



核心觀點

GB200 為 Nvidia 指定供應商，有望獲得 ODM 訂單，預估在 AI、ASIC 需求帶動下，2025 年營收有望成長 2 成，惟目前評價合理，維持「逢低買進」評等。

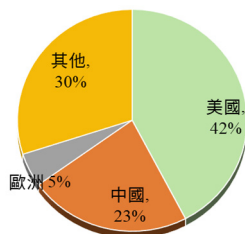
交易資料

收盤價	297.00
市值(億元)	360.60
流通在外股數(百萬股)	121.00
本益比(2025F)	15.98
股價淨值比	4.95
240 日股價(低/均/高)	216/279.2/347.5
60 日均成交額(百萬元)	573.83

相對報酬率



2025年區域比重預估



CSR 天下永續公民獎

類別	企業排名	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	21%至 35%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	21%至 40%

資料來源：證基會

研究員：陳冠勳

justin9486-71870@esunsec.com.tw

研究報告

勤誠(8210.TT)

逢低買進(維持)

TP：335

AI 伺服器帶動營收成長，預估貢獻營收近 6 成

重要訊息

勤誠召開法說會，說明24Q3營運及未來展望。

玉山觀點

客戶集中拉貨、庫存跌價損失回沖，24Q3獲利優於預期。勤誠24Q3營收42.7億元，QoQ+18.4%、YoY+81.2%，營收達成率107%，優於預期，主因客戶集中拉貨，帶動AI伺服器營收成長約3成，且客戶專案結束後進行清算帶動庫存跌價損失回沖(影響毛利率約3%)，推升24Q3毛利率大幅季增3.53ppt至28.84%，稅後EPS 5.34元，大幅優於預期。

24Q3客戶提前拉貨，Q4進入產品轉換期，維持原先全年營收預估不變。勤誠公布10月營收10.5億元，MoM-28.6%、YoY-7%，大幅月減係因美系大客戶大量拉貨後進入H200、B200轉換週期，且中系客戶產品週期亦進入尾聲，推測Q4成長動能放緩，故下修營收至38.1億元，QoQ-10.7%，不過，我們認為客戶僅將Q4拉貨提前至Q3，因此維持勤誠全年營收145億元預估不變，稅後EPS則因24Q3獲利大幅優於預期而調升至15.8元。

GB200獲得Nvidia指定供應商，有望取得ODM訂單，AI佔比提升至60%。展望2025年，勤誠原為一間美系CSP AI伺服器機殼主要供應商，而ASIC伺服器部分則為該CSP第二供應商，另外，勤誠獲得Nvidia指定為GB200 MGX 1/2/4U機殼製造廠後，導入更多ODM客戶，我們預估勤誠於GB200機殼市場供貨比重約為3成，預期將於25Q1開始明顯貢獻營收，AI、ASIC伺服器為明年營運成長動能，推測營收佔比將由50%提升至60%。

投資建議

24Q3美系客戶集中拉貨後Q4進入客戶產品轉換週期，維持全年營收預估不變。GB200則為Nvidia指定供應商，有望獲得ODM訂單，預估在AI、ASIC需求帶動下，2025年營收有望成長2成，預估2024/2025年EPS為15.8/18.58元，惟目前評價合理，維持「逢低買進」投資評等，目標價335元(18倍PER*2025EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	2,773	3,607	4,272	3,814	14,467	17,656
YoY	68.42%	43.50%	81.20%	-19.35%	28.62%	22.05%
毛利率	24.83%	25.31%	28.84%	25.11%	26.21%	25.62%
營益率	16.00%	16.17%	20.92%	16.77%	17.70%	17.63%
稅後淨利	365	453	644	449	1,911	2,248
EPS(元)	3.03	3.77	5.34	3.71	15.80	18.58

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	4,272	3,814	3,999	4,182	6.81	(8.79)
毛利	1,232	958	1,002	1,031	22.95	(7.08)
營業利益	894	639	631	682	41.70	(6.23)
稅前淨利	879	617	625	660	40.69	(6.45)
稅後淨利	644	449	454	480	41.69	(6.42)
每股盈餘(元)	5.34	3.71	3.77	3.98	41.73	(6.72)
財務比率(%)						
毛利率	28.84	25.11	25.05	24.65	15.11	1.88
營益率	20.92	16.77	15.77	16.30	32.66	2.85
淨利率	20.57	16.19	15.62	15.77	31.72	2.65

