

2376.TT 技嘉

2H24 AI 伺服器動能續強

公司簡介

技嘉科技成立於 1986 年，以 Gigabyte 為自有品牌生產主機板，近年成立次品牌 AORUS 製造及銷售電競產品。技嘉目前業務包含顯示卡、主機板、伺服器及其他電腦週邊產品。

投資評等/目標價

買進

315

【前次投資建議】買進，350

【大盤指數/股價】21895 / 249.5

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	670
市值(百萬元)	167,137
3M 平均日成交值(百萬元)	2,998
外資持股率(%)	17.60
投信持股率(%)	7.63
董監持股率(%)	5.49

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	136,773	273,557	312,063
營業利益	4,895	13,376	14,699
母公司本期淨利	4,743	10,382	12,253
EPS(元)	7.46	16.33	19.27
每股現金股利(元)	6.36	12.25	14.46
每股淨值(元)	58.95	69.49	76.52
本益比(x)	33.45	15.28	12.94
本淨比(x)	4.23	3.59	3.26
殖利率(%)	2.55	4.91	5.79

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 出刊理由：財報更新

➤ 技嘉 1H24 獲利超越 2023 全年

技嘉 2Q24 營收達 739.2 億元，QoQ+34.0%，YoY+182.9%，毛利率 10.8%，營益率 5.2%，EPS 為 4.66 元，1H24 EPS 達 7.84 元，超越 2023 全年的 7.46 元，獲利的顯著上升主要歸功於 AI 伺服器業務的帶動。2Q24 技嘉營收優於投研部預期，不過毛利率略為下滑 QoQ-0.5ppts YoY-1.0ppts，低於投研部預期，公司表示 2Q24 為板卡淡季導致毛利率降低，AI 伺服器毛利率則較 1Q24 上升。

➤ 維持 2H24 樂觀展望

技嘉樂觀看待伺服器、板卡業務 2H24 需求：1) AI 伺服器需求強勁，NVIDIA(NVDA US) Blackwell 晶片遞延問題對技嘉 2H24 出貨時程沒有影響，2024 年營收貢獻以 H100/H200 為主，2H24 搭載 H200 晶片之 AI 伺服器新專案訂單暢旺，公司已備妥 H200 液冷解決方案，希望提高產品附加價值，讓 AI 伺服器產品線毛利率有機會提升；2) 2H24 主機板新品會隨著 Intel(INTC US)、AMD(AMD US)新平台一起推出，顯示卡 2H24 維持良好的需求，2025 年將有新 GPU 問市，屆時板卡事業的獲利能再提高。

➤ 看好 2025 年 AI 伺服器商機，擴產與策略投資不停歇

技嘉 AI 伺服器客戶以 Tier 2 CSP 和企業客戶為主，目前已完成 5 座 AI 資料中心建構案，公司 B200A、GB200 之 AI 伺服器新品會在 2H24 向客戶送樣。因應大量訂單需求，公司新規劃的荷蘭、美國、東南亞的組裝產線最快可於 2H24 投產。策略投資方面，技嘉旗下技鋼科技宣布以 2.1 億元入股家崎科技，將共同合作開發伺服器散熱系統控制。

➤ 維持買進評等，目標價 315 元

近期因 Blackwell 晶片遞延、市場質疑 CSP 對 AI 過度投資等問題，AI 伺服器族群股價受到壓抑，雖然全球景氣恢復緩慢，AI 伺服器仍是訂單能見度最明確的產品，技嘉歷史 PE 區間為 6X~25X，目前 PE 為 14X，評價不貴，預估 2024F/2025F 稀釋後 EPS 為 14.92 元/17.61 元，建議可逢低布局，買進目標價 315 元(2025F PE 18X)。

技嘉 1H24 獲利超越 2023 全年

技嘉 2Q24 營收達 739.2 億元，QoQ+34.0%，YoY+182.9%，毛利率 10.8%，營益率 5.2%，EPS 為 4.66 元，1H24 EPS 達 7.84 元，超越 2023 全年的 7.46 元，獲利的顯著上升主要歸功於 AI 伺服器業務的帶動。2Q24 技嘉營收優於投研部預期，不過毛利率略為下滑 QoQ-0.5ppts YoY-1.0ppts，低於投研部預期，公司表示 2Q24 為板卡淡季導致毛利率降低，AI 伺服器毛利率則較 1Q24 上升。

