月中宣布入股英特爾 5% 的股權，至總統川普 9 月底欲推進向字節跳動收購 Tiktok 的美國業務計畫，數據與演算法相關的隱私將由甲骨文管理，以及輝達、甲骨文與 OpenAI 的 AI 算力相互投資，OpenAI 更與超微結盟，共同建立 AI 基礎建設，這些消息將對美國科技業與發展 AI 具有長遠影響。另外，國內近期的併購案如精成科收購日商 PCB 廠 Lincstech 的 100% 股權、國巨收購日本溫度感測與熱敏電阻廠芝浦電子，與國內功率元件廠茂達等，是台廠面對 AI 趨勢的硬體設備相關布局。以下將透過對國內外的投資案了解背後的投資意義，以及分析對未來科技業可能造成的影響。

一、 國外投資案：

1. 美國政府的動作頻頻

美國今年自川普政府主導以來，兩次對美國科技業有舉足輕重的介入與影響，第一次是美國為了挽救逐漸式微的英特爾，以晶片法案的補助款 90 億美元轉為股權，持有 10% 股權成為英特爾最大股東，幫助英特爾成為美國主要晶圓代工廠的同時，為美國人民的賦稅貢獻爭取報酬回饋。第二次是川普簽署從字節跳動收購 Tiktok 美國業務的相關行政命令，並授權甲骨文作為美國數據資料與演算法的監管單位，有意藉由甲骨文保護美國人民的資料安全。

政府大動作的扶持企業，主要是擴大未來美國晶片在地化製造，協助英特爾度過虧損連連的代工部門金流吃緊的問題。除了政府的資金挹注，軟銀與輝達先後也宣布投資英特爾各 20 億與 50 億美元，收購各約 2% 與 4% 的股權，其中以輝達入股備受矚目，主要發展方向是雙方將共同開發客製化的資料中心與個人電腦產品，在英特爾 x86 的處理器下為輝達客製化製造專用在 AI 伺服器的平台，目前在 PC 的布局上，共同開發 Intel x86 RTX SOC 的，是結合英特爾的 CPU 架構與輝達 RTX GPU 的晶片模組，預期將改寫 PC 品牌的策略。

市場看待輝達對英特爾的投資案有三個方向，第一是地緣政治逐漸成為半導體產業無法迴避的關鍵問題，輝達有必要尋求與美國本土晶圓製造廠合作，儘管這次的投資不包含在英特爾投片的產能，短期而言，此次投資仍無法動搖輝達需要台積電的晶圓代工，因英特爾的晶片良率無法勝過台積電，輝達與台積電的深度合作關係仍無法抹滅，但長期而言，英特爾在美國政府的投資與推動下將扶持其晶圓代工業務，對台積電未來的訂單有潛在的影響；第二是輝達與英特爾的合作對超微的衝擊最大，CPU 市占率有英特爾的挑戰，GPU 市場又有輝達的競爭，市場對超微 9/18 的股價反應雖一度重挫逾 5%，但隨後收斂跌幅至 1.24%，可見市場已消化輝達曾推出 ARM 架構的 Grace CPU 與 Blackwell GPU，以及未來將推出 Vera CPU 與 Rubin GPU 的消息；第三是輝達以低價購入英特爾股價(每股 23.28 美元)，除了與英特爾有技術上的合作，聯盟開創 CPU 與 GPU 新的佈局，也在英特爾需要金援時幫助英特爾，為英特爾提供短期金流喘息的機會，雖然英特爾仍存在結構性問題，包含低良率與產能利用率等技術問題與沒有實質性突破的產品來挽救逐步擴大的虧損，但在美國政府、軟銀與輝達的金流挹注下，股價已率先表態，從 8/22 政府宣布入股至 10/3 已大漲 56.72%，主要的漲幅歸功於輝達的入股宣布，9/18 使英特爾股價大漲 22.77%，增加市場對英特爾可望轉虧為盈與未來發展前景的預期。

