

Super Micro Computer (SMCI US ; 未評等)

供給問題改善及生產效率提升後將持續受惠水冷趨勢

交易資料表

市值	US\$36 bn
股價 (2024/08/06)	US\$616.94
淨負債權益比	73.98

報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
零組件	奇鋳	3017	買進	1000
	雙鴻	3324	買進	1030
	勤誠	8210	買進	330

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

事件

Super Micro 公布 FY4Q24 財報(2024 年 4-6 月)，營收 53.1 億美元，年增 143%，符合財測中值/市場預期，然 DLC 零組件仍有短缺問題；毛利率 11.3%創歷史新低，主因 hyper scale 客戶比重提升、DLC 零組件加價費用；稀釋後 EPS 6.25 元，年增 78%，低於財測中值/市場預期 22%/23%。FY1Q25 隨供給問題舒緩、Design Win 挹注，管理層預估營收將季增 22% 至 65 億美元，毛利率因產品組合及生產效率改善將季增，稀釋後 EPS 預估為 7.48 美元。雖公司計畫於 10 月進行股票分割(1 拆 10)，然盤後股價因毛利率創新低下跌 12%。隨零組件供給改善、生產效率提升、液冷機櫃佈局發酵、客戶群擴大，本中心仍正向看待水冷趨勢。

評論

FY4Q24 毛利率創低因客戶組成、零組件缺料新低

Super Micro FY4Q24 營收 53.1 億美元，年增 143%，因仍存在 DLC 零組件短缺問題將遞延約 8 億美元營收至 FY1Q25；毛利率 11.3%創歷史新低且低於市場預期 2.7 個百分點，主因 hyper scale 客戶比重提升、DLC 零組件加急費用；稀釋後 EPS 6.25 元，年增 78%，低於財測中值/市場預期 22%/23%。公司持續於台灣、馬來西亞及美國增加 DLC 月產能，目前約產能約為 1,500 櫃，且 6-7 月出貨超過 1,000 櫃水冷機櫃。

獲利能力逐步改善，將持續受惠水冷需求成長

FY1Q25 隨供給問題逐步舒緩、氣冷/DLC AI GPU Design Win 挹注，管理層預估營收將季增 22%至 65 億美元，毛利率因產品組合及生產效率改善將季增，稀釋後 EPS 預估為 7.48 美元。展望 FY2025 全年，隨著積壓訂單創高、產能逐步開出、供給問題改善、新客戶取得，管理層預估營收將年增 74%-101%至 260-300 億美元；毛利率目標回到 14-17%，營業利率預計將呈季增態勢，主要受惠產品及客戶組合改善、經濟規模擴大帶動生產效率提升及新平台的引進。此外管理層表示水冷解決方案亦應用於 H100/H200 及一般型伺服器，因此 GB200 遞延的狀況對公司影響有限。

水冷散熱趨勢不變，散熱零組件廠長期仍將受惠

CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，然 CSP 業者採購需求並未降低，預估 2024/25 年 GB200 出貨量為 100/60,000-70,000 櫃。本中心認為短期 AI 相關個股股價將受 GPU 遞延影響震盪，然整體而言 AI 伺服器功耗提升採用水冷的趨勢依舊，將帶動水冷零組件供應商如奇鋳(3017 TT)、雙鴻(3324 TT)營收成長。

關鍵圖表

圖 1 : FY4Q24 (會計年度 4-6 月)回顧

non GAAP (百萬美元)	FY 4Q23	FY 3Q24	FY 4Q24	年增率	季增率	FY 4Q24 財測中值	FY 4Q24 市場預期	差異	
								財測中值	市場預期
營業收入	2,185	3,850	5,308	143.0%	37.9%	5,300	5,318	0.2%	-0.2%
營業毛利	373	601	600	60.9%	-0.2%	-	744	-	-19.4%
營業利益	240	434	415	73.3%	-4.5%	538	555	-22.8%	-25.2%
稅後純益	194	412	405	109.4%	-1.5%	524	526	-22.6%	-22.9%
每股盈餘(美元)	3.51	6.65	6.25	78.1%	-6.0%	8.02	8.11	-22.6%	-22.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	17.1%	15.6%	11.3%	-5.8	-4.3	-	14.0%	-	-2.7
營業利益率	11.0%	11.3%	7.8%	-3.1	-3.5	10.1%	10.4%	-2.3	-2.6
稅後純益率	8.9%	10.7%	7.6%	-1.2	-3.1	9.9%	9.9%	-2.2	-2.2

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

圖 2 : FY1Q25 (會計年度 7-9 月)財測展望

non GAAP (百萬美元)	FY 1Q24	FY 4Q24	FY 1Q25F 財測中值	年增率	季增率	FY 1Q25F 市場預期	財測與 預期差異
營業收入	2,185	5,308	6,500	198%	22%	5,472	18.8%
營業毛利	373	600	-	-	-	777	-
營業利益	240	415	578	141%	39%	577	0.2%
稅後純益	201	405	494	146%	22%	489	0.9%
每股盈餘(美元)	3.51	6.25	7.48	113%	20%	7.41	0.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	17.1%	11.3%	-	-	-	14.2%	-
營業利益率	11.0%	7.8%	8.9%	-2.1	1.1	10.5%	-1.6
稅後純益率	9.2%	7.6%	7.6%	-1.6	0.0	8.9%	-1.3

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

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

© 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 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