資料來源：玉山投顧(2024/11)

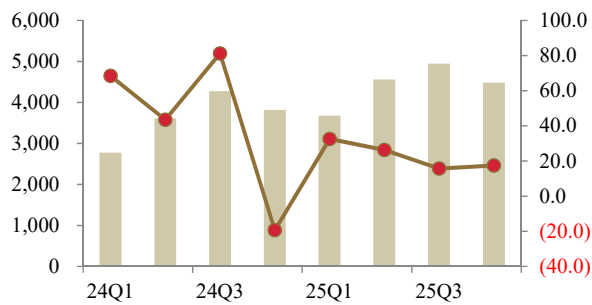
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	2,773	3,607	4,272	3,814	14,467	3,675	4,556	4,944	4,481	17,656
營業毛利	689	913	1,232	958	3,791	889	1,183	1,284	1,166	4,523
營業費用	291	341	342	318	1,292	349	385	346	329	1,410
營業利益	444	583	894	639	2,560	540	798	938	837	3,113
淨業外收支	50	25	(15)	(22)	38	(7)	(12)	(10)	(13)	(43)
稅前淨利	494	608	879	617	2,598	533	786	928	824	3,070
稅後淨利	365	453	644	449	1,911	388	584	677	599	2,248
EPS(元)	3.03	3.77	5.34	3.71	15.80	3.20	4.83	5.59	4.95	18.58
財務比率										
毛利率	24.83	25.31	28.84	25.11	26.21	24.20	25.96	25.98	26.03	25.62
營業利益率	16.00	16.17	20.92	16.77	17.70	14.69	17.51	18.98	18.68	17.63
稅前淨利率	17.82	16.86	20.57	16.19	17.96	14.49	17.24	18.77	18.38	17.39
YoY(%)										
營業收入	68.42	43.50	81.20	(19.35)	28.62	32.51	26.30	15.74	17.48	22.05
營業毛利	153.98	53.98	119.88	(16.66)	47.31	29.10	29.56	4.26	21.75	19.29
營業利益	898.45	69.93	216.23	(19.19)	75.16	21.65	36.75	4.99	30.89	21.58
稅前淨利	1,629.03	60.72	169.27	(11.34)	81.75	7.78	29.21	5.62	33.42	18.16
稅後淨利	1,216.7	81.91	157.10	(19.52)	76.07	6.25	28.90	5.10	33.42	17.62
QoQ(%)										
營業收入	(41.36)	30.08	18.41	(10.70)		(3.66)	23.98	8.51	(9.36)	
營業毛利	(40.09)	32.56	34.92	(22.23)		(7.18)	33.03	8.58	(9.19)	
營業利益	(43.92)	31.50	53.16	(28.44)		(15.59)	47.82	17.59	(10.79)	
稅前淨利	(29.04)	23.05	44.50	(29.73)		(13.74)	47.52	18.12	(11.23)	
稅後淨利	(34.62)	24.22	42.01	(30.22)		(13.68)	50.69	15.79	(11.42)	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

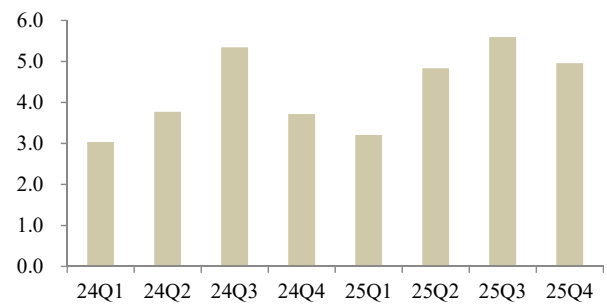
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



