

技嘉 (2376 TT) Gigabyte

AI Server 爆發力強，費用管控得當，獲利表現佳

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$355.0

收盤價 (2024/08/16) : NT\$265.0
隱含漲幅 : 34.0%

營收組成 (2Q24)

MB 8%、VGA 18%、Gaming NB 3%、Gneral Server 9%、AI server 59%、Others 3%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	355.0	405.0
2024年營收 (NT\$/十億)	286.3	288.3
2024年EPS	16.6	15.3

交易資料表

市值	NT\$177,520百萬元
外資持股比率	17.8%
董監持股比率	5.2%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$69.12
負債比	62.9%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	107,264	136,773	286,329	335,380
營業利益	5,845	4,895	13,798	16,620
稅後純益	6,539	4,743	10,579	12,417
EPS (元)	10.30	7.46	16.64	19.53
EPS YoY (%)	-51.0	-27.5	123.0	17.4
本益比 (倍)	25.7	35.5	15.9	13.6
股價淨值比 (倍)	4.7	4.5	3.8	3.4
ROE (%)	17.8	12.9	24.1	25.0
現金殖利率 (%)	2.3%	2.4%	4.0%	4.7%
現金股利 (元)	6.20	6.36	10.70	12.50

魏建發 合格證券投資分析人員
Calvin.Wei@yuanta.com余鈴華
liz.yu@yuanta.com

元大觀點

◆ 第二季 EPS 4.66 元，季增 46%，年增 233%，高於元大/市場預期 34%/14%，主因規模經濟上揚，費用率下滑。

◆ GB200 出貨遞延一季，技嘉與客戶設計認證，估 1Q25 才能出貨，影響有限。估 AI Server 占 2024/25 年營收比重 56%/60%，貢獻顯著。

◆ AI Server 出貨佳，業績爆發力強，維持買進評等。目標價 355 元係根據 2H24~1H25 年 EPS 17.72 元、20 倍本益比推得。

2Q24 EPS 4.66 元，季增 46%，高於元大/市場預期 34%/14%

第二季受惠 AI Server 高速成長，營收季增 34%，年增 183%，毛利率季減 0.5%至 10.8%，規模經濟上揚，費用率季減 0.13 百分點至 5.59%，表現佳，營業利益 38.5 億元，季增 25%，年增 292%，高於元大/市場預期 31%/24%。業外在匯兌收益及其他收入挹注下，獲利 1.9 億元。稅後 29.6 億元，季增 46%，年增 233%，EPS 4.66 元，高於元大/市場預期 34%/14%。3Q24 進入 MB 旺季，AI Server 出貨持續提高，估營收季增 5%，年增 110%；EPS 4.43 元，季減 5%，比原估調高 26%，主因費用管控佳。

GB200 遞延一季出貨，對公司影響有限

近期 AI Server 上游半導體晶片良率不佳，造成 GB200 出貨遞延一季，技嘉與客戶設計與認證，原本即估算 1Q25 才能出貨，影響有限，近期甚至有些 H200 急單出現，有利短期業績上揚。AI 占 2023 年 Server 比重 58% (占全公司營收比重 21%)；預估未來 AI 比重持續提升，占 2024/25 年 Server 比重 86%/88% (占全公司營收比重 56%/60%)，為未來營收主要成長來源。

費用管控佳，調升 2024/25 年稅後 9%/8%

2024 年 PC 產業復甦且 NVIDIA 將推出二年一次大改款 GPU，有助顯卡出貨，估 2024 年主機板/繪圖卡營收年增 2%/35%，2025 年持續成長 8%/8%。

合計 2024/25 年整體營收 2,863/3,354 億元，年增 109%/17%，受低毛利率 AI Server 出貨較多，毛利率由 2023 年 12.1%下滑至 11.1%/11.3%，受規模經濟上揚，費用率由 2023 年 8.5%下降至 6.3%/6.3%(原估 7.2%/7.1%)，營業利益 138/166 億元，年增 182%/21%，EPS 16.64/19.53 元，年增 123%/17%，比先前預估上修 9%/8%，主因公司費用管控佳。

營運分析

第二季 EPS 4.66 元，季增 46%，年增 233%，高於元大/市場預期 34%/14%，主因規模經濟上揚，費用率下滑

技嘉第二季受惠 AI Server 高速成長，營收季增 34%至 739 億元，年增 183%，毛利率季減 0.5%至 10.8%，受惠規模經濟上揚，費用率季減 0.13 百分點至 5.59%，表現佳，造成營業利益 38.5 億元，季增 25%，年增 292%，高於元大/市場預期 31%/24%。業外在匯兌收益及其他收入挹注下，獲利 1.9 億元。合計稅後 29.6 億元，季增 46%，年增 233%，EPS 4.66 元，高於元大/市場預期 34%/14%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	26,134	55,164	73,923	34.0%	182.9%	73,809	66,349	0.2%	11.4%
營業毛利	3,090	6,233	7,980	28.0%	158.3%	8,174	7,172	-2.4%	11.3%
營業利益	982	3,077	3,851	25.1%	292.0%	2,933	3,119	31.3%	23.5%
稅前利益	1,284	2,739	4,037	47.4%	214.4%	3,047	3,278	32.5%	23.2%
稅後淨利	890	2,024	2,962	46.3%	232.9%	2,218	2,607	33.5%	13.6%
調整後 EPS (元)	1.40	3.18	4.66	46.3%	233.0%	3.49	4.10	33.5%	13.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	11.8%	11.3%	10.8%	-0.5	-1.0	11.1%	10.8%	-0.3	0.0
營業利益率	3.8%	5.6%	5.2%	-0.4	1.5	4.0%	4.7%	1.2	0.5
稅後純益率	3.4%	3.7%	4.0%	0.3	0.6	3.0%	3.9%	1.0	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