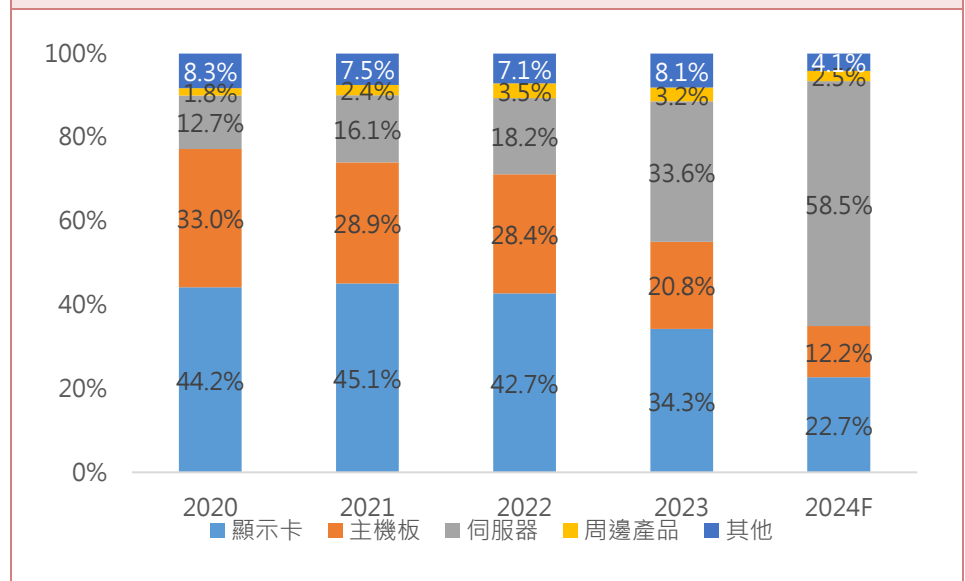
為滿足營運資金需求，公司發行 113 年度第四次無擔保轉換公司債，以及 113 年度現金增資發行普通股參與發行海外存託憑證。07/2024 公告：1) ECB4 發行總額為 3 億美元，轉換價為每股新台幣 358.87 元；2) GDR 發行總額為 3 億美元，每單位 17.75 美元，1 單位相當於普通股 2 股，現增後將新增 3420 萬股普通股。

表 1：技嘉獲利預估 2Q24、3Q24F

	調整後		調整前		差異	
	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (%)	3Q24F (%)
營業收入	73,923	70,963	69,255	71,963	6.7	(1.4)
營業毛利	7,980	7,868	7,826	7,873	2.0	(0.1)
營業利益	3,851	2,868	4,126	2,673	(6.7)	7.3
歸屬母公司稅後淨利	2,962	2,424	3,421	2,272	(13.4)	6.7
EPS (元)	4.66	3.81	5.38	3.57	(13.4)	6.7
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	10.8	11.1	11.3	10.9	(0.5)	0.1
營業利益率	5.2	4.0	6.0	3.7	(0.7)	0.3
稅後淨利率	4.0	3.4	4.9	3.2	(0.9)	0.3

資料來源：TEJ、國票投顧

圖 1：技嘉產品組合



資料來源：國票投顧

維持 2H24 樂觀展望

下半年為傳統旺季，技嘉樂觀看待伺服器、板卡業務 2H24 需求：1) AI 伺服器需求強勁，關於市場擔心的 NVIDIA Blackwell 晶片遞延問題，對技嘉 2H24 出貨時程沒有影響，2024 年營收貢獻以 H100/H200 為主，2H24 搭載 H200 晶片之 AI 伺服器新專案訂單暢旺，公司已備妥 H200 液冷解決方案，希望提高產品附加價值，讓 AI 伺服器產品線毛利率有機會提升；2) 2H24 主機板新品會隨著 Intel、AMD 新平台一起推出，顯示卡 2H24 維持良好的需求，2025 年將有新 GPU 問市，屆時板卡事業的獲利能再提高。投研部認為 2Q24 AI 伺服器大量出貨使營收基期較高，營收最高峰季度須視出貨排程而定，預估 2H24 營收達 144.5 億元 HoH+11.9%、YoY+74.9%、EPS 為 8.49 元。

