

勤誠

(8210 TT, NT\$270.5, 增加持股)

重點摘要

1. 八月營收月減主因七月底有一次性通用型伺服器拉貨使基期較高，而 8 月中 AI 加單的貢獻將落於 9 月-4Q24，3Q24 營收展望維持季增 10-15%。
2. 公司維持先前展望之 2024 年整體營收年增 20-25%，潛在上修空間為 H 系列平台加單、通用型伺服器需求復甦。此外，2H24 毛利率展望優於上半年，存貨跌價損失回沖為潛在上檔。
3. 公司初步預期 2025 年營收年增雙位數，中長期毛利率目標維持於 25-26%或以上，2025 年毛利率變化因素包括匯率、新廠折舊。

結論

凱基預估勤誠 2024 年 EPS 年增 71%至 15.45 元、2025 年 EPS 預估年增 24%至 19.15 元。目前評等為「增加持股」，目標價 345 元，基於 18 倍 2025 年 EPS 預估。

3Q24 展望

- 八月營收年增 76%、月減 13%至 13 億元，7-8 月營收累積達成 66%之凱基 3Q24 營收預估 (季增 18%)。八月營收月減主因七月底有一次性通用型伺服器拉貨，八月通用型需求仍疲弱。八月 AI 需求則維持強勁，八月中 H 系列 AI 伺服器有加單，將陸續反映於 9 月、4Q24。
- 3Q24 營收展望季增 10-15%，與先前展望一致，動能來自 AI 伺服器需求強勁 (H200 專案加單) 與通用型伺服器需求復甦。
- 凱基預估勤誠 3Q24 營收季增 18%，毛利率季增 0.1ppts 至 25.4%，營利率季增 0.2ppts 至 16.4%，3Q24 EPS 預估季增 20%至 4.51 元。

2024-25 年展望

- 公司維持先前展望之 2024 年整體營收年增 20-25%，動能來自美系、中系 CSP 專案，潛在上修空間包括 H 系列 AI 伺服器加單、通用型伺服器需求復甦。近期客戶通常每個月調整訂單，能見度較短。但預期營收與伺服器出貨台數仍有上修空間。
- 4Q24 營收目標季減個位數，主因通用型伺服器拉貨期間較難掌握、內部對於目前匯率假設偏向保守、中系客戶專案 hit rate 低於預期。AI 伺服器營收展望季減幅較少或季持平，H200 加單為潛在上檔，通用伺服器部分則展望季減較多，主因目前能見度較不高。
- 中系客戶 AI 案件已於 2Q24 開案，但拉貨狀況未若預想的積極，hit rate 低於預期。

凱基投顧

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

蔡孟辰
886.2.2181.8728
kevinmc.tsai@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

- 2H24 毛利率展望優於上半年，動能包括 AI 伺服器營收維持高檔 (H200 加單)，加上有部分存貨跌價損失可望回沖。4Q23 提列台幣 5 億多的庫存跌價損失，其中約一半可回沖，1H24 已回沖 1 億多元，後續仍有 1-2 億元可回沖，若通用型伺服器持續出貨，下半年有望持續回沖庫存跌價損失，將為毛利率潛在上檔。
- 近期通用型伺服器出現客戶要求降價的情形，公司主要以合併 AI 伺服器及通用型伺服器業務的形式與客戶討論。
- 公司預期 2024 年最大美系客戶營收比重維持 40-50% 以上 (其中約 50-60% 為 AI 專案)，中系客戶比重維持 5-10%，其他兩家美系客戶 2024 年營收比重約為 3-5%。公司將致力於增加新 CSP 客戶。
- 凱基預估勤誠 2024 年營收年增 30%，毛利率年增 2.3ppts 至 25.2%，營利率年增 3.1ppts 至 16.1%，2024 年 EPS 預估年增 71% 至 15.45 元。
- 針對 2025 年營收展望，勤誠初步預期將年增雙位數，中長期毛利率希望維持 25-26% 或以上，2025 年毛利率變化因素包含匯率、新廠折舊及 AI 產品通用化的影響，勤誠將持續增加客製化產品比重因應。
- 隨數個新專案與 AI 營收貢獻，凱基預估 2025 年 EPS 年增 24% 至 19.15 元。

AI 伺服器發展

- AI 伺服器中 HGX、ASIC 毛利率皆高於公司平均。HGX 高 U 數出貨多為 L5 形式，帶料雖使毛利率稀釋，但仍高於公司整體平均。ASIC 出貨則多為 L3。
- HGX 業務上勤誠與客戶一起前期開發，因此能受惠於較高的出貨量與 ASP。勤誠預計 B 系列產品將於 4Q24 開始試產，架構大致與 H 系列相同，但新開模具將使 ASP 較 H 系列提升。GB200 伺服器機殼亦開始出貨。
- ASIC 業務上，目前第一個專案已放量生產，第二個專案近期完成設計，預計於下個月開始出貨，後續還有第三與第四個專案，預計 ASIC 業務達高峰之時間點為 1H25。
- 勤誠目前在 HGX 專案為一供，供貨比重可達 70% 以上；ASIC 專案則為二供，初期供貨比重約為 10-20%。

產能規劃

- 嘉義廠月產能 8-10 萬台，目前稼動率約為 50-60%，中國東莞廠、昆山兩廠月產能 8-10 萬台，目前稼動率亦為 50-60%。
- 2024 年底將由五股廠完全搬遷至樹林 NCT 廠，設備屆時將全數移轉，並退租五股廠。
- 美國將建立 NPI 廠區，就近與 CSP 客戶溝通，並滿足產品打樣需求，月產能規劃為 5,000-10,000 台，主要將用於與當地客戶對

接、溝通產品前段設計及打樣等。

- 公司近期宣布將於馬來西亞擴廠，並投資 4 億元於購地，預計 4Q24 簽訂購地合約，新廠則預計於 2025 年底開始試產、2026 年開始貢獻營收。
- 勤誠馬來西亞廠區鄰近系統整合夥伴廠區，公司表示該地區基礎建設完整、電力穩定，規劃未來產能至少與嘉義廠相當（月產能為 8-10 萬台）。

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）為凱基金控集團之成員。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。