

勤誠 (8210 TT) Chenbro Micom

GB200 機殼主要設計廠及最大供應商

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$317.0

收盤價 (2024/03/19) : NT\$256.0

隱含漲幅 : 23.8%

營收組成 (2023)

US 51%、China 25%、EU 7%、ROW 17%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	317.0	377.0
2024年營收 (NT\$/十億)	15.7	17.3
2024年EPS	15.8	18.9

交易資料表

市值	NT\$30,870百萬元
外資持股比率	7.9%
董監持股比率	12.4%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$56.91
負債比	60.1%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	10,558	11,247	15,718	18,496
營業利益	1,142	1,462	2,335	2,789
稅後純益	999	1,085	1,906	2,249
EPS (元)	8.32	9.03	15.85	18.71
EPS YoY (%)	48.1	8.5	75.6	18.0
本益比 (倍)	29.0	26.7	15.2	12.9
股價淨值比 (倍)	5.9	5.2	4.2	3.6
ROE (%)	22.1	19.6	27.9	27.6
現金殖利率 (%)	1.7%	2.1%	3.3%	3.9%
現金股利 (元)	4.00	5.00	7.92	9.35

蘇子錚

Alex.Su@yuantan.com

林采潔

stacylin68@yuantan.com

元大觀點

◆ 2Q24 AI 伺服器出貨維持高檔，預估出貨量達 1.6 萬台，季增 33%。

◆ 勤誠為 GB200 伺服器機殼主要設計及供應商，鴻海及台/美系系統整合廠成為其客戶，終端客戶為四大 CSP 業者。

◆ 雖一般型伺服器需求不如預期，但在 AI 伺服器強勁需求帶動下，營運仍可維持成長態勢，維持買進評等，目標價 317 元。

AI 伺服器專案出貨維持高檔，預估 2Q24 出貨量達 1.6 萬

勤誠 2 月營收受到農曆年長假影響，單月營收大幅下滑，然目前產能已經回復正常水位，其中 AI 伺服器訂單穩成長，預估 1Q24 AI 伺服器機殼出貨量達 1.2 萬台，將帶動 3 月營收大幅成長，預估 1Q24 營收為 29.1 億元，季減 38%、年增 77%，隨產品組合轉佳預估毛利率為 24.5%，優於 4Q23 的 24.3%。展望 2Q24，受惠於 AI 伺服器及新專案開始出貨，預計 4 月份 AI 伺服器出貨量將維持高檔。預估 2Q24 勤誠營收 37.1 億元，季增 28%、年增 48%，毛利率 24.9%，EPS 3.73 元，季增 26%、年增 80%。

GB200 登場，勤誠為機殼設計及製造主力供應商

根據供應鏈調查，GB200 預計於 2H24 量產，公版目前由鴻海設計，預估 2024/25 年出貨量為 5.9/27 萬台。勤誠與鴻海合作設計，成為 GB200 主要機殼設計廠，並打造長版及短版兩種機殼規格，預計單價較傳統 2U 伺服器機殼高出一倍。過去勤誠伺服器客戶主要是 AWS，但成為 GB200 主要供應商後，包括鴻海(鴻海可以自製亦可向勤誠採購)及台/美系等伺服器組裝廠皆成為 GB200 機殼主要客戶。本中心認為，勤誠藉由自身伺服器機殼設計及製造經驗，成為 GB200 機殼主要供應商，客戶群以美系四大 CSP 業者為主，該產品將成為今年主要成長動能之一。預估 GB200 機殼將佔勤誠 2024/25 年營收比重約 5%/15%。

一般型伺服器需求較弱，但 AI GPU 需求維持強勁

根據調查，一般型伺服器庫存去化告一段落，但受到 AI 伺服器強勁需求的排擠效應，目前訂單能見度偏低，預估今年勤誠伺服器出貨量僅年增個位數，低於原預期的高個位數成長。本中心認為，一般型伺服器需求疲弱，但勤誠成為 GB200 機殼主要供應商，且未來 AI/ASIC 伺服器專案陸續放量，營運仍可維持強勢成長態勢，本中心下修勤誠 2024/25 年獲利 16%/21%，維持買進評等，目標價 317 元，以 20 倍本益比、2024 年預估每股盈餘推得。