3Q24 進入 MB 旺季，AI Server 出貨持續提高，估營收季增 5%，年增 110%

3Q24 進入 MB 傳統旺季，板卡業務上揚，AI Server 出貨持續提高，估營收季增 5%至 776 億元，年增 110%。估毛利率維持第二季水準 11.1%，往年第三季會提列較多的行銷、管理費用，估費用率比上半年平均 5.64%增加 0.86 百分點至 6.5%，營業利益 35.5 億元，季減 8%，年增 218%。業外方面，在其他收益挹注下，估獲利 2.8 億元。合計稅後 28.2 億元，季減 5%，年增 90%，EPS 4.43 元，比原先預期高 26%，主因公司費用比預期管控佳，調降費用率 1.9 百分點。

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	37,013	73,923	77,559	4.9%	109.5%	78,818	69,407	-1.6%	11.7%
營業毛利	4,912	7,980	8,592	7.7%	74.9%	9,172	7,812	-6.3%	10.0%
營業利益	1,117	3,851	3,550	-7.8%	217.7%	2,551	2,900	39.2%	22.4%
稅前利益	1,843	4,037	3,827	-5.2%	107.7%	2,814	3,143	36.0%	21.8%
稅後淨利	1,479	2,962	2,815	-5.0%	90.4%	2,233	2,441	26.1%	15.3%
調整後 EPS (元)	2.33	4.66	4.43	-5.0%	90.3%	3.51	3.84	26.1%	15.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	13.3%	10.8%	11.1%	0.3	-2.2	11.6%	11.3%	-0.6	-0.2
營業利益率	3.0%	5.2%	4.6%	-0.6	1.6	3.2%	4.2%	1.3	0.4
稅後純益率	4.0%	4.0%	3.6%	-0.4	-0.4	2.8%	3.5%	0.8	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

GB200 遞延一季出貨，對公司影響有限

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。本中心原先預計 GB200 將於 4Q24 由鴻海和廣達開始出貨，但由於產能不足及良率待改善的問題，初期僅鴻海 GB200 公版可以出貨，其餘 CSP/SI 廠商需延至 1Q25 開始生產和出貨。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，不過，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。

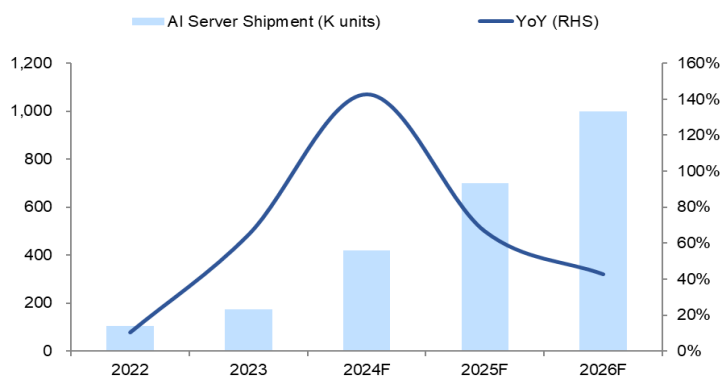
2023 年 ChatGPT 火熱，AI、HPC 等需求看好至 2024 年。技嘉在 HPC 至 AI Server 均提供客戶最佳解決方案，產品線比同業廣，具領先優勢。技嘉在 NVIDIA 早期發展 AI 即加入設計團隊，取得 A100、H100、H200 GPU 相較同業容易。之後又通過 AMD MI300 認證，2024 年第二季開始量產，AI Server 成長力道強勁。技嘉第一季淡季營收逆勢季增 21%(年增 97%)，第二季持續季增 34%，年增 183%，主要貢獻即來自 AI Server，使得 Server 占營收比重由去年 37%再上升至 1Q/2Q24 53%/68%。

技嘉 AI server 前 20 大客戶佔 AI server 營收 8 成，美國、歐洲、亞太客戶持續增加，客戶結構多元化分散。去年美國比例較多，今年歐洲、亞太客戶成長快，可能佔比各 1/3，毛利率以客戶客製化狀況、不同產品配置而有變化，與地區別較沒有關聯性。

今年輝達 H200、B200、GB200 已經設計並持續測試中，輝達宣佈新品上市，將隨之開始出貨。H100 缺料已改善，前導時間(Lead Time)已降至 8~9 周左右，有利彈性提供客戶解決方案，並且出貨轉為順暢。近期 AI Server 上游半導體晶片良率不佳，造成 GB200 出貨遞延一季，技嘉與客戶設計與認證，原本即估算 1Q25 才能出貨，影響有限，近期甚至有些 H200 急單出現，有利短期業績上揚。

Server 占營收比重由 2022 年 19%提升至 2023 年 37%，年增 152%。2024/25 年比重可望再上升至 65%/68%，成長 269%/22%。AI 占 2023 年 Server 比重 58% (占全公司營收比重 21%)；預估未來 AI 比重持續提升，占 2024/25 年 Server 比重 86%/88% (占全公司營收比重 56%/60%)，為未來營收主要成長來源。

