

勤誠(8210)

BUY

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部

研究員 王琮生 Jason Wang

tswang888@masterlink.com.tw

評等

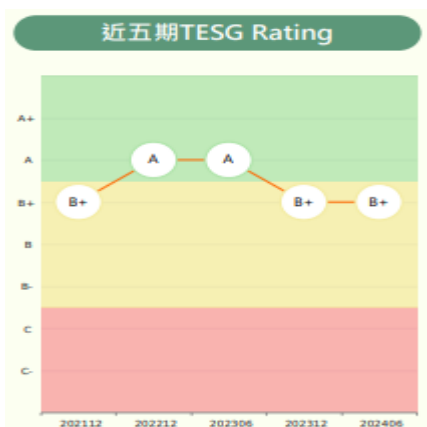
日期:	2024/8/12
目前收盤價 (NT\$):	286.0
目標價 (NT\$):	360
52 週最高最低(NT\$):	177-341
加權指數:	21469

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	1,206
市值 (NT\$/mn):	34,790
市值 (US\$/mn):	1,160
20 日平均成交量(仟股):	3,902
PER ('24):	17.63
PBR ('24):	5.69
外資持股比例:	8.35
TCRI	4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-4.6	3.0	6.9
加權指數報酬率(%)	-10.2	4.4	18.6

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	320	320
營業收入 (NT\$/mn)	16,301	13,823
毛利率 (%)	25.38	24.80
營運毛利率 (%)	15.92	15.24
EPS (NT\$)	16.22	13.59
BVPS(NT\$)	50.26	50.26



AI 需求優於預期，同步上修 2H 營運及獲利

- 短期 AI Server 需求優於預期，同步上修 2H24 營運及獲利：受惠 AI Server 需求強勁、General Server 復甦，元富上修 3Q24 及 2024 年營運及獲利，估 2024、2025 年稅後 EPS 分別為 16.22 元及 18.22 元，股價 288.5 元·PER 18X 及 16X 未高估·3Q24 營運仍強勁·預期 4Q24 仍有再調升空間，故評等維持買進，目標價維持 360 元。
- 展望 3Q24，AI 需求增，加上 General Server 復甦，元富上修營收季增 25%，單季稅後 EPS 上修至 4.35 元：展望 3Q24，營運成長動能主要仍來自 AI Server 拉貨、General Server 復甦，公司對外僅表示·2H24 優於 1H24，且目前訂單能見度維持一季左右，4Q24 能見度還沒有很清楚。勤誠公告 7 月營收 15.02 億元、MoM 13%、YoY 111%，季營收達成率 40%，優於預期，主要係產品組合轉佳，AI 及存儲少量多樣的高毛利率產品，加上 General Server 正在復甦及客戶終端需求旺盛所致·8 月目前亦暫未見有不利因素，故元富調整 3Q24 營收上修至 45.09 億元、QoQ 25%、YoY 91%，稅後 EPS 4.35 元(原 3.41 元)。
- 展望 2024，受惠 AI Server 成長動能及 General Server 復甦，2Q 及 3Q 營運成長均優於預期，同步上修 2024 年營收及獲利，稅後 EPS 16.22 元：展望 2024 年，2H24 ODM、終端客戶需求優於預期，預期營收優於 1H24，專案出貨步入正軌，General Server 專案緩步復甦，全年營收成長抱持樂觀態度。短期市場憂慮 NV Blackwell 平台遞延事件，勤誠原對 GB200 及 MGX 定調 2024 年為開發年度，貢獻主要在 2025 年顯著提升，故短期 Blackwell 雜音並未因此影響原本的看法，而短期間 Hopper 系列供貨順利，客戶額外增加不少訂單，2024 年出貨仍以 Hopper 平台為主。勤誠原預期 2024 年從年初的個位數成長，至前版年增 15~20%，目前持續上修至 20~25%，且美、中系客戶有 4~5 成多是 6-8U 以上的產品，為主要成長動能。短期 4Q24 能見度雖低，但過往多是 CSP 的拉貨旺季，故元富調整 2024 年營收由 145 億元上修至 163 億元、YoY 45%，稅後 EPS 16.22 元(原 14.12 元)。同時預估 2025 年營收 190 億元、YoY 17%，稅後 EPS 18.22 元。

