

雙鴻

(3324 TT, NT\$600, 增加持股)

重點摘要

1. 公司上修 2024 年營收增長展望至年增 25-30% (原先為年增 20%)，但受液冷零組件 UQD 供給吃緊影響，公司預期 3Q24 營收季持平至季增 5%。
2. 1H24 液冷營收比重已超過 10%，公司預期伺服器液冷產品將至少貢獻 3Q-4Q24 營收 10-15%，並上修全年伺服器液冷營收比重展望至 10-15%。
3. 目前伺服器液冷產品以 H 系列水冷板模組為主，B 系列之 CDU、CDM 及水冷板模組等液冷產品有望在 4Q24 少量出貨，並於 2025 年放量。

結論

凱基預估雙鴻 2024 年 EPS 年增 59%至 22.68 元、2025 年 EPS 預估年增 51%至 34.19 元。目前評等為「增加持股」，目標價 920 元，基於 28 倍 2025 年 EPS 預估。

2Q24 營運

- 2Q24 產品組合：伺服器 46% (金額年增 230%)、筆電 26% (金額年增 10%)、VGA 15% (金額年增 18%)、桌機 8% (金額年增 20%)、其他 5%。其中伺服器液冷產品(主要為水冷板模組)貢獻 2Q24 總營收達 20%，主因客戶需求動能強勁，並未有提前拉貨的狀況；伺服器氣冷產品貢獻該季營收達 26%，營收季增近 40%，主要動能來自 Geona、Eagle stream 等伺服器新平台推出。
- 1H24 伺服器液冷產品累計已超過總營收之 10%，提前達成公司原先展望的營收佔比 5-10%。公司上修伺服器液冷產品營收展望至 2024 年營收之 10-15%。
- 2Q24 毛利率 28.4%，季增 3.9ppts、年增 7.8ppts，季增及年增主因為營收經濟規模擴大，以及毛利率較高之液冷產品出貨增長。

2024 年展望

- 公司七月營收年增 28%，但月減 19%至 13.68 億，其中液冷產品佔 10%以上營收。公司表示月減主因為零組件快接頭(UQD)供給吃緊、供應鏈出貨遭遇瓶頸所致。公司仍正向液冷看待需求，預期 UQD 吃緊狀況將逐漸緩解，並展望 3Q24 營收將季持平至季增 5%，優於凱基預估之季減 4%。
- 公司上修 2024 年營收增長展望至年增 25-30% (原先為年增 20%)，主因客戶端水冷產品的導入速度優於公司先前預期。
- 展望 2H24，公司預期伺服器液冷產品將至少貢獻每季營收 10-15%，而 B 系列之 CDU、CDM 及水冷板模組等液冷產品有望在

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

陳韻如
886.2.2181.8037
yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

4Q24 少量出貨，並於 2025 年放量。

- 凱基預估雙鴻 2024 年營收年增 28%，毛利率與營利率分別年增 3.4ppts 及 3.7ppts 至 27%與 14.5%。2024 年 EPS 年增 59%至 22.68 元、2025 年 EPS 年增 51%至 34.19 元，目前評等為「增加持股」。

伺服器液冷產品

- 公司表示現階段出貨的伺服器液冷產品以 H 系列水冷板模組為主，主要以企業型客戶的需求較為強勁。
- 公司觀察企業型客戶較快導入液冷產品，是為提供其客戶多樣化的產品選擇，而 CSP 客戶在採用散熱解決方案時考量的面向較側重 PUE 及運算密度。
- 公司正與多於一家之客戶進行 B 系列之水冷板模組、CDU 及 CDM 專案，預期隨 B 系列 GPU 伺服器推出，將有機會切入水冷板模組外的液冷產品。
- 公司表示由於設計越臻複雜，目前尚未看到水冷板模組的價格壓力，液冷產品毛利率仍將高於公司平均。
- 由於規格驗證等因素，公司現階段並沒有進入 UQD 產品的規劃，將專注於既有之供應鏈。

產能規劃

- 公司現有出貨之水冷板模組為中國廣州廠生產，該廠水冷板模組月產能約 30k，並可視客戶需求，透過輪班等方式進一步提高產能。
- 公司預期 2024 年底在泰國廠完成建置水冷板模組月產能 300k、CDM 及 CDU 月產能各 2-3k；未來將再依客戶需求擴充。
- 公司規劃泰國為液冷相關產品擴產及新案的生產據點。除伺服器外，亦有接獲筆電客戶要求在泰國生產。
- 今年泰國廠之資本支出約 5-6 億元，預期將每季產生約 1.1 億元折舊。

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。