看好 2025 年 AI 伺服器商機，擴產與策略投資不停歇

技嘉 AI 伺服器事業快速成長，客戶以 Tier 2 CSP 和企業客戶為主，2024 年歐洲與亞太客戶增速較快，預期三大區域將各占 1/3 的營收，前 20 大客戶占 AI 營收的 80%。技嘉目前已完成 5 座 AI 資料中心建構案，新的 AI 資料中心專案正持續進行中，公司 B200A、GB200 之 AI 伺服器新品會在 2H24 向客戶送樣。為因應大量訂單需求，除原有的台灣南平廠、中國寧波廠、東莞廠，也新規劃荷蘭、美國、東南亞的組裝產線，新產線最快可於 2H24 投入生產。策略投資方面，技嘉旗下技鋼科技 08/2024 宣布以 2.1 億元入股家登(3680)旗下的家崎科技，家崎擁有雙相浸潤式水冷技術，未來將共同合作開發伺服器散熱系統控制。

圖 2：技嘉 DLC 解決方案



資料來源：技嘉

維持買進評等，目標價 315 元

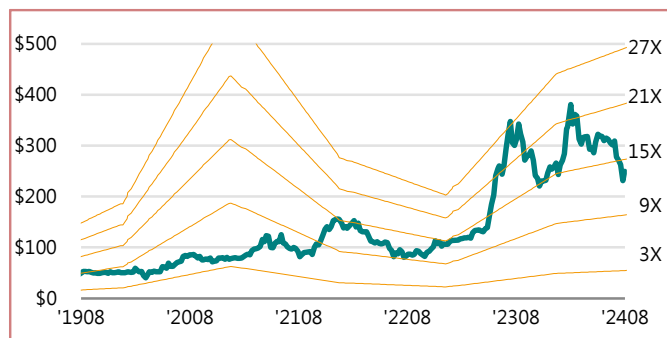
技嘉 2H24 AI 伺服器與板卡業務展望樂觀，公司表示 Blackwell 晶片遞延不會影響公司出貨排程，H200 產品仍供不應求，B200A、GB200 之 AI 伺服器新品也會在 2H24 送樣給客戶，公司正面看待 AI 伺服器 2025 年業績。近期因 Blackwell 晶片遞延、市場質疑 CSP 對 AI 過度投資等問題，AI 伺服器族群股價受到壓抑，投研部認為全球景氣恢復緩慢，AI 伺服器是 2H24、2025 年訂單能見度最明確的產品，技嘉歷史 PE 區間為 6X~25X，目前 PE 為 14X，評價不貴，預估 2024F/2025F 稀釋後 EPS 為 14.92 元/17.61 元，建議逢低布局，買進目標價 315 元(2025F PE 18X)。

表 2：技嘉獲利預估 2024F、2025F

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	273,557	312,063	268,890	313,816	1.7	(0.6)
營業毛利	30,342	34,399	29,877	34,472	1.6	(0.2)
營業利益	13,376	14,699	12,904	14,672	3.7	0.2
歸屬母公司稅後淨利	10,382	12,253	10,287	12,232	0.9	0.2
EPS (元)	16.33	19.27	16.18	19.24	0.9	0.2
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	11.1	11.0	11.1	11.0	(0.0)	0.0
營業利益率	4.9	4.7	4.8	4.7	0.1	0.0
稅後淨利率	3.8	3.9	3.8	3.9	(0.0)	0.0

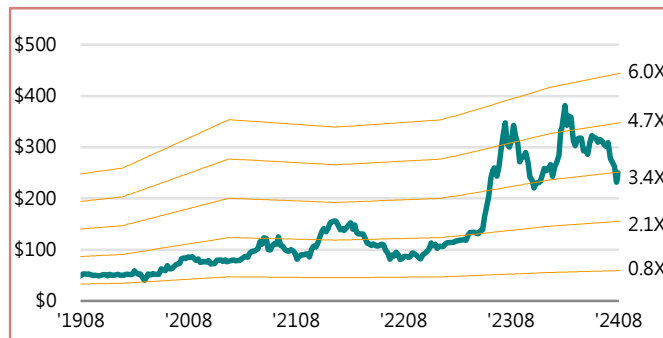
資料來源：國票投顧

技嘉未來 12 個月 P/E 區間



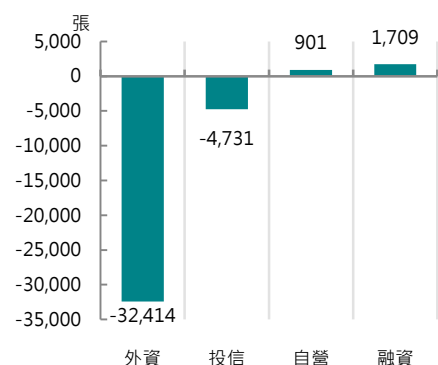
資料來源：國票投顧

技嘉未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
明維國際股份有限	6.70
台新國泰 ESG	5.00
葉培城	4.75
富邦人壽保險(股)蔡明興	4.18
馬孟明	3.73
明維投資(股)	2.21
新制勞退基金	1.57
元大寶來台灣	1.46
錫璋投資(股)	1.45
華新科技(股)	1.35