營運分析

4Q23 營收優於市場預期，主因 AI 伺服器單價優於預期

勤誠 4Q23 營收為 47.3 億元，季增 101%、年增 78%，毛利率 24.3%，EPS 4.64 元，大致符合本中心預期。營收大幅成長主要因 AWS 高 U 數專案出貨優於預期，且單價並未如預期下降，仍維持在 2,500 美元，帶動單季營收大幅成長；毛利率雖然優於預期，然在 AI 伺服器營收比重提升下，毛利率並未大幅增長主因一般型伺服器需求疲軟，公司打消部份一般型伺服器機殼庫存，稀釋毛利率；營業利益 7.9 億元，季增 180%、年增 212%；業外部份，勤誠主要營收多以美元報價，且採自然避險，4Q23 台幣升值近 5%，造成約 5,000 萬元的匯兌損失，然勤誠整體獲利仍大幅成長，4Q23 EPS 4.64 元，年增 256%，優於本中心/市場預期 1/15%。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,657	2,357	4,729	101%	78%	4,729	4,478	0%	6%
營業毛利	500	560	1,150	105%	130%	1,137	1,105	1%	4%
營業利益	253	283	791	180%	212%	782	633	1%	25%
稅前利益	204	326	696	113%	241%	740	652	-6%	7%
稅後淨利	157	250	558	123%	256%	555	485	1%	15%
調整後 EPS (元)	1.31	2.08	4.64	123%	256%	4.61	4.02	1%	15%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	18.8%	23.8%	24.3%	0.5	5.5	24.0%	24.7%	0.3	-0.4
營業利益率	9.5%	12.0%	16.7%	4.7	7.2	16.5%	14.1%	0.2	2.6
稅後純益率	5.9%	10.6%	11.8%	1.2	5.9	11.7%	10.8%	0.1	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q24 因 AI 機殼進入量產，單價下跌，營收低於預期

AI 伺服器機殼進入量產期，單價較 4Q23 大幅下滑，且 2 月營收受到農曆年長假影響，單月營收大幅下滑，然目前產能已經回復正常水位，其中 AI 伺服器訂單穩成長，預估 1Q24 AI 伺服器機殼出貨量達 1.2 萬台，將帶動 3 月營收大幅成長，預估 1Q24 營收為 29.1 億元，季減 38%、年增 77%，下修 22%主因一般伺服器需求不如預期，且 AI 伺服器單價下滑程度高；隨產品組合轉佳預估毛利率為 24.5%，優於 4Q23 的 24.3%；營業利益 4.2 億元，季減 47%、年增 843%；稅後淨利 3.55 億元，EPS 2.95 元，季減 36%、年增 1179%。展望 2Q24，受惠於 AI 伺服器及新專案開始出貨，預計 4 月份 AI 伺服器出貨量維持高檔，後續有 H200、B100 相關伺服器產品陸續出貨，預計營收將維持季季增態勢。預估 2Q24 勤誠營收 37.1 億元，季增 28%、年增 48%；毛利率 24.9%；營業利益 5.4 億元，季增 30%、年增 58%；稅後淨利 4.48 億元，EPS 3.73 元，季增 26%、年增 80%，主因一般型伺服器疲弱下調 16%。

圖 2：2024 年第 1 季、第 2 季獲利預估調整

(百萬元)	1Q24 估		2Q24 估		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	1Q24	2Q24
營業收入	2,913	3,746	3,713	4,120	-22%	-10%
營業毛利	714	890	924	1,007	-20%	-8%
營業利益	419	595	544	687	-30%	-21%
稅前利益	449	605	574	697	-26%	-18%
稅後淨利	355	466	448	537	-24%	-17%
調整後 EPS (元)	2.95	3.87	3.73	4.46	-24%	-16%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	24.52%	23.76%	24.90%	24.44%	0.8	0.5
營業利益率	14.39%	15.88%	14.66%	16.67%	-1.5	-2.0
稅後純益率	12.18%	12.44%	12.07%	13.03%	-0.3	-1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估

藉由公司機殼製造經驗，成為 GB200 新品主要供應商之一

本次 Nvidia GTC 展出的 GB200 伺服器，搭載 1 個 Grace CPU、2 個 Blackwell GPU、800G InfiniBand SuperNIC、BlueField-3 DPU，搭載水冷散熱模組。勤誠於 2013 年切入伺服器機殼業務，並提供設計、製造至完整資料中心解決方案等服務，藉由自身伺服器機殼設計及製造經驗，並與鴻海合作設計，成為 GB200 機殼主要供應商。GB200 機殼共有長版及短版兩種機殼規格，預計單價較傳統 2U 伺服器機殼高出一倍，過去勤誠伺服器客戶主要是 AWS，但成為 GB200 主要供應商後，包括鴻海(鴻海可以自製亦可向勤誠採購)及台/美系等伺服器組裝廠皆成為 GB200 機殼主要客戶。

本中心預估，GB200 預計於 2H24 量產，2024/25 年出貨量為 5.9/27 萬台，勤誠藉由自身伺服器機殼設計及製造經驗，成為 GB200 機殼主要供應商，客戶群包含美系四大 CSP 業者，該產品將成為今年主要成長動能之一。預估 GB200 機殼將佔勤誠 2024/25 年營收比重約 5%/15%。

圖 3：NV 於 GTC 展出 GB200 伺服器



資料來源：公司資料、元大投顧預估

客戶群充足，勤誠在伺服器機殼產業擁競爭優勢

勤誠客戶涵蓋美國、中國及歐洲數家 CSP 業者，相較於其他同業，客戶群較少且集中，且勤誠在伺服器機殼及機櫃業務的共同研發速度較快，獲得較多未來的新專案如 ASIC、AI、機櫃專案等。勤誠在伺服器機殼生產上已可以生產出 8U 伺服器機殼、1-4U 水冷式伺服器機殼、超高 U 數機櫃，本中心認為，今年勤誠將會開始在美國設立後段製造廠房，有助於未來打入其他 CSP 業者供應鏈，且今年已經開始取得美系 M 客戶的相關訂單，有助於出貨量提升。