圖 3：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

圖 4：AMD 及 NVIDIA AI Server 規格比較

型號	AMD			Nvidia	
	MI250	MI300X	MI300A	A100	H100
推出時間	2021	3Q24(F)	1Q24	2020	2022
製程	TSMC 6nm	TSMC 5nm/6nm		TSMC 7nm	TSMC 4nm
架構	CDNA 2.0	CDNA 3.0	CDNA 3.0	Ampere	Hopper
電晶體數量	58bn	153bn	146bn	54.2bn	80bn
晶片尺寸	1540mm ²	-	1017mm ²	828mm ²	814mm ²
搭載記憶體	128GB HBM2e	192GB HBM3	128GB HBM3	80GB HBM2e	80GB HBM3
Performance (FLOPS 32)	45.3 TFLOPS	-	47.8 TFLOPS	19.5 TFLOPS	48.4 TFLOPS
功耗	500-560W	750W	600W	250-400W	350-700W
傳輸介面	PCIe Gen4	PCIe Gen5	PCIe Gen5	PCIe Gen4	PCIe Gen5
價格	USD \$10~12K	USD \$15~20K		USD \$15~20K	USD \$25~35K

資料來源：元大投顧整理

費用管控佳，調升 2024/25 年稅後 9%/8%

2023 年打消存貨減少，下半年客戶為耶誕節積極備料，MB 營收成長 8%；VGA 卡 2023 年上半年同業競爭較大，但下半年促銷活動略微增加，營收年增 2%。2024 年景氣可望復甦且 NVIDIA 將推出二年一次大改款 GPU，有助顯卡出貨，估 2024 年主機板/繪圖卡營收年增 2%/35%，2025 年持續成長 8%/8%。

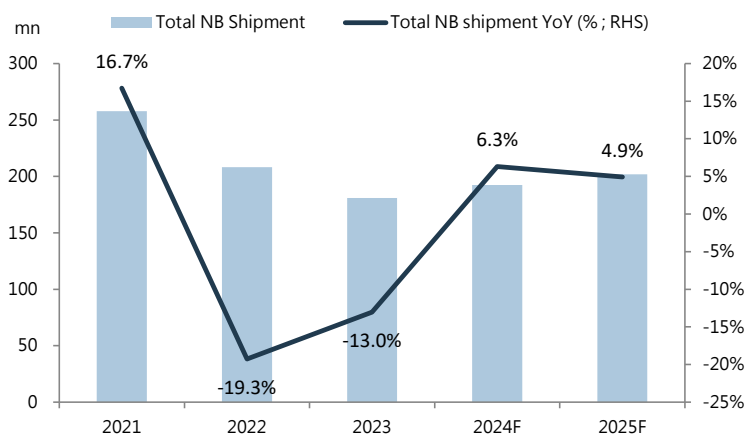
合計 2024/25 年整體營收 2,863/3,354 億元，年增 109%/17%，受低毛利率 AI Server 出貨較多，毛利率由 2023 年 12.1%下滑至 11.1%/11.3%，受規模經濟上揚，費用率由 2023 年 8.5%下降至 6.3%/6.3%(原估 7.2%/7.1%)，營業利益 138/166 億元，年增 182%/21%，EPS 16.64/19.53 元，年增 123%/17%，比先前預估上修 9%/8%，主因公司費用管控佳，調降費用率。

2024 年筆電整體出貨恢復成長，電競 NB 滲透率穩定上升

筆電產品過去二年疫情的遞延訂單在 2022 年第一季出完，加上 2 月俄烏戰爭/高通膨影響需求，居家上班降溫更趨明顯，相關產品如：Chromebook、消費性筆電、主機板等出貨疲弱，下半年各廠商調整庫存，銷售下降快速，全球筆電在 2022 年出貨衰退 19%，2023 年仍年減 13%，2024 年預期全球景氣復甦下，小幅成長 6%。

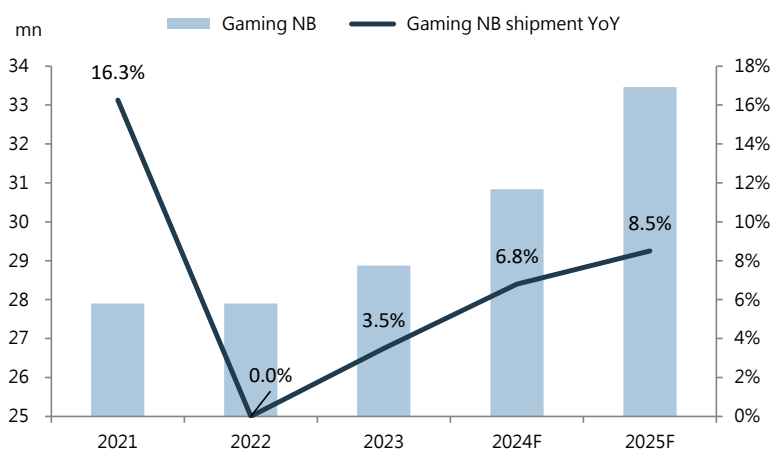
電競筆電在 COVID-19 疫情期間受惠居家人數增加，玩電動時間變長，2020/21 年出貨成長 27%/16%，2022 年居家上班降溫，出貨亦受影響，另外虛擬貨幣從高峰 6.5 萬美金降至近期 3.4 萬美金左右，顯卡已無需求，不利電競繪圖卡出貨，但 NVIDIA 及 AMD 新 GPU 產品陸續推出，對電競市場有一定刺激作用，2022 年電競筆電出貨約年持平，2023 年恢復成長 4%，2024 年受惠 NVIDIA 二年一次 GPU 大改款，出貨可望年增 7%，是 PC 下游維持成長的產品。技嘉在電競產品含：NB、主機板、繪圖卡等，目前營收比重 20%，在 PC 不景氣時，此部分銷售具有支撐。

