

EQUITY RESEARCH BRIEF • 2026.09.26

META Connect 2026

Muse 個人超級智能 × 半導體受惠鏈

基於 Goldman Sachs 《Connect 2026: Muse Takes Center Stage》延伸分析
眼鏡作為主界面、Agentic AI 產品化，如何重塑雲端推理與端側硅含量

GS 評級

BUY

目標價

US\$725

報告日收盤

US\$744

已證實供貨

**NVDA / AVGO / TSMC /
QCOM**

議程

01

GS 核心觀點

從堆算力到產品化：分發 × 個人化 × 接口 × Connector

02

Connect 2026 產品地圖

Muse、眼鏡矩陣、VR Glasses、Charm、隱私 VM

03

雙引擎需求

雲端推理密度 ↑ + 端側出貨量 ↑

04

半導體受惠鏈

代工 / 定制硅 / GPU / 端側 SoC / CIS / 光模塊

05

光子與光學

數通互連 vs 消費眼鏡光學，避免錯配

06

Physical AI 判定

眼鏡是接口型，不是完整機器人 Physical AI

07

瓶頸公司

波導 / 微顯示 / QCOM；電 / HBM / CoWoS / 光互連

08

風險與觀察清單

Capex 回報、MTIA 進度、出貨與模塊招標

GS 報告核心：產品化，而非單點模型突破

評級與估值

維持 BUY。12 個月目標價 US\$725，等權混合：(1) 26.0x EV/GAAP EBIT（NTM+1Y）；(2) 修正 DCF，45.0x EV/FCF-SBC 用於 NTM+4Y 再折現 3 年。報告日收盤 US\$744，隱含下行約 2.6%。

戰略轉折

Meta 從建設 AI 基礎設施，轉向把算力產品化到規模消費生態。差異化不在 Muse 原始智力，而在全球分發、第一方數據、算力、消費接口與第三方 Connector。

投資者辯論

Muse 能否成為跨購物／旅行／生產力的「對話→行動」層；交易手續費是更長遠變現。近端看 adoption、留存、工作流廣度，而非立刻兌現收入。

對半導體含義

高 AI capex 回報仍有爭議，但 Connect 提供「如何把基礎設施變現」的實物證據。Agentic + 眼鏡接口 = 推理集群與端側硅同時加碼。

產品地圖：軟件 Agent + 硬件家族

軟件 / AI

Muse 上眼鏡

數月內免手操作，能對眼前物體行動

新 Connector

Walmart、Best Buy、Gap、Sephora、PayPal 等

Computer-use

地理擴張（加拿大已上線）

Secure / Confidential VM

每用戶隔離；後者連 Meta 也不可讀

日常眼鏡

Ray-Ban Meta Audio

US\$349，無相機，10/13 出貨

Ray-Ban Meta Gen 3

US\$449，更薄、更長續航，現貨

款式擴張

年底 100+ 款，含 LISA 聯名

聽力增強

FDA 許可，輕中度聽損輔助

下一代形態

Meta VR Glasses

2027 春，US\$1,299，約 100g

分體 puck

Snapdragon Reality Elite + 電池

Muse Charm

鑰匙扣語音終端，2026 假期

Horizon Create

提示詞驅動的沉浸內容生成

硬件規格：端側硅含量落在哪裡

產品	價格 / 時點	關鍵規格	半導體含義
Ray-Ban Meta Audio	US\$349 · 10/13 出貨	無相機、開放式揚聲器、6 麥、AI 快捷鍵	減 CIS ，增音頻 MEMS / 低功耗 SoC
Ray-Ban Meta Gen 3	US\$449 · 已上市	更薄、續航約 9h 、 12MP 、 6 麥、動作鍵	AR1 族 SoC + Sony 系 CIS
Meta 眼鏡矩陣	US\$249 起 · 年底 100+ 款	Ray-Ban / Oakley / Meta 多風格	放量決定 QCOM / 封測彈性
Meta VR Glasses	US\$1,299 · 2027 春	鏡架 ~100g ； puck 含 Reality Elite 、 12GB 、 128GB ； 5K micro-OLED	旗艦 XR 芯片 + 雙 micro-OLED
Muse Charm	未定價 · 2026 假期	口袋語音，持久連線 Muse	邊緣語音 SoC ，量級待觀察