圖 4：伺服器機殼同業比較

公司	伺服器營收比重(%)	客戶群
勤誠	100%	AWS、MSFT、百度、騰訊、阿里巴巴、歐系 CSP
奇鋐	13%	AWS、Google、Lenovo、
營邦	85%	Supermicro、MSFT、歐系 CSP
迎廣	40%	Meta
晟銘電	87%	Meta
偉訓	34%	AWS
AMAX-KY	18%	Supermicro

資料來源：元大投顧整理

B100 氣冷還是主流，機殼業者仍可持續受惠

根據最新調查顯示，Nvidia 今年 AI 晶片將從 H100 升級至 B100，伺服器機殼高度也從 5U 以上提
升至 6U 以上，部份 CSP 業者更傾向採用 8-9U 伺服器機殼。這項升級 GPU TDP 也由 700W 上升
至 750W，內部風扇數量也有所增加。由於這些變化，AI 伺服器機殼單價預計將較 H100 版本提高
20-30%。機殼業者有望在 AI 伺服器機殼尺寸增大的趨勢下，帶動營運成長。

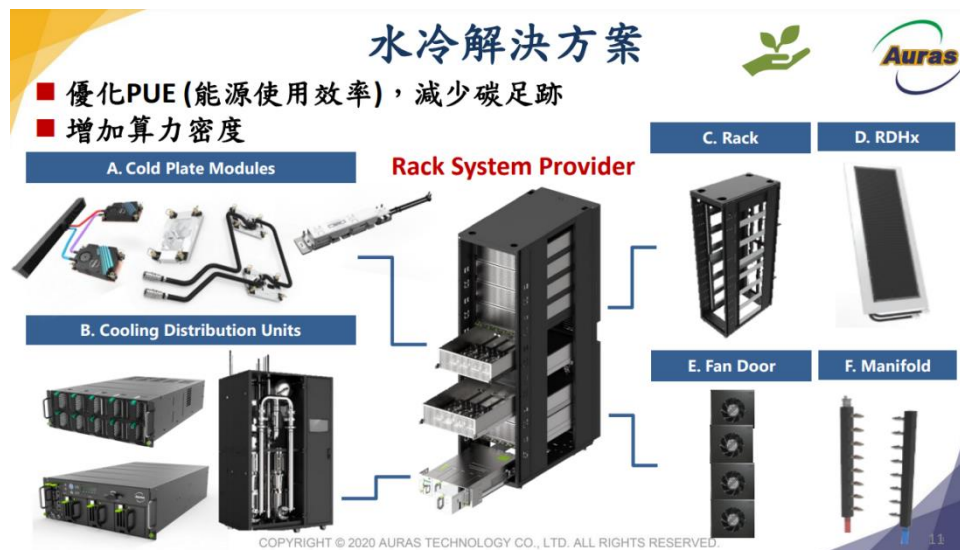
水冷預計於 GB200/B200 大量採用

根據調查顯示，B100 熱功耗為 700 瓦，主要使用 3DVC 氣冷進行散熱；而 B200 熱功耗則高達
1,000-1,200 瓦，將拉升對水冷散熱技術的依賴度，預計 B200 水冷散熱的滲透率可能高達 50%。
然 Nvidia 下世代晶片是否搭載水冷散熱仍視 CSP 業者接受度做調整，預計輝達於 B200/X100 將持
續導入水冷散熱技術，散熱產業營收成長將在 2025 年出現跳躍性成長。

目前，水冷散熱技術在解決漏水問題上仍有待改進，一些新型的 ColdPlate 在接口位置搭載了感測
器，能夠在發現漏水時即時停止 CDU 運轉；此外，ColdPlate 已預留空間防止漏液問題，避免漏液
造成 GPU 及 PCB 導電問題。

水冷散熱需要搭配多個零組件，包括 CDU (冷卻液分配裝置)、CDM (分歧管)、ColdPlate (水冷板)
等。將大幅提升整體散熱零組件的產值。

圖 5：水冷主要六大件



資料來源：雙鴻

水冷零組件崛起

本中心認為，未來 GPU 散熱方式將漸進式採用水冷散熱，預計在 GB200/X100 GPU 晶片有極高機率大幅導入水冷技術，屆時散熱族群營收貢獻將會強勁成長，其中又以 ColdPlate、CDU、CDM 供應商最為受惠，包含奇鋌、雙鴻；均熱片供應商，健策。