圖 5：全球筆電出貨量預估



資料來源：IDC、元大投顧整理

圖 6：全球電競筆電出貨量預估

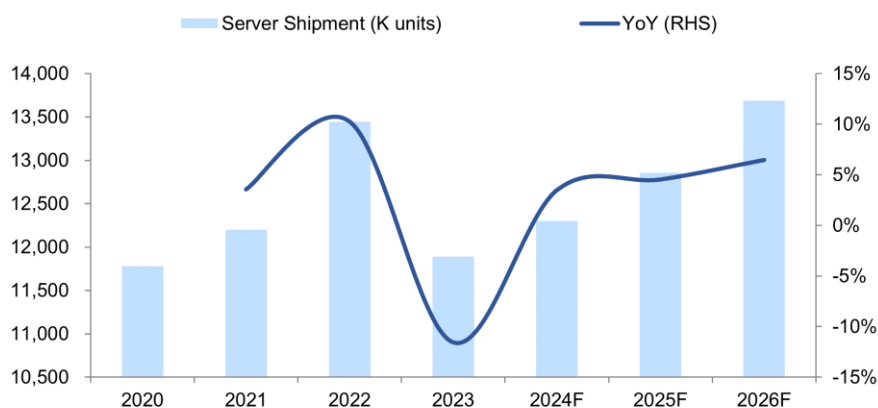


資料來源：IDC、元大投顧整理

2024 年一般型伺服器出貨逐漸恢復成長

根據調查，部分零組件廠已經看到一般型伺服器需求回溫，且中國及部分美系 CSP 業者需求最為明顯。中國業者的自研晶片伺服器陸續開出，開始小幅增加一般型伺服器訂單，預估 2024 年全球伺服器出貨量年增 5%。

圖 7：全球伺服器出貨量預估

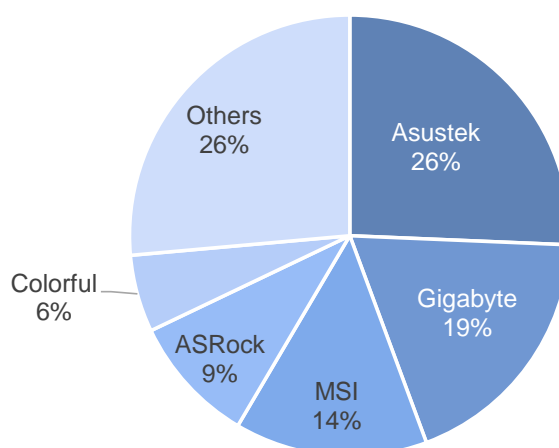


資料來源：元大投顧預估

技嘉為全球第二大 MB 製造商

技嘉為全球第二大 MB 製造商，僅次於龍頭華碩，產品主攻 DIY 市場。2022 年 MB 產業受 WFH 降溫、高通膨等負面因素影響，全球主機板出貨衰退近 20%至 5,300 萬片，其中技嘉出貨近 1,000 萬片，市占率約 19%。2023 年技嘉受惠於庫存提前調整結束，加上下半年客戶為耶誕節提貨積極，銷售成長近 10%優於同業，市占率提升至 20%以上。

圖 8：技嘉為全球第二大 MB 製造商



資料來源：元大投顧整理

獲利調整與股票評價

上修 2024/25 年稅後 9%/8%

技嘉第二季獲利優於預期，主因公司在費用管控佳，因此將 2024/25 年費用率由原先 7.2%/7.1% 降至 6.3%/6.3%，營業利益 138/166 億元，年增 182%/21%，上調 14%/17%，EPS 16.64/19.53 元，年增 123%/17%，比先前預估上修 9%/8%。

圖 9：2024 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	286,329	288,256	335,380	332,584	-0.7%	0.8%
營業毛利	31,782	32,815	37,803	37,833	-3.1%	-0.1%
營業利益	13,798	12,085	16,620	14,165	14.2%	17.3%
稅前利益	14,208	12,392	17,453	14,911	14.7%	17.0%
稅後淨利	10,579	9,691	12,417	11,536	9.2%	7.6%
調整後 EPS (元)	16.64	15.25	19.53	18.15	9.1%	7.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	11.1%	11.4%	11.3%	11.4%	-0.3	-0.1
營業利益率	4.8%	4.2%	5.0%	4.3%	0.6	0.7
稅後純益率	3.7%	3.4%	3.7%	3.5%	0.3	0.2

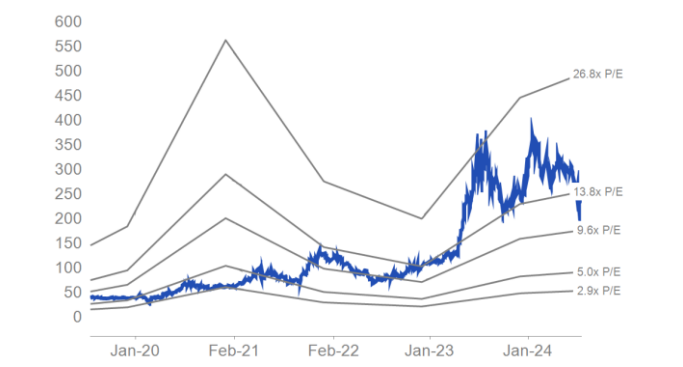
資料來源：公司資料、元大投顧預估

AI Server 出貨佳，維持買進評等

技嘉是國內第二大主機板 Clone (零售市場)銷售商，與其同樣從事主機板的國內同業主要為華碩、微星、華擎等。以 2024 年預估 EPS 來看，技嘉本益比 15.9 倍，略高於國內 OBM 同業 14.9 倍，主因 AI Server 比重高於同業。