川普對收購 Tiktok 美國業務的介入，在過去 TikTok 曾對美國擔心中國政府會要求企業基於國安需求提交使用者數據，可能監視美國用戶的疑慮做出應對，在 2020 年投資超過 20 億美元將美國用戶的數據移至甲骨文的美國雲端伺服器，但仍無法消除相關疑慮。此次川普訴求 TikTok 的美國業務會主要由美

從 OpenAI 到國巨：全球科技業的整併競速期 2025/10/16

國投資者持有，原母公司字節跳動的持股比例將縮減至 20% 以下，目前美國潛在的投資方包含甲骨文、福斯公司、戴爾、銀湖資本、阿布達比投資公司 MGX 等，但具體細節與交易仍具不確定性，川普也再度延長不賣就禁的生效時間至 12/16。除了主要以美資為董事持股外，此次收購案最大的關鍵在於，將用戶的數據與演算法移轉至新平台，由甲骨文就既有的數據重新訓練演算法，與美國政府合作以重新建立並保護美國版 Tiktok 的數據與演算法，鞏固美國資訊的安全性，最終將使字節跳動無法取用美國資訊的存取權與演算法，這也使甲骨文提高持有一小部分持股的可能性。

2. 美國科技對 AI 算力的部署 - AI 永動機：輝達、甲骨文、OpenAI

OpenAI 是今年美國科技巨頭相互投資的主軸，使輝達、甲骨文與 OpenAI 的 AI 算力相互投資也備受市場矚目，三方的關係簡而言之是 OpenAI 向甲骨文購買算力，甲骨文為了供應算力，向輝達購買晶片建造資料中心，與此同時，輝達也直接投資 OpenAI，讓其購買輝達晶片建立所需的算力。OpenAI 向甲骨文簽署 3000 億美元的算力採購合約，甲骨文自 2027 年開始向 OpenAI 提供為期 5 年約 4.5GW 的資料中心運算容量，以甲骨文 2025 財年營收 574 億美元來看，這份合約相當於簽下約 5.2 個甲骨文，在公布 2026 財年 Q1 的營收狀況時，衡量訂單指標的「公司剩餘履約價值(RPO)」激增 359% 至 4,550 億美元，其中 OpenAI 重量級的合約是四份價值數十億美元的訂單之一，使甲骨文在公布財報的當天，9/10 股價跳漲 35.95%，這也預期著甲骨文為了供應 OpenAI 的算力需求，計畫向輝達購買 400 億美元，約 40 萬片晶片擴建資料中心。

自從黃仁勳宣布將輝達提供的服務及產品定位從 GPU 晶片設計商，轉為致力於協助建造 AI 基礎建設後，不斷擴大部署興建 AI 資料中心的合作案。輝達 9/22 宣布，在與 OpenAI 的既有投資合作上，向 OpenAI 投資 1000 億美元，協助 OpenAI 建造以輝達 AI 晶片為核心，高達 10GW 的大型 AI 資料中心，OpenAI 也因此會向輝達採買近 400 萬至 500 萬顆 GPU，是超過輝達去年總產量的一倍以上，雙方的合作有別於過去透過雲端服務供應商(CSP)間接供應的模式，而是建立直接夥伴關係。這場投資案也讓輝達在 9/22 的股價上漲近 4%。

輝達與 OpenAI 直接合作的目的有兩個，第一是輝達可確保未來 AI 基礎設施核心技術的領先地位，使輝達晶片成為 AI 基礎設施的標配，透過雙方的共同建造，為未來發展 AI 提供足夠的算力，在既有的合作下疊加，確保輝達成為 OpenAI 未來大規模 AI 算力需求的主要供應商；第二是輝達可以鎖定長期算力的需求，鞏固其未來的潛在訂單，為了確保 OpenAI 在擴張 AI 運算能力時有充足資金，投資案是逐步投入，預期第一個 1GW 會在 2026 年下半年搭載輝達下世代晶片 Vera Rubin。但部分市場投資人擔心輝達投資 OpenAI，OpenAI 又向輝達採購晶片，資金的投資結構被視為循環資金。儘管此循環可加深雙方的依存關係，也可確保資金與算力需求同步成長，同時也增加市場資源過度集中，反壟斷的疑慮，認為 AI 將泡沫的悲觀投資人更質疑這番操作背後的市場實質需求。