圖 6：GPU 晶片散熱、機殼、均熱片整理					
	H100	B100	B200	GH200	GB200
GPU 熱功耗 TDP (瓦)	700	700	1,000/1,200	700	1200
散熱方式	3DVC	3DVC	3DVC/Cold Plate	3DVC/Cold Plate	Cold Plate
單價 (USD)	90	90	90/200-250	90/200-250	200-250
散熱供應商	氣冷：CoolerMaster/奇鋌；水冷：CoolerMaster/CoolIT/奇鋌/雙鴻				
機殼大小	5U-8U	6U-8U	2U-9U	1U-4U	2U
機殼單價(含機構件)	1,000-1,800	1,500-2,200	400-2,500	200-500	400-600
供應商	CSP 機殼供應商：勤誠/奇鋌/營邦/迎廣/晨銘電/JPP-KY				
均熱片種類	Stiffener 不鏽鋼	均熱片	均熱片	Stiffener 不鏽鋼	均熱片
供應商	健策				
資料來源：元大投顧整理					

獲利調整與股票評價

重申勤誠買進評等，目標價 317 元

本中心持續看好勤誠在伺服器機殼的競爭能力，公司目前的主要客戶為 A 客戶、M 客戶及中國 AI 供應鏈，不過在切入 GB200 伺服器機殼供應鏈後，公司可望成為 4 大 CSP 業者的機殼主要供應商之一，在 AI 伺服器強勁需求及長期趨勢下，營運仍可迎來大成長。

勤誠近期股價回跌，主要是市場擔心 H100 AI 伺服器機殼的單價下跌，且第二供應商即將進入所致，目前股價已反映相關消息。考慮到公司為 GB200 伺服器機殼主要供應商之一，可能與鴻海對分最新 AI 伺服器機殼市場，預估整體出貨量將大幅提升。

根據調查，GB200 機殼有長版及短版兩種機殼規格，預計單價較傳統 2U 伺服器機殼高出一倍，勤誠從過去只出貨給 A 客戶，進展到 4 大 CSP 業者都有機會出貨，且考量到 GB200 效能大幅提升，終端客戶採購意願有望提升，預估 GB200 機殼將佔勤誠 2024/25 年營收比重約 5%/15%。

不過，短期而言，勤誠仍受到一般型伺服器需求疲弱影響，今年出貨量恐僅低個位數成長，然受惠於 GB200 擴增勤誠的客戶群，將讓營收維持在成長態勢。本中心認為，在 AI/ASIC 大趨勢下，客戶展望持續增加，預估今年 AI 伺服器機殼營收比重可達 40-50%，且因為 AI 相關機殼的毛利率優於公司平均，將帶動產品組合轉佳。考慮到一般型伺服器機殼出貨量大幅低於本中心預期，因此下修勤誠 2024/25 年獲利 16%/21%，然 AI 趨勢仍可讓公司維持成長，因此維持買進評等，目標價 317 元，以 20 倍本益比、2024 年預估每股盈餘推得。

圖 7：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	15,718	17,255	18,496	22,018	-8.9%	-16.0%
營業毛利	3,940	4,247	4,704	5,494	-7.2%	-14.4%
營業利益	2,335	2,927	2,789	3,704	-20.2%	-24.7%
稅前利益	2,456	2,969	2,901	3,736	-17.3%	-22.4%
稅後淨利	1,906	2,269	2,249	2,840	-16.0%	-20.8%
調整後 EPS (元)	15.85	18.87	18.71	23.61	-16.0%	-20.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	25.1%	24.6%	25.4%	25.0%	0.5	0.5
營業利益率	14.9%	17.0%	15.1%	16.8%	-2.1	-1.7
稅後純益率	12.1%	13.2%	12.2%	12.9%	-1.0	-0.7

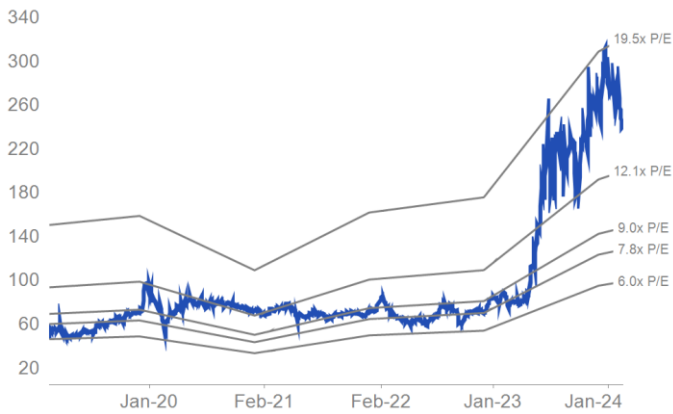
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：近年股票評價

年度	最高價	最低價	每股 盈餘	每股 淨值	本益比		本淨比	
					最高	最低	最高	最低
2012	21.1	14.24	3.98	18.33	5.3	3.6	1.2	0.8
2013	22.15	18.12	2.85	19.27	7.8	6.4	1.1	0.9
2014	45.04	19.9	4.52	21.71	10	4.4	2.1	0.9
2015	37.53	17.97	4.22	22.62	8.9	4.3	1.7	0.8
2016	43.62	24.96	5.01	23.86	8.7	5	1.8	1
2017	41.57	30.67	3.8	24.38	10.9	8.1	1.7	1.3
2018	38.94	25.25	5.37	26.44	7.3	4.7	1.5	1
2019	75.03	33.98	7.62	29.4	9.8	4.5	2.6	1.2
2020	101.34	54.85	8.16	32.49	12.4	6.7	3.1	1.7
2021	82.58	63.29	5.62	34.41	14.7	11.3	2.4	1.8
2022	89.11	59.4	8.32	40.68	10.7	7.1	2.2	1.5
2023	285	69.7	9.03	45.83	31.6	7.7	6.2	1.5