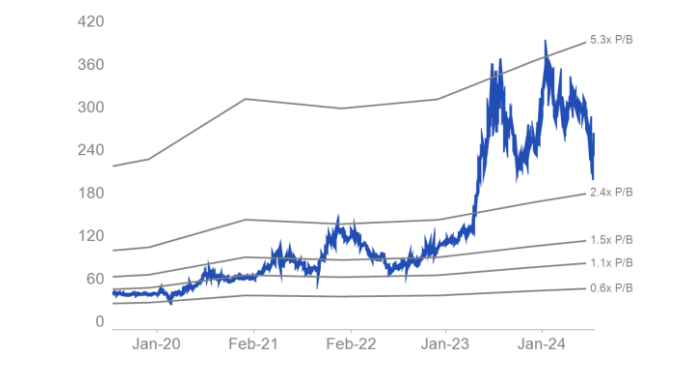
技嘉 2023 年受 PC 出貨衰退，同業促銷活動較多，造成獲利下滑。2024 年 PC 產業逐漸復甦，殺價競爭壓力減輕，加上 AI Server 出貨加速，營收高於預期，維持買進評等。目標本益比由先前 24 倍降至 20 倍，反應 GB200 遞延出貨的負面影響，以 2H24~1H25 EPS 17.72 元計算，目標價 355 元，潛在上漲空間 34%。

圖 10：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 11：12 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 12：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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
技嘉	2376 TT	買進	265.0	5,547	7.46	16.64	19.53	35.5	15.9	13.6	(27.5)	123.0	17.4
OBM 同業													
宏碁	2353	持有-超越同業	42.8	4,021	1.6	2.2	2.2	26.0	19.9	19.3	(1.4)	30.8	3.3
華碩	2357	買進	519.0	11,814	21.4	44.1	47.0	24.2	11.8	11.1	8.4	105.8	6.4
微星	2377	買進	172.5	4,427	8.9	13.3	14.4	19.4	13.0	12.0	(24.4)	48.9	8.6
OBM 同業平均					10.7	19.9	21.2	23.2	14.9	14.1	(5.8)	61.9	6.1
ODM 同業													
廣達	2382	買進	278.5	32,515	10.3	15.1	19.9	27.1	18.4	14.0	37.0	46.9	31.9
緯創	3231	未評等	102.5	9,116	4.1	6.6	8.5	25.1	15.5	12.1	1.7	62.3	28.5
仁寶	2324	買進	32.3	4,373	1.8	2.4	3.1	18.4	13.7	10.3	5.2	33.5	33.2
和碩	4938	持有-超越同業	104.0	8,466	5.7	6.0	7.4	18.3	17.3	14.1	0.7	5.6	22.3
ODM 同業平均					5.5	7.5	9.7	22.2	16.2	12.6	11.2	37.1	29.0

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 13：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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
技嘉	2376 TT	買進	265.0	5,547	12.9	24.1	25.0	58.95	69.12	78.21	4.5	3.8	3.4
OBM 同業													
宏碁	2353	持有-超越同業	42.8	4,021	7.5	8.5	8.8	24.5	25.2	25.3	1.8	1.7	1.7
華碩	2357	買進	519.0	11,814	7.4	12.7	13.1	322.9	348.0	358.9	1.6	1.5	1.5
微星	2377	買進	172.5	4,427	15.3	19.8	19.7	59.4	67.0	73.1	2.9	2.6	2.4
OBM 同業平均					10.0	13.7	13.9	135.6	146.7	152.4	2.1	1.9	1.8
ODM 同業													
廣達	2382	買進	278.5	32,515	21.9	31.0	35.6	48.2	48.8	56.1	5.8	5.7	5.0
緯創	3231	未評等	102.5	9,116	11.4	16.4	18.4	37.1	43.4	49.4	2.8	2.4	2.1
仁寶	2324	買進	32.3	4,373	7.0	8.4	10.6	27.1	28.1	29.5	1.2	1.2	1.1
和碩	4938	持有-超越同業	104.0	8,466	8.0	8.3	9.7	70.9	72.8	76.2	1.5	1.4	1.4
ODM 同業平均					12.1	16.0	18.6	45.8	48.3	52.8	2.8	2.7	2.4

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 14：季度及年度簡明損益表 (合併)