蘇姿丰在這場 AI 戰局也不惶多讓，在輝達與 OpenAI 的投資案後，超微與 OpenAI 在 10/6 宣布，以股權互換的方式合作，OpenAI 承諾未來購買數百億美元的超微晶片，部署共 6GW 的 AMD GPU，這將為超微帶來數百億美元的收入，超微股價在當天跳漲 23.71%，首批 1GW 將搭載超微下世代的 MI450 系列，預期在 2026 年下半年推出。隨著算力合約達成階段性目標，OpenAI 將可用每股 1 美分購買超微最多 1.6 億股，約 10% 的股權，讓雙方在硬體與軟體有深度合作，並推動大規模的 AI 基礎設備部署。

對 OpenAI 而言，與甲骨文買進 4.5GW 的算力、與 CoreWeave 在今年購買總價值 224 億美元，為期五年的 AI GPU 算力租賃協議；更透過與輝達、超微的合作，多元化佈署建立 AI 資料中心的晶片來源，

從 OpenAI 到國巨：全球科技業的整併競速期 2025/10/16

在與輝達建造 10GW 的基礎下，與超微合作的 6GW 作為補充；另外與博通合作，研擬開發 AI 晶片，分散布局晶片來源。從原本向軟體公司買進 AI 運算需求，擴展至直接向晶片供應商購買晶片建造資料中心，可見 OpenAI 對未來增加 AI 算力供應鏈的野心，擴大訓練 AI 模型的基礎建設，為自家所需的算力有強大的支撐，也是這場 AI 永動機的主角。因此市場也同時擔心其高槓桿的財務結構，2025 年上半年營收 43 億美元，雖打破 2024 全年營收，但龐大的研發支出仍使淨虧損達 135 億美元，OpenAI 尚未盈利且持續大規模燒錢，未來要支付 3,000 億美元、224 億美元購買甲骨文與 CoreWeave 算力，也要購買輝達與超微的晶片，讓外界對美國科技業的合作具有一定的風險。

二、國內投資案：

1. 精成科(6191)

國內印刷電路板(PCB)與電子製造服務(EMS)大廠精成科，在今年 4 月收購日商 PCB 廠 Lincstech 的 100% 股權，Lincstech 是專注高端 PCB 產品，透過併購作為拓展 PCB 在 AI 相關市場的布局。今年 Q1 PCB 的營收比重由 65% 提高到 Q2 的 75%，PCB 的應用從原本聚焦在電腦、消費性電子(今年 Q1 比重各為 63%、22%)，逐漸增加 Lincstech 的產品，轉向 IC 探針卡、AI 伺服器上的應用，也增加機器人版、醫療版等高階產品，將自身的產品擴充，並積極跨入 AI 領域，其中以伺服器占比擴增 19.1% 最高，拉開與傳統中低階 PCB 廠的距離，轉向雲端、高速運算與半導體相關領域。除了產品項目的擴展，Lincstech 在日本與新加坡廠區的營收也大幅挹注精成科的營收，從今年 Q1 合併營收 51.6 億元增長至 Q2 的 96.6 億元，季增 87.08%。

精成科的毛利率從去年 Q2 的最高點 27.27% 一路往下至今年 Q1 最低 20.21%，主要是因為馬來西亞 PCB 新廠的成本，在今年 Q2 開始改善，小幅上升至 20.95%。透過對 Lincstech 的併購，有望在未來增加毛利率的水準，逐漸減少低毛利率的傳統 PCB 應用，轉為增加高毛利的高階產品，並增加垂直整合的能力。預期未來整併後，營收方面，儘管中國 PCB 市場的惡性競爭導致獲利空間減少，但透過多元化產品組合、高附加價值的高階 PCB 可提升平均售價；成本方面，PCB 主要原料銅價持續上漲，集中採購原物料可降低成本，並拓展亞洲據點，打造非紅供應鏈，降低美中地緣風險帶來的供應鏈挑戰。