Exhibit 1: TESG 企業永續指標



Sources: TEJ

勤誠為全球 Server 機構方案設計
及製造廠商

勤誠係全球 Server 機構方案的設計及製造廠商

勤誠成立於 1983 年，是機架式、塔式伺服器及個人電腦機構方案的設計及製造先驅。勤誠獲一級伺服器品牌廠商肯定，與 EMS 公司協同提供 OEM、ODM 代工生產，及 JDM 服務，近年來更成功將觸角拓展到資料中心及產業解決方案等新事業，勤誠的生產據點以中國為主，台灣及中國比重為 2：8，中國設廠在東莞及昆山兩大據點，產能約略各半，勤誠月產能約 20 萬台(以 1U 的規格計算)，2019 年勤誠機殼出貨量約 120 萬台，2020 年達 154.2 萬台、2021 年 208.9 萬台。產業歷經中美貿易戰及新冠肺炎後，公司為了進一步分散生產基地及服務多元化的客戶，2020 年 7 月在五股啟用打樣廠，對於小型樣品或一些還在打樣階段、試量產的產品都有幫助。並在嘉義建新廠，並於 2022 年 1 月正式投產，目前產能達 8~10 萬台/月，與中國兩廠各分占 1/3 的產能，2Q24 稼動率來到 5~6 成。

2023 年營收 112.47 億元、YoY 7%，若以營收區域別來看，美國占 51%、中國占 25%、歐洲占 7%、其他區域占 17%。若以客戶屬性來看，JDM/ODM/OEM 客戶(以 CSP 為主)占 75-80%、OTS 占 20~25%。毛利率 22.88%、YoY 2.7pts、營益率 12.88%、YoY 2.07pts、業外淨支出 0.32 億元，稅前淨利 14.3 億元、YoY 6%，稅後淨利 10.85 億元、YoY 9%，稅後 EPS 9 元。

Exhibit 2：勤誠的客戶屬性大致分為三類



Source:勤誠, 8/2024

Exhibit 3：勤誠區域別年營收比重

營收比重	2023	YoY	2022	YoY	2021	YoY
America	51%	29%	42%	5%	45%	56%
China	25%	-11%	30%	2%	33%	1%
Europe	7%	24%	6%	12%	6%	25%
ROW	17%	-18%	22%	54%	16%	18%
合計	100%	7%	100%	12%	100%	25%

Source:勤誠, 8/2024

2Q24 毛利率、營益率優於預期，加上業外挹注，獲利達成率 107%，單季稅後 EPS 3.65 元，累計 1H24 稅後 EPS 6.58 元

2Q24 毛利率、營益率優於預期，加上業外挹注，獲利達成率 107%，單季稅後 EPS 3.65 元，累計 1H24 稅後 EPS 6.58 元

勤誠公告 2Q24 財報，營收 36.07 億元、QoQ 30%、YoY 44%，營收優於預期係受惠高階機種出貨及通用 Server 持續拉貨所致，毛利率 25.31%(原 24.8%)、QoQ 0.48pts、YoY 1.72pts，毛利率優於預期，受惠產品組合及通用 Server 拉升稼動率所致，營業利益 5.83 億元、QoQ 31%、YoY 70%，達成率 105%，營益率 16.17%(原 15.47%)、QoQ 0.17pts、YoY 2.51pts，業外淨收入 0.25 億元，稅前淨利 6.08 億元、QoQ 23%、YoY 61%，達成率 107%，稅後淨利 4.53 億元、QoQ 24%、YoY 82%，獲利達成率 107%，單季稅後 EPS 3.65 元(原估 3.42 元)(稀釋 CB 後股本)。累計 1H24 營收 63.81 億元、YoY 53%，營業利益 10.27 億元、YoY 165%，稅前淨利 11.02 億元、YoY 171%，稅後淨利 8.18 億元、YoY 195%，稅後 EPS 6.58 元。

Exhibit 4：勤誠季報公告與預估差異

勤誠(8210)

unit:NT\$mn	2Q23	1Q24	2Q24	2Q24(F)	QoQ	YOY	Diff%	累計YOY
Net Sales	2,514	2,773	3,607	3,607	30%	44%	0%	53%
Margin%	23.59%	24.83%	25.31%	24.80%	0.48	1.72	0.51	
Operating Profit	343	444	583	558	31%	70%	5%	165%
Operating Margin	13.66%	16.00%	16.17%	15.47%	0.17	2.51	0.70	
Total non-ope inc.	35	50	25	9				
Pre-tax profit	378	494	608	567	23%	61%	7%	171%
Net Profit	249	365	453	425	24%	82%	7%	195%
EPS	2.00	2.93	3.65	3.42				