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
明維投資(股)劉明雄	副董事長/總經理	2.21
錫璋投資(股)葉培城	董事長/總裁	1.45
仕達投資(有)柯聰源	董事	0.72
仕嘉投資(股)馬孟明	董事/總經理	0.62
越野開發投資(有)曾俊明	董事/副總裁	0.34
李宜泰	董事/總經理	0.15
王惠民	獨立董事	0
朱文儀	獨立董事	0
林麗珍	獨立董事	0
彭朋煌	獨立董事	0

資料來源：TEJ

2376 技嘉 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	6	6	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p/rotated/4100/%file%Name%100ca11-2276-111-M.pdf

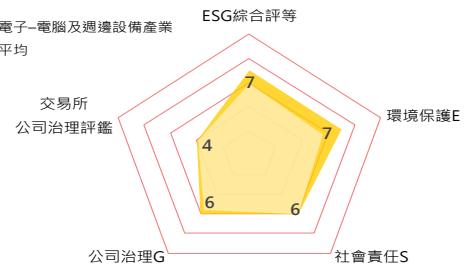
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電腦及週邊設備	110	22	否	

資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高

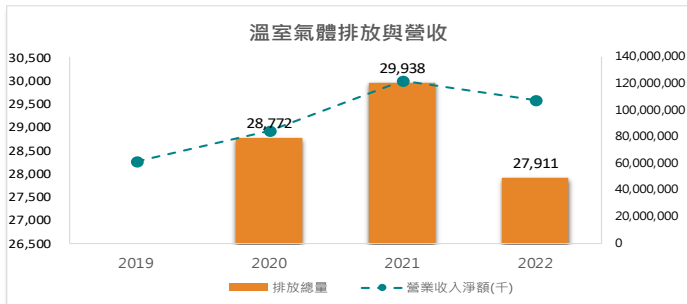
技嘉

電子-電腦及週邊設備產業
平均



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2022年溫室氣體排放量減少6.77%，營收減少12.01%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	27,911	628	27,284
2021	29,938	1,064	28,847
2020	28,772	648	28,124
2019	未揭露	-	-

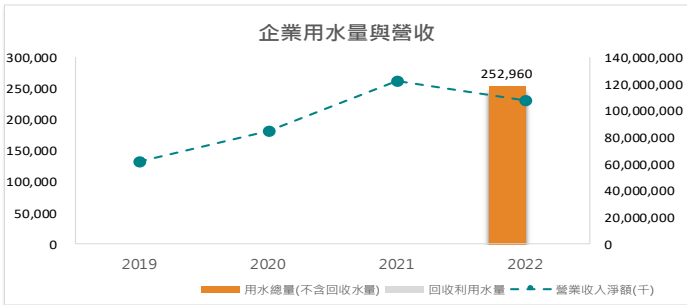
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	252,960	-	202,370
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

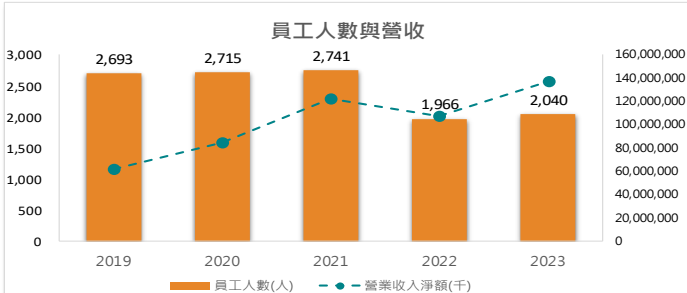
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