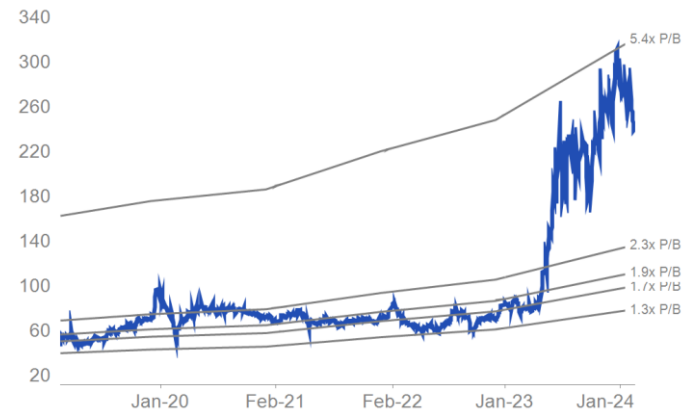
資料來源：TEJ

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMone

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 11：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 (%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
勤誠	8210 TT	買進	256.0	964	8.32	9.03	15.85	30.8	28.4	16.2	48.1	8.5	75.6
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	28.0	28,800	1.3	1.6	2.3	21.7	18.1	12.0	27.7	20.4	50.0
Flex	FLEX US	未評等	27.4	10,042	2.0	2.3	2.5	13.9	11.9	10.8	60.1	17.6	9.6
國外同業平均					1.6	1.9	2.4	17.8	15.0	11.4	43.9	19.0	29.8
國內同業													
廣達	2382 TT	買進	256.5	31,202	7.5	10.2	13.2	34.1	25.1	19.4	(14.0)	36.2	29.0
英業達	2356 TT	持有-超越同業	55.7	6,402	1.7	1.7	2.7	32.6	33.8	21.0	(6.3)	(3.4)	60.6
緯穎	6669 TT	買進	2240.0	12,173	81.1	66.6	101.8	27.6	33.6	22.0	63.9	(17.9)	53.0
奇鋐	3017 TT	買進	612.0	4,648	11.8	13.5	19.0	52.0	45.5	32.2	43.5	14.3	41.1
營邦	3693 TT	未評等	370.5	508	11.8			31.3			284.5		
高力	8996 TT	買進	325.0	665									
國內同業平均					19.0	15.3	22.8	29.6	23.0	15.8	62.0	4.9	30.6

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。

圖 12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
勤誠	8210 TT	買進	256.0	964	22.1	19.6	27.9	40.69	45.96	56.91	6.3	5.6	4.5
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	28.0	28,800	23.0	19.6	20.4	6.4	8.4	11.0	4.4	3.3	2.6
Flex	FLEX US	未評等	27.4	10,042	25.0	23.7	21.8	8.7	9.3	13.3	3.2	2.9	2.1
國外同業平均					24.0	21.6	21.1	7.5	8.9	12.2	3.8	3.1	2.3
國內同業													
廣達	2382 TT	買進	256.5	31,202	17.3	20.6	24.0	43.8	49.8	55.1	5.9	5.2	4.7
英業達	2356 TT	持有-超越同業	55.7	6,402	10.5	10.6	15.9	16.6	15.6	16.7	3.4	3.6	3.3
緯穎	6669 TT	買進	2240.0	12,173	42.9	29.1	36.4	221.8	233.6	300.7	10.1	9.6	7.5
奇鋐	3017 TT	買進	612.0	4,648	29.3	26.4	29.8	43.9	50.9	63.8	14.0	12.0	9.6
營邦	3693 TT	未評等	370.5	508	23.9			55.2			6.7		
高力	8996 TT	買進	325.0	665	15.3	27.1	32.4	23.0	25.4	29.4	14.1	12.8	11.1
國內同業平均					23.2	19.0	23.1	67.4	62.5	77.6	9.0	7.2	6.0