Source:勤誠, 8/2024

2Q24 營收 36.07 億元、QoQ 30%、YoY 44%，PC 占 2%、Server 占 98%。其中，營收依地區別來看，美國占 45%、中國占 22%、歐洲占 7%、其他區域占 25%，營收季成長主要來自歐洲及其他地區(含台灣)，分別季增 76%及 65%，客戶增加使得營收來源更加分散。營收年成長，主要來自美國及其他地區，分別年增 52%及 102%。

Exhibit 5：勤誠區域別季營收比重

營收比重	2Q24	QoQ	YoY	累計	累計YoY
America	45%	21%	52%	47%	81%
China	22%	12%	7%	24%	18%
Europe	7%	76%	8%	6%	-6%
ROW	25%	65%	102%	23%	84%
合計	100%	30%	44%	100%	53%

Source:勤誠, 8/2024

展望 3Q24，AI 需求增，加上 General Server 復甦，元富上修營收季增 25%，單季稅後 EPS 上修至 4.35 元

展望 3Q24，AI 需求增，加上 General Server 復甦，元富上修營收季增 25%，單季稅後 EPS 上修至 4.35 元

展望 3Q24，營運成長動能主要仍來自 AI Server 拉貨、General Server 復甦，公司對外僅表示，2H24 優於 1H24，且目前訂單能見度維持一季左右，4Q24 能見度還沒有很清楚。元富原估 3Q24 營收 37.15 億元、QoQ 3%、YoY 58%，勤誠公告 7 月營收 15.02 億元、MoM 13%、YoY 111%，季營收達成率 40%，優

於預期，主要係產品組合轉佳，AI 及存儲少量多樣的高毛利率產品，加上 General Server 正在復甦及客戶終端需求旺盛所致，8 月目前亦暫未見有不利因素，故元富調整 3Q24 營收由 37.15 億元上修至 45.09 億元、QoQ 25%、YoY 91%，毛利率 25.51%、QoQ 0.2pts、YoY 1.75pts，稅後淨利 5.4 億元、QoQ 19%、YoY 116%，稅後 EPS 4.35 元(原 3.41 元)。

產能規劃及更新

產能規劃及更新

公司為因應地緣政治風險管理，董事會通過投資馬來西亞土地規劃新廠區，為了因應多元需求及訂單，持續調配各區域產能，該廠區除了維持現有客戶的支援外，有機會接觸更多新進的客戶及專案，廠房建置完後產能亦能即時跟上，不一定是作 AI 的產品，會視客戶需求而定，目前正在購地，之後會用兩個月來規劃，希望可以和嘉義或昆山廠有一樣的產能，希望 2026 年開始小批量試產。另外，已投資的樹林 NCT 新廠及設備，預計年底至 1H25 搬遷及調整完畢；北美 NCT 廠，亦預計今年底完工並試量產；與第三地 JV 的工廠還在探索階段，4Q24 拜訪後才會有比較明確的規劃。2024、2025 年的資本支出均維持 5~10 億元。

展望 2024，受惠 AI Server 成長動能及 General Server 復甦，2Q 及 3Q 營運成長均優於預期，同步上修 2024 年營收及獲利，稅後 EPS 16.22 元

展望 2024，受惠 AI Server 成長動能及 General Server 復甦，2Q 及 3Q 營運成長均優於預期，同步上修 2024 年營收及獲利，稅後 EPS 16.22 元