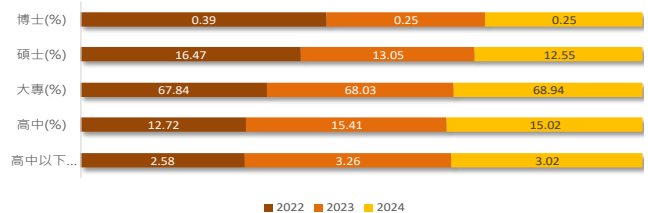
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

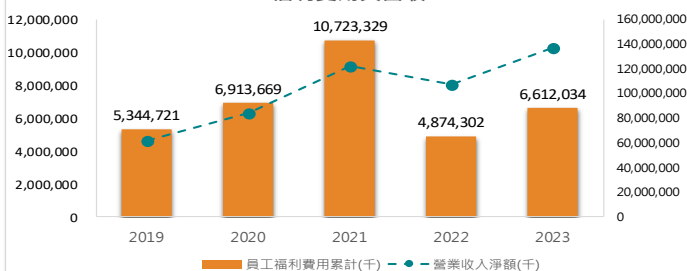
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

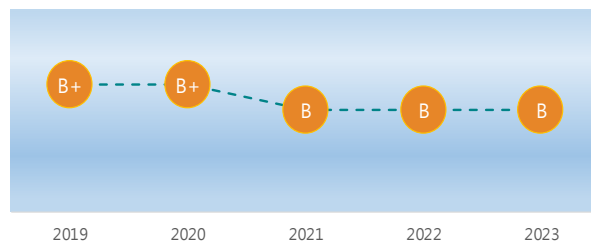
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	36%至50%	B	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	36%至50%	B	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	36%至50%	B	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



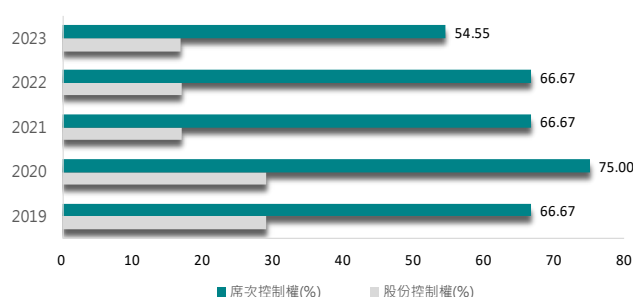
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2024/2/26

違反法條：
勞動基準法第32條第2項

違反內容：
延長工作時間超過法令規定

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	55,164	73,923	70,963	73,506	71,640	73,685	82,337	84,401	136,773	273,557	312,063
營業毛利	6,233	7,980	7,868	8,261	7,904	8,020	9,070	9,404	16,575	30,342	34,399
營業費用	3,156	4,130	5,000	4,700	3,900	4,400	5,900	5,500	11,593	16,966	19,700
營業利益	3,077	3,851	2,868	3,561	4,004	3,620	3,170	3,904	4,895	13,376	14,699
稅前淨利	2,739	4,037	3,108	3,811	4,254	3,890	3,410	4,154	6,105	13,695	15,709
本期淨利(NI)	2,073	3,277	2,424	2,973	3,318	3,034	2,660	3,240	4,781	10,747	12,253
淨利歸屬於_母公司業主	2,024	2,962	2,424	2,973	3,318	3,034	2,660	3,240	4,743	10,382	12,253
淨利歸屬於_非控制利益	49	316	0	0	0	0	0	0	38	365	0
每股盈餘_本期淨利	3.18	4.66	3.81	4.68	5.22	4.77	4.18	5.10	7.46	16.33	19.27
每股盈餘(稀釋後)_本期淨利	2.91	4.26	3.48	4.27	4.77	4.36	3.82	4.66	6.82	14.92	17.61
QoQ(%)											
營收淨額	20.98	34.01	(4.00)	3.58	(2.54)	2.85	11.74	2.51			
銷貨毛利	23.98	28.02	(1.41)	5.00	(4.32)	1.46	13.10	3.68			
營業利益	103.04	25.12	(25.52)	24.18	12.45	(9.60)	(12.42)	23.15			
稅後純益_母公司淨利	49.91	46.35	(18.15)	22.63	11.63	(8.56)	(12.33)	21.82			
YoY(%)											
營收淨額	96.80	182.86	91.72	61.21	29.87	(0.32)	16.03	14.82	27.51	100.01	14.08
銷貨毛利	75.81	158.29	60.16	64.31	26.80	0.50	15.28	13.84	(0.24)	83.05	13.37
營業利益	140.46	291.95	156.66	134.95	30.12	(5.99)	10.55	9.64	(16.25)	173.26	9.88
稅後純益_母公司淨利	97.50	232.95	63.92	120.20	63.97	2.45	9.73	9.01	(27.46)	118.89	18.02
各項比率											
營業毛利率	11.30	10.80	11.09	11.24	11.03	10.88	11.02	11.14	12.12	11.09	11.02
營業利益率	5.58	5.21	4.04	4.84	5.59	4.91	3.85	4.63	3.58	4.89	4.71
稅前淨利率	4.97	5.46	4.38	5.18	5.94	5.28	4.14	4.92	4.46	5.01	5.03
稅後淨利率	3.67	4.01	3.42	4.04	4.63	4.12	3.23	3.84	3.47	3.80	3.93