2. 國巨*(2327)

被動元件龍頭國巨長期透過併購與整合，逐漸從被動元件發展到主動元件的整合能力，支援完整的電源解決方案，以滿足客戶對 AI 與高階運算應用的需求。被動元件是電子產品中使用量最多且不可或缺的重要元件，在被動元件中，主要分為電阻、電容、電感，與整合前三者的整合元件，國巨在被動元件的市場中，已經是全球第一大晶片電阻、鉭質電容供應商，也是全球第三大積層陶瓷電容(MLCC)供應商，從過去併購力智的電源管理 IC 設計能力、富鼎的功率半導體元件 MOSFET 技術，可看出國巨從被動元件發展到主動元件的步調。近期也積極深耕被動元件中的電感，以及擴大主動元件布局，啟動國內外併購計畫，公開收購日商芝浦電子與本國的茂達，芝浦電子是領先全球的熱敏電阻供應商，其在溫度敏感的感測元件具有雄厚的經驗，收購芝浦電子 87% 股權，可補足國巨在感測元件領域的布局；茂達專於風扇馬達 IC 與電源管理 IC 設計，國巨收購 21.43% 成為第一大股東，預期未來電源領域可與自家被動元件整合，提供客戶完善的解決方案。

這兩次的併購可大幅提升國巨的產品組合，也可將從原本定位為被動元件大廠，轉為被動與主動元件應用，在提供一站是解決的方案下，有助於國巨深化既有客戶的合作，也可共享技術資源，強化其議價能力。在應用上，除了傳統電子產品外的應用，更可擴大至高毛利的領域，如 AI、航太、醫療與軍

從 OpenAI 到國巨：全球科技業的整併競速期 2025/10/16

功等，在全球三大被動元件廠(村田、三星電機、國巨)中擁有更高的市佔率，尤其近期在 AI 的浪潮下，AI 伺服器機櫃中使用的被動元件數量相較傳統伺服器大增，尤其在 AI 電源模組中，國巨的主被動元件整合可擴大其在電源模組整合的市佔率。

總結

在 AI 的浪潮下，軟硬體的發展至關重要，上至政府下至科技企業皆積極布局，透過強強聯手或併購，提升其在 AI 市場的份額。美國科技業主要增加未來 AI 所需的算力，最上游的 AI 晶片、AI 資料中心直接與最下游應用 AI 算力訓練模型直接合作，使需求與供給端無阻礙溝通，確保雙方的進度，也同時鎖定資金的挹注與產出的數量和品質，可看出美國科技企業的相互合作在發展 AI 時，有意避免 2000 年網路泡沫的危機，安撫市場對未來 AI 泡沫化的疑慮。台灣作為電子製造商中最要的地位，國內廠商積極整合硬體上的解決方案，透過整併國內外科技公司，提升技術與產品競爭力的同時分散地緣布局，追求穩定供應最高效能與最低功耗的產品，支應美國發展 AI 的算力與基礎設備。

市場對於 AI 泡沫的疑慮仍有一定程度的擔心，台美股市自 4 月解放日後一路上漲至 10 月，在聯準會主席鮑爾上月公開演講中表示，美股目前的估值偏高，許多指標已被高估，美國主要以科技股為主的那斯達克指數與費城半導體指數因此在 9/23 開始修正三天，共下跌 1.77% 與 0.72%，台股的加權指數也受到消息，自創新高處修正，同期間下跌 2.35%；然而，這些指數隨後在 10 月迎來新一波漲勢，儘管 10/10 受到中美貿易惡化的亂流，台美股皆小幅拉回，但受到 ASML 與台積電財報的激勵，仍不改上漲的趨勢，台股更是再度創新高。從科技股的基本面與投資消息面，以及市場反應來看，我們預期 AI 在供給與需求面的良性成長循環下，儘管期間可能會受到些許技術面或消息面的修正，但不會構成 AI 的泡沫，反而會為市場帶來更多利多消息。面對 AI 競速期應審慎評估機會與風險，參與市場上漲機會的同時，謹慎看待背後風險的可能性。