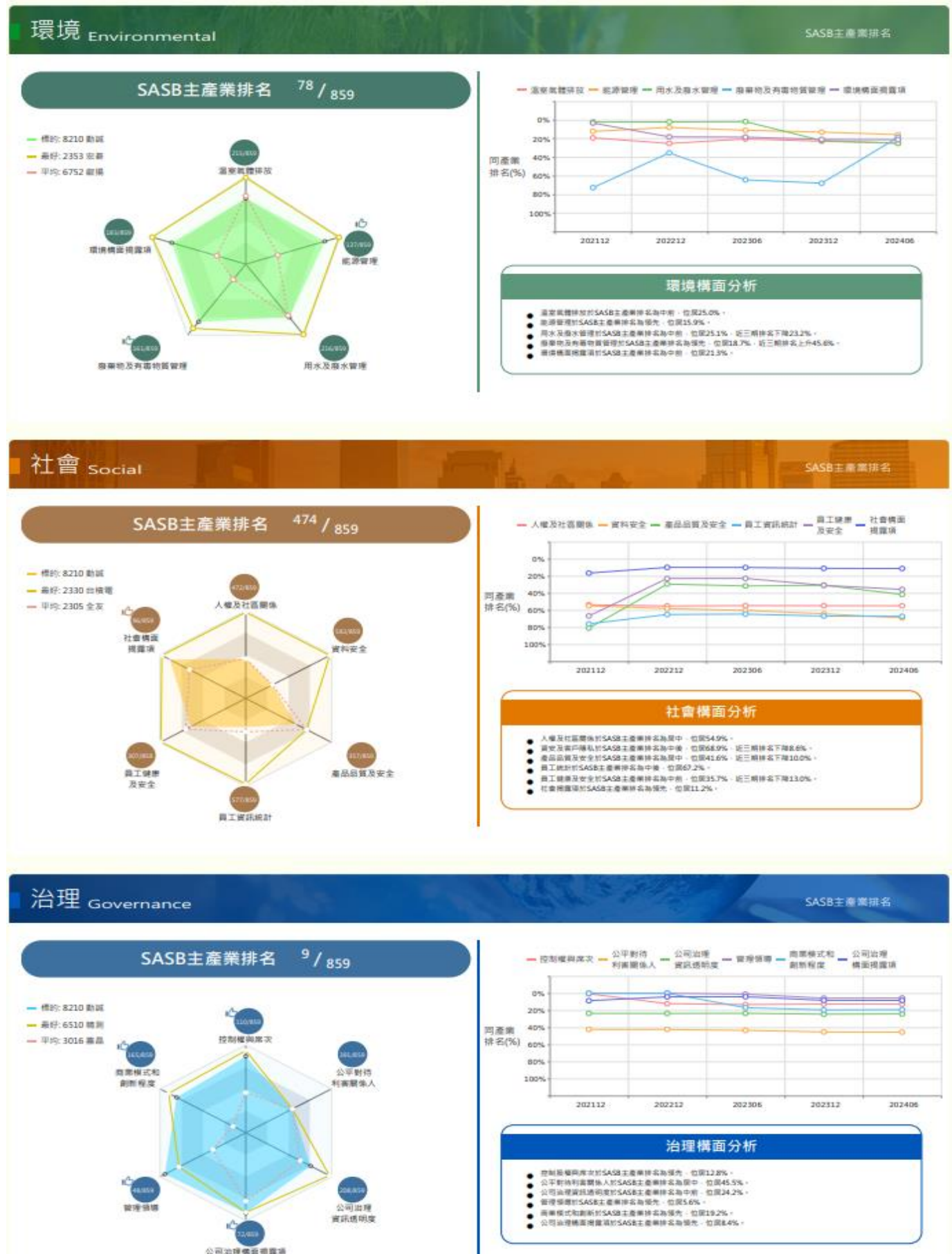
展望 2024 年，2H24 ODM、終端客戶需求優於預期，預期營收優於 1H24，專案出貨步入正軌，General Server 專案緩步復甦，全年營收成長抱持樂觀態度。短期市場憂慮 NV Blackwell 平台遞延事件，勤誠原對 GB200 及 MGX 定調 2024 年為開發年度，貢獻主要在 2025 年顯著提升，故短期 Blackwell 雜音並未因此影響原本的看法，而短期間 Hopper 系列供貨順利，客戶額外增加不少訂單，2024 年出貨仍以 Hopper 平台為主。勤誠原預期 2024 年從年初的個位數成長，至前版年增 15~20%，目前持續上修至 20~25%，且美、中系客戶有 4~5 成多是 6-8U 以上的產品，為主要成長動能。短期 4Q24 能見度雖低，但過往多是 CSP 的拉貨旺季，故元富調整 2024 年營收由 145 億元上修至 163 億元、YoY 45%，毛利率 25.38%、YoY 2.5pts，營益率 15.93%、YoY 2.94pts，稅後淨利 20.16 億元、YoY 85%，稅後 EPS 16.22 元(原 14.12 元)。同時預估 2025 年營收 190 億元、YoY 17%，毛利率 25.44%、YoY 0.06pts，稅後淨利 22.64 億元、YoY 12%，稅後 EPS 18.22 元。

短期 AI Server 需求優於預期，同步上修 2H24 營運及獲利

短期 AI Server 需求優於預期，同步上修 2H24 營運及獲利

受惠 AI Server 需求強勁、General Server 復甦，元富上修 3Q24 及 2024 年營運及獲利，估 2024、2025 年稅後 EPS 分別為 16.22 元及 18.22 元，股價 288.5 元，PER 18X 及 16X 未高估，3Q24 營運仍強勁，預期 4Q24 仍有再調升空間，故評等維持買進，目標價維持 360 元。