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

圖 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	1,647	2,514	2,357	4,729	2,913	3,713	4,282	4,811	11,247	15,718
銷貨成本	(1,375)	(1,921)	(1,797)	(3,580)	(2,199)	(2,788)	(3,204)	(3,586)	(8,673)	(11,778)
營業毛利	271	593	560	1,150	714	924	1,077	1,224	2,574	3,940
營業費用	(212)	(255)	(290)	(358)	(295)	(380)	(450)	(480)	(1,112)	(1,605)
營業利益	44	343	283	791	419	544	627	744	1,462	2,335
業外利益	(16)	35	44	(95)	30	30	30	31	(32)	121
稅前純益	29	378	326	696	449	574	657	775	1,430	2,456
所得稅費用	2	(107)	(78)	(140)	(94)	(126)	(151)	(178)	(323)	(550)
少數股東權益	3	22	(2)	(1)	0	0	0	0	22	0
歸屬母公司稅後純益	28	249	250	558	355	448	506	597	1,085	1,906
調整後每股盈餘(NT\$)	0.23	2.07	2.08	4.64	2.95	3.73	4.21	4.96	9.03	15.85
調整後加權平均股數(百萬股)	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
重要比率										
營業毛利率	16.5%	23.6%	23.8%	24.3%	24.5%	24.9%	25.2%	25.5%	22.9%	25.1%
營業利益率	2.7%	13.7%	12.0%	16.7%	14.4%	14.7%	14.7%	15.5%	13.0%	14.9%
稅前純益率	1.7%	15.1%	13.8%	14.7%	15.4%	15.5%	15.4%	16.1%	12.7%	15.6%
稅後純益率	1.7%	9.9%	10.6%	11.8%	12.2%	12.1%	11.8%	12.4%	9.7%	12.1%
有效所得稅率	-7.3%	28.4%	23.8%	20.1%	20.9%	22.0%	23.0%	23.0%	22.6%	22.4%
季增率(%)										
營業收入	-38.0%	52.7%	-6.2%	100.6%	-38.4%	27.5%	15.3%	12.4%		
營業利益	-82.5%	672.6%	-17.7%	179.9%	-47.0%	29.8%	15.3%	18.7%		
稅後純益	-82.3%	799.1%	0.5%	122.8%	-36.4%	26.2%	12.9%	18.0%		
調整後每股盈餘	-82.3%	798.4%	0.4%	123.0%	-36.4%	26.2%	12.9%	17.9%		
年增率(%)										
營業收入	-21.2%	-9.6%	-22.2%	78.0%	76.9%	47.7%	81.6%	1.7%	6.5%	39.8%
營業利益	-70.9%	14.7%	-35.2%	212.2%	842.8%	58.4%	121.9%	-5.9%	28.1%	59.7%
稅後純益	-78.0%	-10.0%	-43.0%	256.1%	1180.7%	79.8%	102.1%	7.0%	9.8%	72.2%
調整後每股盈餘	-78.0%	-10.1%	-43.1%	255.6%	1178.9%	79.7%	102.2%	6.9%	8.5%	75.6%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

勤誠成立於 1983 年，早期生產 PC/NB 機殼，2013 年轉型切入伺服器機殼、機架業務，提供設計、製造至完整資料中心解決方案等服務，公司目前約 99% 業務與伺服器相關，未來將逐步淡出 PC/NB 機殼業務。勤誠總部位於新北市新莊區，分公司則分佈於美國、德國及中國，生產地以中國昆山、東莞、台灣桃園、五股、嘉義為主，月產能約 30 萬台(以 1U 伺服器規格計算)。

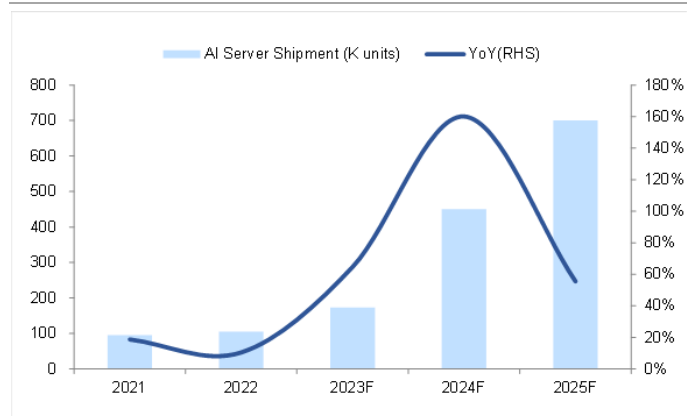
為避免中美貿易戰帶來的衝擊，勤誠於五股設立 NCT 勤鋒廠，以滿足快速打樣及少量多樣的產品需求，另外斥資 32 億元興建嘉義製造中心，於 2022 年 1 月啟動營運，10 月正式量產，將成為美系及歐系 CSP 客戶的主要生產基地。隨產能擴充，勤誠月產能由 20 萬台提升至 30 萬台，產能增加 50%，中國及台灣生產比重 66%、33%，與以往的 8：2 相比，大幅拉高台灣產能。目前勤誠在全球伺服器機殼市佔率約 17%，2022 年伺服器機殼(含機架)出貨量為 199 萬台。