雙引擎：雲端推理密度 + 端側出貨

雲端 • Muse / Superintelligence Labs

- 01 Agentic + computer-use + 視覺上下文 = 單次任務 token 遠高於聊天
- 02 多 agent / test-time scaling 進一步拉長推理時長
- 03 訓練仍買 NVDA / AMD GPU ；推理盡量走自研 MTIA
- 04 MTIA 由 Broadcom 聯合設計、TSMC 代工，HBM 帶寬代際翻倍
- 05 2026 capex 指引約 US\$135–145B ，市場對 2027 外推更高
- 06 集群擴張同步拉高交換、光模塊、CoWoS

端側 • 眼鏡 / VR / Charm

- 01 Meta 已占全球 AI 眼鏡出貨約八成，產能目標千萬級
- 02 每副眼鏡：AR SoC + （多數款）CIS + 麥 / 揚聲器 + PMIC
- 03 Gen3 / Display 拆解指向 Qualcomm Snapdragon AR1 族
- 04 VR Glasses puck 用 Snapdragon Reality Elite （XR2 Gen3 級）
- 05 相機鏈：Sony CIS 為主；Audio 款去掉相機是隱私對沖
- 06 2027 春 VR 才貢獻旗艦 XR + micro-OLED ，近兩季看眼鏡迭代

雲端：只列已公開對 Meta 供貨的公司

NVDA

官方合約

2026-02 雙方官宣多年協議：數百萬 Blackwell / Rubin GPU + Grace / Vera CPU + Spectrum-X

AVGO

官方合約

2026-04 官宣共研多代 MTIA 至 2029，首期 >1GW；設計 + 封裝 + 以太網交換

TSMC

官方 / 路透

路透備忘錄 + Bloomberg：Iris / Arke 在台積電投產；AVGO 設計、TSMC 代工

AMD

官方合約

MI450 + EPYC、Helios 機櫃；與 NVDA 並行的對沖採購，非唯一訓練棧

GLW 康寧

官方合約

2026-01 Meta 官宣最高 US\$6B 多年光纖電纜協議，服務 AI 數據中心

SNDK / 三星 / 住友電

路透備忘錄

內部備忘錄：SanDisk 閃存、三星內存、住友電光纖設備長期協議

眼鏡：拆解或官方合作才能算供貨 Meta

標的	角色	證據等級	依據
QCOM	AR1 SoC 、 PMIC 、 Wi-Fi ； Neural Band QCC5100	拆解證實	TechInsights ： Ray-Ban Display / Wayfarer 均為 Snapdragon AR1
Sony 6758	12MP CIS （ IMX681 ）	拆解證實	TechInsights Device Essentials ： Wayfarer 相機為 Sony IMX681
EssilorLuxottica	鏡框、渠道、部分 OEM	官方合作	Ray-Ban Meta 合資產品線；產能目標千萬級
歌爾 002241	Quest / Ray-Ban 整機組裝	產業共識	中國供應鏈報道： Meta 成品組裝主力（越南產能轉移中）
SCHOTT + Lumus	Display 款幾何反射波導	高概率拆解	iFixit / 產業： Lumus 設計、 SCHOTT 馬來西亞量產；訂單加碼曾卡貨
視涯等 micro-OLED	2027 VR Glasses 雙屏	未證實	規格有 5K micro-OLED ， 供應商尚未官方點名，不列入證實名單