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	10,558	11,247	16,301	19,083		Cash	1,853	2,947	6,395	10,387	
COGS	8,427	8,673	12,164	14,228		Marketable securities	15	32	0	0	
Gross profit	2,131	2,574	4,137	4,854		A/R & N/R	2,367	3,611	4,332	5,071	
Operating expense	989	1,127	1,540	1,798		Inventory	2,400	1,843	2,975	3,480	
Operating profit	1,142	1,447	2,597	3,056		Others	321	155	155	155	
Total non-operate. Inc.	201	-32	67	-16		Total current asset	6,955	8,588	13,857	19,093	
Pre-tax profit	1,343	1,430	2,711	3,041		Long-term invest.	72	93	93	93	
Total Net profit	1,008	1,107	2,039	2,281		Total fixed assets	5,076	4,875	5,275	5,674	
Minority	10	22	23	16		Total other assets	219	361	361	361	
Net Profit	999	1,085	2,017	2,265		Total assets	12,343	13,987	19,585	25,221	
EPS (NT\$)	8.28	9.00	16.22	18.22		Short-term Borrow	1,545	376	2,379	4,383	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24E	FY25F		A/P & N/P	1,979	3,038	3,517	4,114	
Sales	12.0	6.5	44.9	17.1		Other current liab.	1,196	2,270	3,853	5,557	
Gross profit	15.5	20.8	60.7	17.3		Total current liab.	4,720	5,683	9,749	14,054	
Operating profit	29.4	26.7	79.6	17.7		L-T borrow s	2,652	2,701	2,741	2,780	
Pre-tax profit	51.5	6.5	89.6	12.2		Other L-T liab.	34	26	26	26	
Net profit	48.4	8.7	85.8	12.3		Total liability.	7,407	8,409	12,515	16,860	
EPS	48.6	8.7	80.2	12.3		Common stocks	1,206	1,206	1,206	1,206	
Margins %	FY22	FY23	FY24E	FY25F		Reserves	149	149	149	149	
Gross	20.2	22.9	25.4	25.4		Retain earnings	3,582	4,223	5,715	7,006	
Operating	10.8	12.9	15.9	16.0		Total Equity	4,937	5,578	7,070	8,360	
EBITDA	15.1	14.9	18.4	18.1		Total Liab. & Equity	12,343	13,987	19,585	25,221	
Pre-tax	12.7	12.7	16.6	15.9							
Net	9.5	9.7	12.4	11.9							

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m	Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	2,773	3,607	4,510	5,411		Net income	999	1,085	2,017	2,265	
Gross profit	689	913	1,150	1,385		Dep & Amort	377	298	267	285	
Operating profit	444	583	730	886		Investment income	0	0	0	0	
Total non-ope inc.	50	25	-4	-4		Changes in W/C	-914	1,096	-1,373	-647	
Pre-tax profit	494	608	726	882		Other adjustment	34	44	44	44	
Net profit	365	453	541	658		Cash flow – ope.	495	2,524	954	1,947	
EPS	2.94	3.65	4.35	5.29		Capex	-841	-214	-400	-399	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F		Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Net sales	68.4	43.5	91.3	14.4		Other adjustment	-71	-20	0	0	
Gross profit	154.0	54.0	105.3	20.5		Cash flow –inve.	-912	-234	-400	-399	
Operating profit	898.4	69.9	158.4	12.0		Free cash flow	-346	2,310	554	1,548	
Net profit	1,216.7	81.9	115.9	17.8		Inc. (Dec.) debt	1,112	-682	2,487	2,488	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F		Cash dividend	-362	-483	-524	-974	
Net sales	(41.4)	30.1	25.0	20.0		Other adjustment	-1,662	931	931	931	
Gross profit	(40.1)	32.6	26.0	20.4		Cash flow-Fin.	-912	-234	2,893	2,444	
Operating profit	(43.9)	31.5	25.1	21.4		Exchange influence	92	-21	0	0	
Net profit	(34.6)	24.2	19.3	21.7		Change in Cash	416	1,094	3,447	3,993	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F		Ratio Analysis					
Gross	24.8	25.3	25.5	25.6		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
Operating	16.0	16.2	16.2	16.4		ROA	8.46	8.24	12.01	10.11	
Net	13.2	12.6	12.0	12.2		ROE	21.92	20.65	31.89	29.36	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.