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	23,166	16,746	19,401
流動金融資產	0	0	0
應收款項	16,759	43,564	27,760
存貨	29,664	51,407	51,431
其他流動資產	3,486	2,300	2,300
流動資產	73,075	114,017	100,892
非流動金融資產	2,422	2,422	2,422
採用權益法之投資	516	522	522
不動產、廠房與設備	4,820	4,740	4,862
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	1,596	1,265	1,265
資產總計	82,150	122,274	109,270
短期借款	0	0	0
流動金融負債	0	0	0
應付款項	27,856	60,794	42,761
其他流動負債	2,308	2,500	2,500
流動負債	34,599	63,294	45,261
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	8,920	8,920	8,920
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	617	5,868	6,430
負債總計	44,216	78,082	60,611
股本	6,357	6,357	6,357
資本公積	3,899	3,899	3,899
保留盈餘	26,968	33,672	38,138
其他權益	249	249	249
庫藏股	0	0	0
非控制權益	461	15	16
股東權益	37,934	44,192	48,659

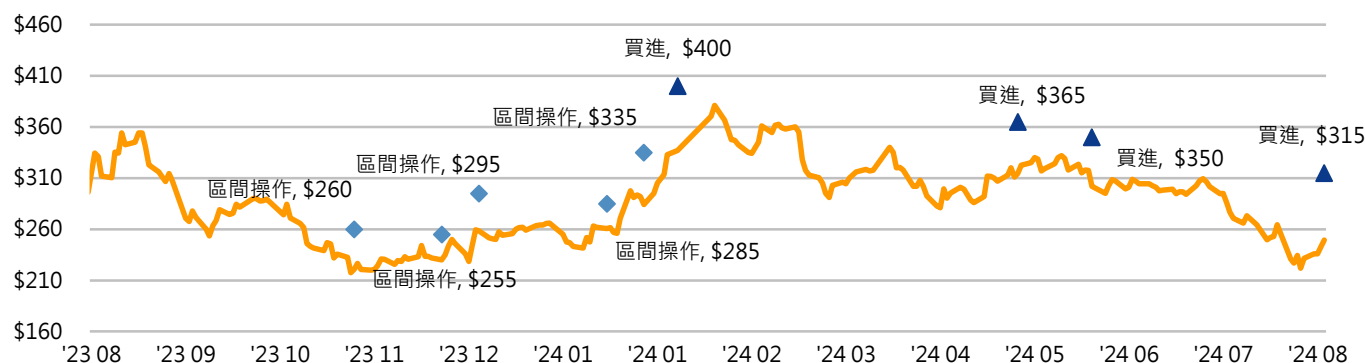
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	6,105	13,695	15,709
折舊攤提	665	680	679
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(423)	(97)	(85)
收取之股利	63	18	40
營運資金增減	(3,566)	(13,765)	(2,253)
支付之利息	(5)	0	(33)
支付之所得稅	(1,913)	(2,948)	(3,456)
其他	1,215	397	398
來自營運之現金流量	2,265	(1,967)	11,051
資本支出	(417)	(600)	(800)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(258)	200	200
來自投資之現金流量	(675)	(400)	(600)
自由現金流量	1,590	(2,367)	10,451
借款增(減)	0	0	0
股利發放	(3,941)	(4,043)	(7,787)
發行公司債	9,291	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	106	50	50
來自融資之現金流量	5,456	(3,993)	(7,737)
匯率調整	(145)	(60)	(60)
本期產生之現金流量	6,901	(6,420)	2,655
期末現金及約當現金	23,166	16,746	19,401

資料來源：TEJ、國票投顧

技嘉歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	62

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。