圖 14：勤誠重要據點



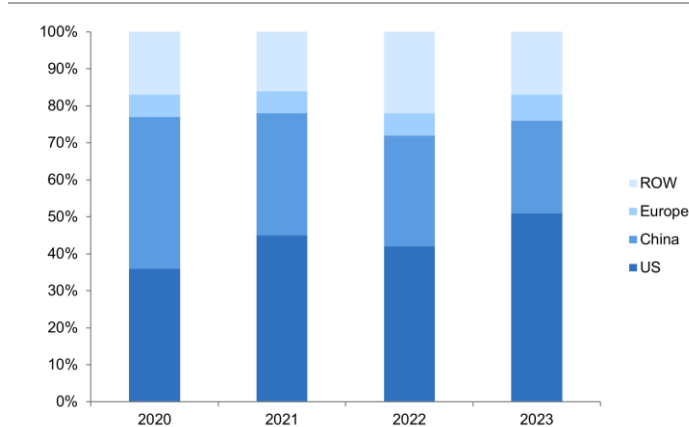
資料來源：公司資料

圖 15：AI 伺服器出貨量預估



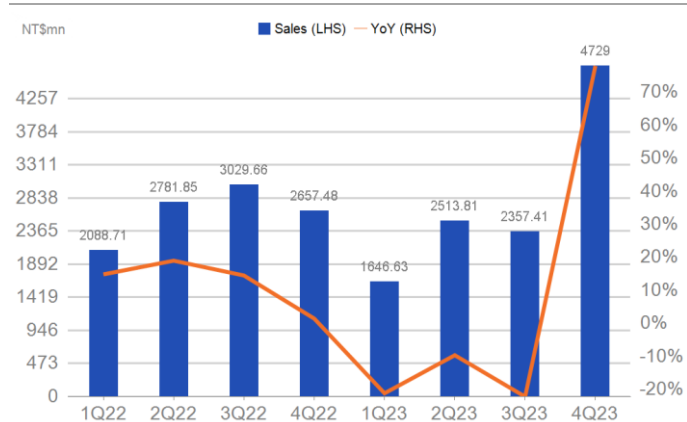
資料來源：元大投顧預估

圖 16：營收組成



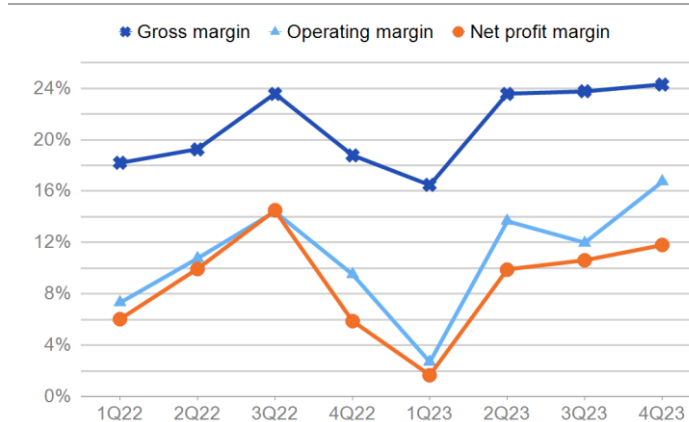
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



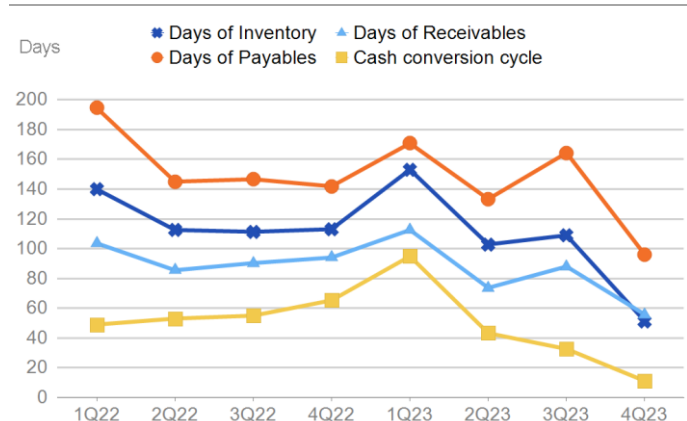
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



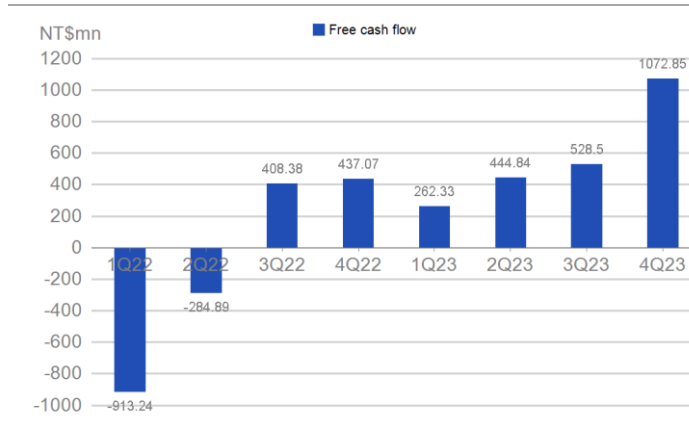
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	1,437	1,853	2,947	3,961	5,061
存貨	2,399	2,400	1,843	1,994	2,075
應收帳款及票據	2,372	2,367	3,611	3,906	4,065
其他流動資產	287	336	187	187	187
流動資產	6,495	6,955	8,588	10,048	11,388
採用權益法之投資	0	0	92	92	92
固定資產	4,450	5,076	4,875	4,979	5,080
無形資產	19	21	73	77	81
其他非流動資產	289	291	359	367	374
非流動資產	4,758	5,388	5,399	5,514	5,626
資產總額	11,253	12,343	13,987	15,563	17,014
應付帳款及票據	3,075	1,979	3,038	3,286	3,419
短期借款	1,076	1,545	376	387	399
什項負債	895	1,196	2,270	2,270	2,270
流動負債	5,047	4,720	5,683	5,943	6,088
長期借款	1,963	2,652	2,701	2,701	2,701
其他負債及準備	67	34	26	26	26
長期負債	2,030	2,687	2,726	2,726	2,726
負債總額	7,076	7,407	8,409	8,669	8,814
股本	1,208	1,206	1,206	1,206	1,206
資本公積	147	149	149	149	149
保留盈餘	3,117	3,755	4,359	5,662	6,955
什項權益	(315)	(203)	(187)	(174)	(161)
歸屬母公司之權益	4,157	4,907	5,527	6,842	8,149
非控制權益	20	30	51	51	51
股東權益總額	4,177	4,937	5,578	6,894	8,200