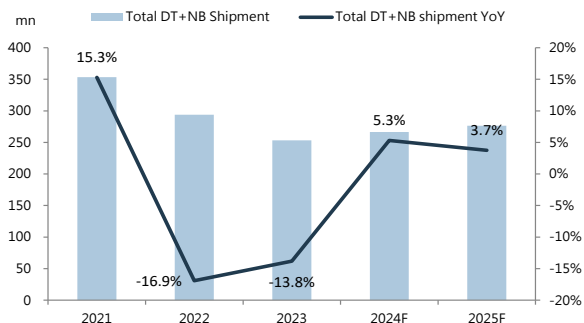
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	55,164	73,923	77,559	79,683	75,432	79,496	88,531	91,922	286,329	335,380
銷貨成本	(48,931)	(65,943)	(68,967)	(70,706)	(66,993)	(70,738)	(78,295)	(81,551)	(254,547)	(297,577)
營業毛利	6,233	7,980	8,592	8,977	8,439	8,758	10,235	10,371	31,782	37,803
營業費用	(3,156)	(4,130)	(5,041)	(5,657)	(4,375)	(4,531)	(5,843)	(6,435)	(17,984)	(21,184)
營業利益	3,077	3,851	3,550	3,319	4,064	4,227	4,392	3,936	13,798	16,620
業外利益	(338)	187	277	285	138	131	285	280	410	833
稅前純益	2,739	4,037	3,827	3,604	4,202	4,358	4,677	4,216	14,208	17,453
所得稅費用	(666)	(760)	(727)	(505)	(1,076)	(1,198)	(889)	(590)	(2,658)	(3,753)
少數股東權益	49	316	285	321	286	325	330	340	971	1,282
歸屬母公司稅後純益	2,024	2,962	2,815	2,778	2,840	2,834	3,458	3,286	10,579	12,417
調整後每股盈餘(NT\$)	3.18	4.66	4.43	4.37	4.47	4.46	5.44	5.17	16.64	19.53
調整後加權平均股數(百萬股)	636	636	636	636	636	636	636	636	636	636
重要比率										
營業毛利率	11.3%	10.8%	11.1%	11.3%	11.2%	11.0%	11.6%	11.3%	11.1%	11.3%
營業利益率	5.6%	5.2%	4.6%	4.2%	5.4%	5.3%	5.0%	4.3%	4.8%	5.0%
稅前純益率	5.0%	5.5%	4.9%	4.5%	5.6%	5.5%	5.3%	4.6%	5.0%	5.2%
稅後純益率	3.7%	4.0%	3.6%	3.5%	3.8%	3.6%	3.9%	3.6%	3.7%	3.7%
有效所得稅率	24.3%	18.8%	19.0%	14.0%	25.6%	27.5%	19.0%	14.0%	18.7%	21.5%
季增率(%)										
營業收入	21.0%	34.0%	4.9%	2.7%	-5.3%	5.4%	11.4%	3.8%		
營業利益	103.0%	25.1%	-7.8%	-6.5%	22.4%	4.0%	3.9%	-10.4%		
稅後純益	49.9%	46.3%	-5.0%	-1.3%	2.2%	-0.2%	22.0%	-5.0%		
調整後每股盈餘	49.9%	46.3%	-5.0%	-1.3%	2.2%	-0.2%	22.0%	-5.0%		
年增率(%)										
營業收入	96.8%	182.9%	109.5%	74.8%	36.7%	7.5%	14.1%	15.4%	109.3%	17.1%
營業利益	140.5%	292.0%	217.7%	119.0%	32.1%	9.8%	23.7%	18.6%	181.9%	20.5%
稅後純益	97.5%	232.9%	90.4%	105.8%	40.3%	-4.3%	22.8%	18.3%	141.6%	18.6%
調整後每股盈餘	97.5%	233.0%	90.3%	105.8%	40.3%	-4.3%	22.8%	18.3%	123.0%	17.4%

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

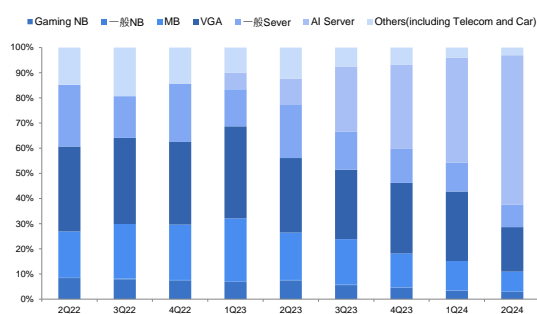
技嘉是國內第二大主機板銷售商，其他尚有筆電、伺服器、網通等 PC 相關產品銷售，主要競爭對手為國內華碩、微星、華擎等，2023 年營收產品別：MB 18%、VGA 29%、Gaming NB 6%、Others 47%。主要生產基地包括：桃園南平廠、大陸東莞、寧波廠。技嘉主機板及顯示卡主要銷售 Clone 市場；電競筆電則以「AORUS」品牌銷售。近年因領先同業切入 AI Server，營收成長優於同業。

圖 15：全球 PC 銷量預估



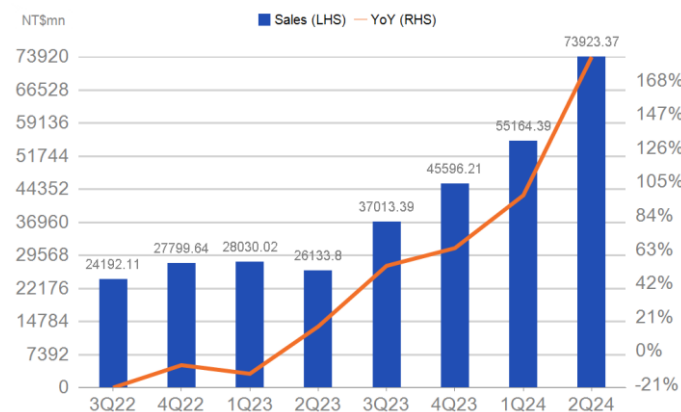
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：營收組成



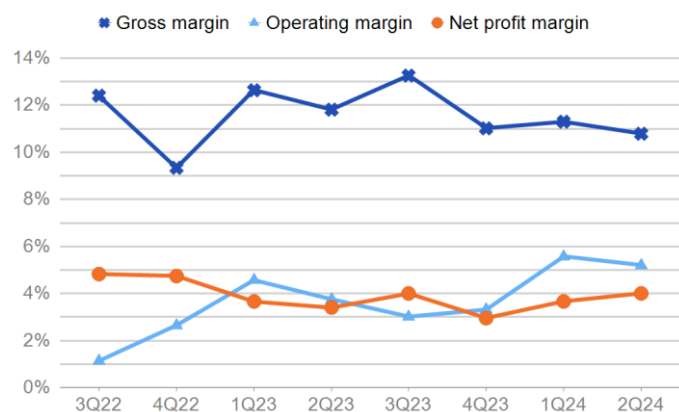
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



