

華擎 (3515 TT) ASRock

AI Server 即將量產，有助營收上升，但不利毛利率提高

評等：持有-超越同業

目標價 (12 個月)：NT\$230.0

收盤價 (2024/09/19)：NT\$206.0
隱含漲幅：11.7%

交易資料表

市值	NT\$25,050百萬元
外資持股比率	8.0%
董監持股比率	47.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$70.69

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	17,121	18,992	22,710	26,742
EPS (元)	8.68	7.54	10.88	12.19
EPS YoY (%)	-56.0	-13.2	44.3	12.1
本益比 (倍)	23.7	27.3	18.9	16.9
股價淨值比 (倍)	3.1	3.1	2.9	2.8
ROE (%)	13.9	11.0	15.4	16.6
現金殖利率 (%)	3.9%	3.4%	4.6%	5.1%

魏建發 合格證券投資分析人員

Calvin.Wei@yuanta.com

余羚華

liz.yu@yuanta.com

事件

華擎舉行法說會，釋出上半年財務結果及下半年營運看法。

評論

上半年高毛利率 Server 比重上升，帶動獲利成長

上半年營收 102 億元，年增 20%，主要成長來源為伺服器，其次 IPC 也成長(去年基期低)，但 MB 衰退。毛利率年增 3.2 百分點，主因產品組合較佳(高毛利率 Server 年增 153%，比重上升)、存貨備抵損失回沖。業外方面獲利 1.95 億元，年增 155%，主要來自利息收入增加，還有匯兌收益貢獻。稅後 5.72 億元，年增 102%，EPS 4.7 元。

Server 為 2024/25 年成長主要來源

Server 部門去年受客戶調整庫存影響，營收衰退 25%至 27.2 億元，今年上半年一般型 Server 復甦，客戶積極備貨，上半年 Server 營收 23.6 億元，年增 153%，占營收比重由去年同期 11%上升至 23.2%，該產品為第二高毛利率(僅次於工業電腦)，也帶動上半年毛利率表現佳。由於下半年 AI Server 開始出貨，因此 Server 部門營收可望逐季走高，但毛利率將下降(AI Server 單價高，毛利率為所有產品線最低)。AI Server 6 月少量出貨，下半年出貨逐季上升(第四季大於第三季)。明年一般性 Server 可望雙位數成長，伺服器主要成長來源是 AI Server (2025 年四季度出貨)，年增明顯。因此估 AI Server 2024/25 年占營收比重 4%/11%。

黑神話悟空對顯卡出貨有助益

黑神話悟空在大陸熱銷，推出一個月已銷售 2,000 萬套，對於顯卡銷售確有助益，加上明年第一季將有 AMD 新品上市(華擎顯卡主要使用 AMD GPU)，因此至明年第一季出貨樂觀，今、明年年營收有機會成長雙位數。

下半年毛利率較難持續上揚

第三季 MB 因 AMD 舊品即將結束，出貨較弱；第四季有 Intel、AMD 新產品上市，表現較佳，但全年恐小幅衰退。下半年受惠 AI Server 推出，一般型 Server 出貨維持上半年高檔，營收 H1：H2 = 45：55，但下半年少掉存貨備抵損失回沖，第三季低毛利率 AI Server 出貨增加，整體毛利率可能呈現季減。第四季 MB 新品上市，估毛利率季持平至略下降，公司估下半年毛利率約在 20~23%左右，難以持續上升。

圖 1：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	4,953	5,224	6,106	6,426	6,285	6,373	7,090	6,993	22,710	26,742
銷貨成本	(3,941)	(4,046)	(4,760)	(5,016)	(4,989)	(4,989)	(5,538)	(5,486)	(17,763)	(21,001)
營業毛利	1,012	1,178	1,347	1,410	1,297	1,384	1,553	1,507	4,946	5,740
營業費用	(712)	(799)	(867)	(835)	(880)	(911)	(993)	(895)	(3,213)	(3,679)
營業利益	300	379	479	574	417	472	560	612	1,733	2,061
業外利益	126	69	43	45	47	47	38	40	282	173
稅前純益	427	447	522	619	464	519	598	652	2,015	2,234
所得稅費用	(80)	(100)	(93)	(111)	(86)	(102)	(108)	(117)	(385)	(413)
少數股東權益	38	84	90	92	65	86	91	93	305	335
歸屬母公司稅後純益	308	264	338	415	313	332	399	441	1,326	1,486
調整後每股盈餘(NT\$)	2.53	2.17	2.78	3.41	2.57	2.72	3.28	3.62	10.88	12.19
調整後加權平均股數(百萬股)	122	122	122	122	122	122	122	122	122	122
重要比率										
營業毛利率	20.4%	22.6%	22.1%	21.9%	20.6%	21.7%	21.9%	21.6%	21.8%	21.5%
營業利益率	6.1%	7.3%	7.9%	8.9%	6.6%	7.4%	7.9%	8.8%	7.6%	7.7%
稅前純益率	8.6%	8.6%	8.6%	9.6%	7.4%	8.2%	8.4%	9.3%	8.9%	8.4%
稅後純益率	6.2%	5.1%	5.5%	6.5%	5.0%	5.2%	5.6%	6.3%	5.8%	5.6%
有效所得稅率	18.9%	22.2%	17.8%	17.9%	18.5%	19.7%	18.1%	17.9%	19.1%	18.5%
季增率(%)										
營業收入	-11.7%	5.5%	16.9%	5.2%	-2.2%	1.4%	11.3%	-1.4%		
營業利益	-47.2%	26.2%	26.4%	19.8%	-27.4%	13.2%	18.6%	9.3%		
稅後純益	-5.8%	-14.2%	28.1%	22.8%	-24.6%	6.1%	20.2%	10.5%		
調整後每股盈餘	-5.8%	-14.2%	28.1%	22.7%	-24.7%	6.2%	20.3%	10.5%		
年增率(%)										
營業收入	12.7%	27.8%	24.6%	14.6%	26.9%	22.0%	16.1%	8.8%	19.6%	17.8%
營業利益	99.0%	163.1%	69.0%	0.9%	38.9%	24.6%	16.9%	6.6%	51.1%	18.9%
稅後純益	146.3%	67.4%	9.6%	26.9%	1.6%	25.7%	18.0%	6.3%	44.3%	12.1%
調整後每股盈餘	146.5%	67.4%	9.6%	26.9%	1.5%	25.7%	18.0%	6.3%	44.3%	12.1%

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。

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。

華擎 (3515 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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，為於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