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	672	1,008	1,107	1,906	2,249
折舊及攤提	339	377	298	389	393
本期營運資金變動	(547)	(1,033)	369	(198)	(106)
其他營業資產 及負債變動	(20)	142	749	0	0
營運活動之現金流量	443	495	2,524	2,097	2,536
資本支出	(1,997)	(848)	(215)	(480)	(480)
本期長期投資變動	0	0	(28)	0	0
其他資產變動	200	(64)	10	0	0
投資活動之現金流量	(1,797)	(912)	(234)	(480)	(480)
股本變動	(1)	(2)	0	0	0
本期負債變動	2,088	1,112	(682)	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(484)	(362)	(483)	(603)	(956)
其他調整數	(9)	(9)	(10)	0	0
融資活動之現金流量	1,594	740	(1,175)	(603)	(956)
匯率影響數	(19)	92	(21)	0	0
本期產生現金流量	221	416	1,094	1,014	1,100
自由現金流量	(1,553)	(353)	2,309	1,617	2,056

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	9,423	10,558	11,247	15,718	18,496
銷貨成本	(7,579)	(8,427)	(8,673)	(11,778)	(13,792)
營業毛利	1,844	2,131	2,574	3,940	4,704
營業費用	(961)	(989)	(1,112)	(1,605)	(1,915)
推銷費用	(324)	(308)	(362)	(605)	(750)
研究費用	(204)	(187)	(202)	(330)	(460)
管理費用	(433)	(484)	(575)	(670)	(705)
其他費用	(1)	(10)	26	0	0
營業利益	882	1,142	1,462	2,335	2,789
利息收入	21	20	33	60	60
利息費用	(16)	(48)	(79)	(74)	(74)
利息收入淨額	4	(28)	(46)	(14)	(14)
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(40)	200	25	0	0
其他業外收入(支出)淨額	39	30	(11)	134	126
稅前純益	886	1,343	1,430	2,456	2,901
所得稅費用	(214)	(334)	(323)	(550)	(652)
少數股權淨利	(1)	10	22	0	0
歸屬母公司之稅後純益	673	999	1,085	1,906	2,249
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,241	1,768	1,164	1,946	2,396
調整後每股盈餘 (NT\$)	5.62	8.32	9.03	15.85	18.71

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	24.9	12.0	6.5	39.8	17.7
營業利益	(8.4)	29.4	28.1	59.7	19.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	(13.6)	42.4	(34.2)	67.2	23.1
稅後純益	(31.0)	50.1	9.8	72.2	18.0
調整後每股盈餘	(31.2)	48.1	8.5	75.6	18.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	19.6	20.2	22.9	25.1	25.4
營業利益率	9.4	10.8	13.0	14.9	15.1
稅前息前淨利率	9.2	12.3	13.0	14.9	15.1
稅前息前折舊攤銷前淨利率	13.2	16.7	10.3	12.4	13.0
稅前純益率	9.4	12.7	12.7	15.6	15.7
稅後純益率	7.1	9.5	9.7	12.1	12.2
資產報酬率	7.0	8.6	7.9	12.3	13.2
股東權益報酬率	16.5	22.1	19.6	27.9	27.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	169.4	150.0	150.8	125.8	107.5
淨負債權益比(%)	38.4	47.5	2.3	(12.7)	(23.9)
利息保障倍數 (倍)	54.7	29.0	19.0	34.4	40.4
流動比率 (%)	128.7	147.4	151.1	169.1	187.1
速動比率 (%)	78.2	92.6	118.7	135.5	153.0
淨負債 (NT\$百萬元)	1,602	2,345	129	(874)	(1,962)
調整後每股淨值 (NT\$)	34.41	40.69	45.96	56.91	67.77
評價指標 (倍)					
本益比	42.9	29.0	26.7	15.2	12.9
股價自由現金流量比	--	--	12.5	17.9	14.1
股價淨值比	7.0	5.9	5.2	4.2	3.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	23.3	16.4	24.9	14.9	12.1
股價營收比	3.1	2.7	2.6	1.8	1.6

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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。

勤誠 (8210 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

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

© 2024 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 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.