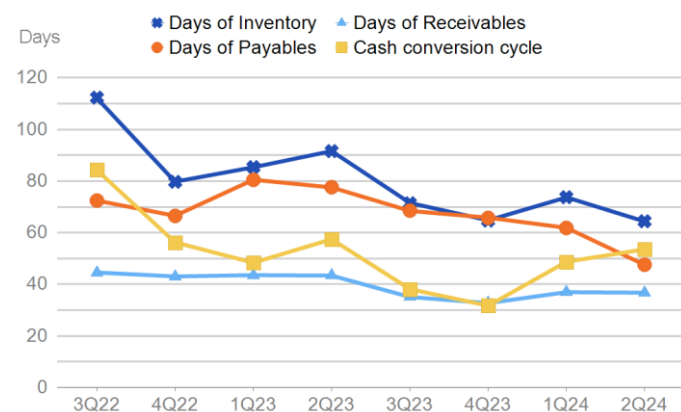
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



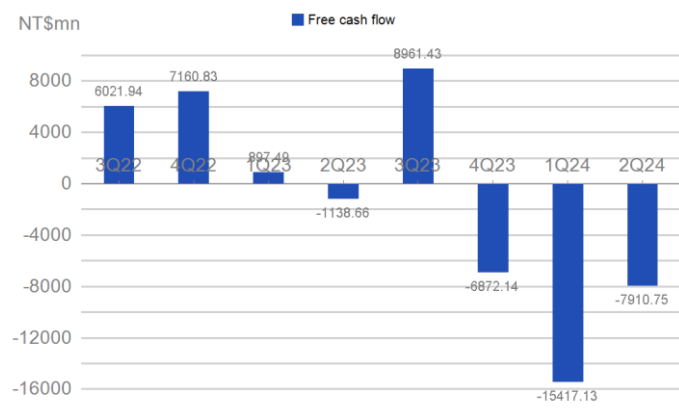
資料來源：CMoney、公司資料

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

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：** 技嘉整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，同時在科技硬體行業的公司中排名亦略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 技嘉的整體曝險屬於較低水準，且略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、人力資源和公司的數據安全等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 技嘉在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司擁有完整對 ESG 的揭露，包含成立永續發展辦公室及發布 CSR 報告書等，展現了對企業社會責任的實踐。自 2009 年技嘉在 2020 年達成減碳 50%的目標，較原先承諾提前 5 年，並節省能源費用超過 5 億元。

圖 21：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	24.7	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	41.7	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	45.7	
風險評級	中	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	10	

資料來源：Sustainalytics (2024/8/16)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	18,928	16,266	23,166	32,793	34,786
存貨	26,590	21,777	29,664	35,890	42,377
應收帳款及票據	10,828	14,131	16,020	20,065	24,040
其他流動資產	3,952	2,630	4,224	5,024	5,324
流動資產	60,298	54,803	73,075	93,773	106,526
採用權益法之投資	519	529	516	646	816
固定資產	4,207	4,947	4,820	4,743	4,613
無形資產	29	129	170	90	23
其他非流動資產	4,125	3,164	3,570	3,650	3,770
非流動資產	8,880	8,769	9,076	9,129	9,222
資產總額	69,178	63,572	82,150	102,901	115,748
應付帳款及票據	15,910	13,996	20,711	29,501	34,091
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	14,840	12,970	13,888	13,888	13,888
流動負債	30,750	26,967	34,599	43,390	47,979
長期借款	200	0	0	4,520	5,720
其他負債及準備	726	660	9,617	9,617	9,617
長期負債	926	660	9,617	14,137	15,337
負債總額	31,675	27,627	44,216	57,527	63,316
股本	6,357	6,357	6,357	6,357	6,357
資本公積	3,280	3,281	3,899	3,899	3,899
保留盈餘	27,188	26,173	26,968	33,287	38,902
什項權益	663	122	249	399	559
歸屬母公司之權益	37,488	35,933	37,473	43,942	49,717
非控制權益	15	11	461	1,433	2,715
股東權益總額	37,503	35,945	37,934	45,374	52,432

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	13,335	6,535	4,781	11,550	13,700
折舊及攤提	680	733	789	760	777
本期營運資金變動	(7,442)	(597)	(3,150)	(1,480)	(5,871)
其他營業資產 及負債變動	1,782	(856)	(155)	(800)	(300)
營運活動之現金流量	8,355	5,815	2,265	10,029	8,305
資本支出	(587)	(1,122)	(417)	(603)	(580)
本期長期投資變動	441	10	(13)	(130)	(170)
其他資產變動	(1,058)	197	(245)	(80)	(120)
投資活動之現金流量	(1,204)	(915)	(675)	(813)	(870)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(303)	(200)	9,291	4,520	1,200
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(3,178)	(7,620)	(3,941)	(4,260)	(6,802)
其他調整數	(213)	44	106	150	160
融資活動之現金流量	(3,695)	(7,776)	5,456	410	(5,442)
匯率影響數	(93)	213	(145)	0	0
本期產生現金流量	3,364	(2,663)	6,901	9,627	1,993
自由現金流量	7,768	4,693	1,848	9,426	7,725

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	121,905	107,264	136,773	286,329	335,380
銷貨成本	(92,315)	(90,648)	(120,198)	(254,547)	(297,577)
營業毛利	29,590	16,616	16,575	31,782	37,803
營業費用	(15,104)	(10,771)	(11,680)	(17,984)	(21,184)
推銷費用	(7,989)	(6,477)	(5,875)	(9,627)	(11,026)
研究費用	(4,091)	(2,226)	(2,747)	(4,382)	(5,867)
管理費用	(3,014)	(1,858)	(2,971)	(3,956)	(4,291)
其他費用	(9)	(210)	(88)	(20)	0
營業利益	14,487	5,845	4,895	13,798	16,620
利息收入	75	120	423	468	572
利息費用	(5)	(5)	(84)	(498)	(596)
利息收入淨額	69	115	339	(30)	(24)
投資利益(損失)淨額	(16)	1	(7)	42	80
匯兌損益	193	1,306	26	(431)	0
其他業外收入(支出)淨額	1,381	1,178	851	829	777
稅前純益	16,113	8,446	6,105	14,208	17,453
所得稅費用	(2,778)	(1,911)	(1,324)	(2,658)	(3,753)
少數股權淨利	(3)	(4)	38	971	1,282
歸屬母公司之稅後純益	13,338	6,539	4,743	10,579	12,417
稅前息前折舊攤銷前淨利	16,799	9,184	6,978	13,038	15,843
調整後每股盈餘 (NT\$)	21.00	10.30	7.46	16.64	19.53