光學：誰真正賣給 Meta，誰只是同業需求

已證實賣給 Meta

公司對公司協議

康寧 GLW：最高 US\$6B 數據中心光纖電纜

住友電：路透備忘錄，光纖設備長期協議

AVGO：交換芯片隨 MTIA / 以太網官方綁定

眼鏡波導：SCHOTT / Lumus（Display 款，非數通模塊）

行業高概率、未具名

不要寫成 Meta 供應商

中際旭創 / 新易盛：美系雲端 800G/1.6T 主力模塊廠

LITE / COHR：激光器；CIOE 稱 NVDA/GOOG/META 向激光廠鎖產能

HBM：三星已在備忘錄；SK 海力士 / MU 隨 NVDA GPU 間接進 Meta

AAOI：年報具名微軟 / 曾有 Oracle，從未披露 Meta

證據不足 / 錯配

從 Meta 受惠名單移除主權

POET / Sivers：CPO • ELS 敘事，Connect 與 Meta 均未點名

LPTH：國防紅外，與 Muse / 眼鏡主線錯配

AAOI 800G 放量 ≠ Meta 訂單

數通模塊缺公開招標，不能用 capex 倒推客戶

智能眼鏡算不算 Physical AI？接口型，不是完整本體

NVIDIA 定義：感知 → 理解 → 推理 → 在物理世界執行或調度動作。機器人 / 無人車閉環完整；眼鏡把前兩步做強，第三步多半停在數字世界。

Sense	Reason	Act	Learn
完整 PA	完整 PA	完整 PA	完整 PA
相機 / LiDAR / 力覺	端側 + 世界模型	馬達、夾爪、方向盤	實地失敗回饋
眼鏡 + Muse	眼鏡 + Muse	眼鏡 + Muse	眼鏡 + Muse
相機、麥、IMU、眼動	端側 NPU + 雲端 Muse	購物、預約、口播導航	使用日誌、視覺上下文

數位 Agent	接口型 Physical AI	更強終端	完整 Physical AI
ChatGPT、純 App Muse 無持續佔用視野	Ray-Ban / Audio / Display 感知強、物理執行弱	VR Glasses + Neural Band 眼動手勢，仍非機器人	Optimus / Figure / AMR / AV 有身體、有執行器

投資含義：可稱 Personal / Ambient Physical AI；不要與 NVIDIA 工廠人形機器人同級定價。Audio 無相機款 Physical AI 含量最低，Display / VR 提高感知，完整執行器仍在工廠與車上。高通 XR 主管曾稱眼鏡是「已落地的 Physical AI 代表」——屬寬定義。

誰是 bottleneck：眼鏡硬件 vs Muse 雲端

眼鏡出貨卡光學與芯片； Muse 規模卡電、內存、封裝、光互連。兩條鏈不要混成一張「受惠」名單。

眼鏡硬件卡點	為什麼緊	關鍵公司	強度
光波導 waveguide	有屏款約佔工廠成本 30% ； 訂單一加就拖上市	SCHOTT 、 Lumus 、 Crystal Optech ； 歌爾 / 舜宇； ESLOY+AMAT 自建	最高
微顯示	Micro-LED 引擎集中； VR 看 micro-OLED 產能	JBD （ LEDoS ） ； Sony / 視涯 micro-OLED	很高
XR / AR SoC	獨立 XR 幾乎只有高通一條供應	QCOM （ AR1 、 Reality Elite ）	很高
影像 CIS	有相機款是視覺 Muse 的眼睛	Sony ； OmniVision 搶插座	中高
整機 / 鏡框	千萬級量與渠道，不是技術壟斷	EssilorLuxottica 、 歌爾	中高（量）

Muse 雲端卡點	為什麼緊	關鍵公司
電與電網	中長期最硬約束； GW 級園區排隊	公用事業、變壓器、液冷（ VRT 等）
HBM	2026 基本賣完； MTIA 以帶寬為設計約束	SK 海力士、 Micron 、三星
先進製程 + CoWoS	GPU / MTIA / 高通旗艦匯流	TSMC
定制推理硅 / 訓練 GPU	便宜推理養 Muse ； 前沿訓練仍買商用卡	AVGO （ MTIA ） ； NVDA （訓練）
光互連	銅在機櫃尺度撞牆； InP 光源仍緊	COHR 、 LITE 、 AAOI 、 AVGO 交換

產業瓶頸 ≠ Meta 訂單。雲端已證實： NVDA/AVGO/TSMC/AMD/GLW 。眼鏡已證實： QCOM/Sony 。 AAOI 、 POET 、 Sivers 不是 Meta 具名供應商。

對 Meta 供貨證據矩陣（不是主題熱度）

標的	證據	賣給 Meta 的東西	公開出處	結論
NVDA	官方	GPU / CPU / Spectrum-X	Meta + NVIDIA 2026-02 新聞稿	證實
AVGO	官方	多代 MTIA + 網絡	Meta + Broadcom 2026-04 新聞稿	證實
TSMC	官方 / 路透	MTIA 先進制程 + 封裝	路透 Iris 備忘錄、Bloomberg Arke	證實
AMD	官方	MI450 / EPYC Helios	雙方 2026 合作披露	證實
GLW	官方	數據中心光纖電纜	Meta 2026-01 最高 \$6B 協議	證實
QCOM	拆解	AR1 SoC 等	TechInsights Ray-Ban 拆解	證實
Sony	拆解	IMX681 CIS	TechInsights Device Essentials	證實（有相機款）
SNDK / 005930	路透備忘錄	NAND / DRAM	2026-07 Meta 內部備忘錄	高（備忘錄）
AAOI / POET / SIVEF	無	無公開 Meta 訂單	AAOI 10-K 只具名 MSFT	不列入