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	44.1	(12.0)	27.5	109.3	17.1
營業利益	243.5	(59.7)	(16.3)	181.9	20.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	172.7	(45.3)	(24.0)	86.9	21.5
稅後純益	207.9	(51.0)	(26.8)	141.6	18.6
調整後每股盈餘	205.1	(51.0)	(27.5)	123.0	17.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	24.3	15.5	12.1	11.1	11.3
營業利益率	11.9	5.5	3.6	4.8	5.0
稅前息前淨利率	13.2	7.9	4.4	4.8	5.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	13.8	8.6	5.1	4.6	4.7
稅前純益率	13.2	7.9	4.5	5.0	5.2
稅後純益率	10.9	6.1	3.5	3.7	3.7
資產報酬率	22.5	9.9	6.6	11.2	11.8
股東權益報酬率	41.1	17.8	12.9	24.1	25.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	84.5	76.9	116.6	126.8	120.8
淨負債權益比(%)	(49.9)	(45.3)	(61.1)	(62.3)	(55.4)
利息保障倍數 (倍)	3092.0	1538.8	73.8	29.5	30.3
流動比率 (%)	196.1	203.2	211.2	216.1	222.0
速動比率 (%)	106.8	118.9	119.7	133.4	133.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(18,728)	(16,266)	(23,166)	(28,273)	(29,066)
調整後每股淨值 (NT\$)	58.97	56.53	58.95	69.12	78.21
評價指標 (倍)					
本益比	12.6	25.7	35.5	15.9	13.6
股價自由現金流量比	21.7	35.9	91.2	17.9	21.8
股價淨值比	4.5	4.7	4.5	3.8	3.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.0	18.3	24.1	12.9	10.6
股價營收比	1.4	1.6	1.2	0.6	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

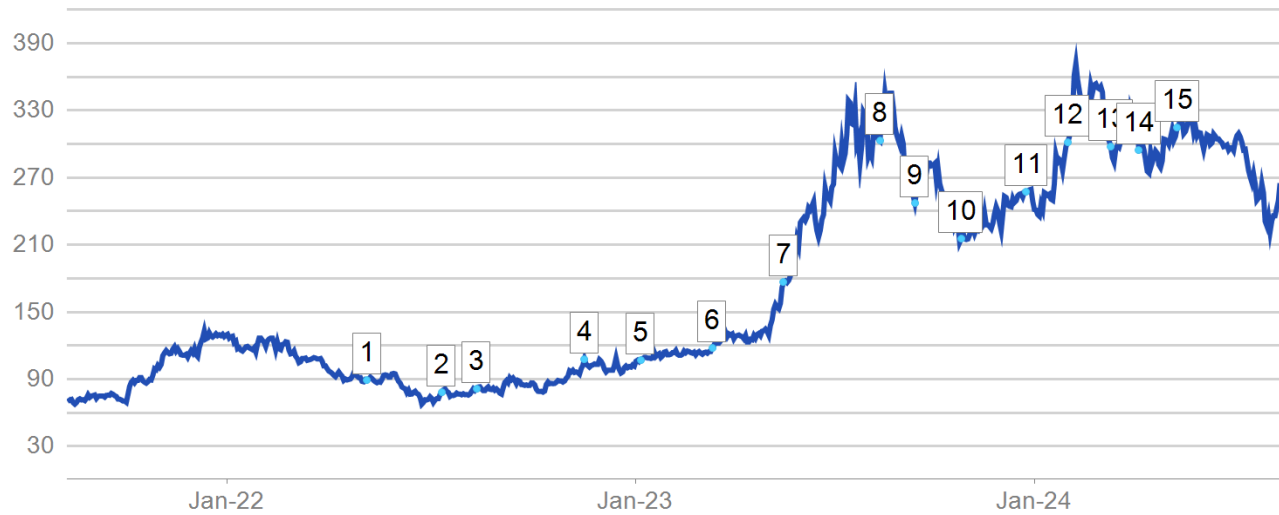
附錄：重要揭露事項

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。

技嘉 (2376 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220516	108.00	150.00	124.68	買進	魏建發
2	20220719	91.80	120.00	99.74	買進	魏建發
3	20220817	83.60	110.00	105.10	買進	魏建發
4	20221118	107.00	135.00	128.98	買進	魏建發
5	20230106	110.50	140.00	133.76	買進	魏建發
6	20230322	123.50	140.00	133.76	買進	魏建發
7	20230526	180.00	210.00	200.64	買進	魏建發
8	20230821	312.00	360.00	351.28	買進	魏建發
9	20230919	253.50	365.00	356.16	買進	魏建發
10	20231101	221.00	300.00	292.73	買進	魏建發
11	20231226	263.50	305.00	297.61	買進	魏建發
12	20240131	305.00	315.00	307.37	持有-超越同業	魏建發
13	20240319	305.00	285.00	278.10	持有-超越同業	魏建發
14	20240415	302.00	375.00	365.92	買進	魏建發
15	20240517	314.50	405.00	395.19	買進	魏建發

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>.