META 財務快照（GS 預測，報告時點）

指標	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
營收 US\$bn	201	255	311	371
EBITDA	102	124	157	216
EBIT	83	87	90	119
稀釋 EPS US\$	23.5	31.7	31.4	37.8
營收增速	22%	27%	22%	19%
EBIT margin	41%	34%	29%	32%
FCF US\$bn	46.1	13.9	-26.1	12.1
P/E (X)	28.5	23.5	23.7	19.7

風險與未來 2-3 季觀察清單

GS 列示及延伸風險

眼鏡出貨好看，但 Muse 付費與交易抽成偏慢，市場繼續折 capex

MTIA 成功切 NVIDIA 推理份額；失敗則單位算力更貴

隱私與拍攝規範壓有相機款；Audio 款 CIS 含量下降

VR Glasses 要到 2027 春，近季訂單仍以眼鏡 + 數據中心為主

Apple / Google / Snap 眼鏡起量，高通或通吃但 Meta 溢價下降

長期 Reality Labs 投資壓抑營業利潤久於預期（GS 原文風險）

可驗證觀察項

META 季報 capex：伺服器 / 網絡 vs Reality Labs 硬件

AVGO AI ASIC 指引是否暗示 Meta 類客戶放量

QCOM XR / wearables 口徑是否單獨加速

800G/1.6T：等具名招標，勿把 AAOI 當成 Meta 供應商

TSMC CoWoS / 先進制程產能是否再上修

Ray-Ban 實際出貨 vs 千萬級產能目標；有屏款波導良率

六條結論

1

產品化是主線

GS 認為 Connect 證明 Meta 開始把基礎設施變成可分發的個人 agent，而不是再發一個孤立大模型。

2

只認已證實供貨

雲端官方：NVDA、AVGO、TSMC、AMD、GLW；備忘錄：SNDK / 三星 / 住友電。眼鏡拆解：QCOM、Sony。AAOI / POET / Sivers 不是 Meta 供應商。

3

眼鏡 ≠ 完整 Physical AI

屬接口型 / Ambient AI。感知強、物理執行弱。勿與人形機器人同級敘事定價。

4

瓶頸分兩層

近端：波導、微顯示、QCOM。雲端：電、HBM、TSMC CoWoS、光互連。POET / Sivers 還不是卡點。

5

光子要分層

已證實給 Meta 的是康寧光纖與住友電設備，不是 AAOI 模塊。LITE/COHR 是行業鎖產能，POET/Sivers 無訂單。

6

驗證重於敘事

看 capex 拆分、AVGO ASIC、QCOM XR、波導良率、模塊招標與眼鏡出貨，而不是看 Muse demo。

附錄 • 資料與聲明

本材料綜合 Goldman Sachs 《Meta Platforms Inc. — Connect 2026: Muse Takes Center Stage》（2026-09-24，分析師 Eric Sheridan / Alex Vegliante / Emma Huang）及 Meta 官方 Connect 2026 公告、公開拆解與供應鏈報道。

GS 對 META 維持 BUY，目標價 US\$725。報告披露高盛與 META 存在投行業務往來，投資者應將該報告僅視為決策因素之一。

財務預測、倍數與目標價均為 GS 報告時點估計，不構成對當前市價的更新。半導體受惠判斷為延伸推演，非 GS 原文覆蓋結論。

供應鏈對應（AR1、Reality Elite、Sony CIS、MTIA+Broadcom+TSMC）來自官方規格、TechInsights / 維深等拆解及媒體報道，後續 BOM 可能變更。Physical AI 定義參考 NVIDIA Glossary；眼鏡瓶頸參考波導成本與 JBD / SCHOTT 產能報道。

本文件僅供研究討論，不構成買賣任何證券的要約、招攬或建議。過往表現不代表未來結果。