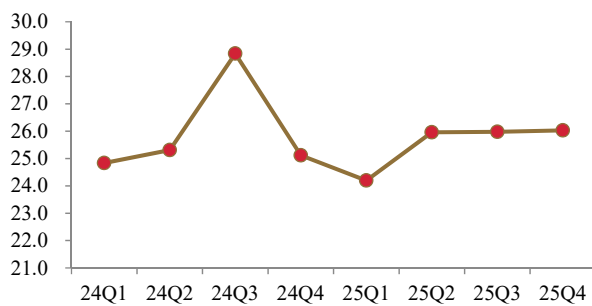
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



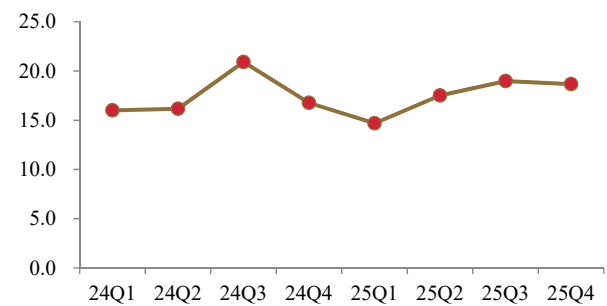
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



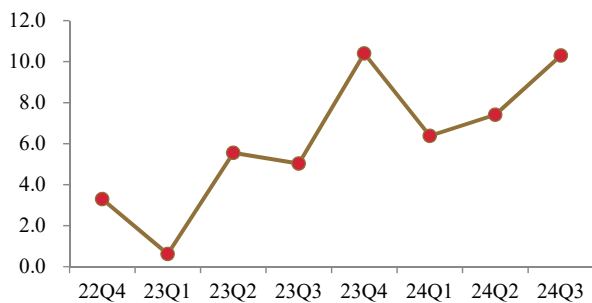
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



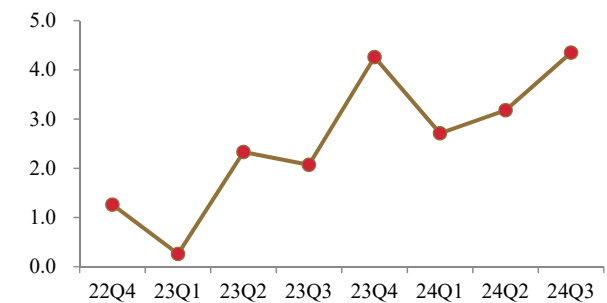
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	10,558	11,247	14,467	17,656
營業成本	8,427	8,673	10,675	13,134
營業毛利	2,131	2,574	3,791	4,523
營業費用	989	1,127	1,292	1,410
營業利益	1,142	1,462	2,560	3,113
營業外收支淨額	201	-32	38	-43
稅前淨利	1,343	1,430	2,598	3,070
稅後淨利	999	1,085	1,911	2,248
普通股股本	1,206	1,206	1,210	1,210
EPS(元)	8.32	9.03	15.80	18.58
年成長率				
營收	12.0%	6.5%	28.6%	22.0%
營業利益	29.4%	28.0%	75.2%	21.6%
稅前淨利	51.5%	6.5%	81.7%	18.2%
母公司稅後淨利	48.4%	8.7%	76.1%	17.6%
獲利能力比率				
毛利率	20.2%	22.9%	26.2%	25.6%
營業利益率	10.8%	13.0%	17.7%	17.6%
稅前淨利率	12.7%	12.7%	18.0%	17.4%
稅後淨利率	9.5%	9.7%	13.2%	12.7%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	6,955	8,588	10,993	13,375
現金及約當現金	1,853	2,947	3,791	4,627
存貨	2,400	1,843	2,370	2,893
應收帳款及票據	2,367	3,611	4,644	5,668
其他流動資產	336	187	187	187
長期投資	0	0	0	0
固定資產	5,076	4,875	5,235	5,540
其他長期資產	321	533	533	533
資產總額	12,343	13,987	16,752	19,440
流動負債	4,720	5,683	8,040	9,813
應付帳款及票據	1,979	3,038	3,907	4,768
短期借款	1,545	376	483	590
什項負債	1,196	2,270	3,211	3,919
非流動負債	2,687	2,726	2,680	2,592
負債總額	7,407	8,409	10,720	12,405
普通股股本	1,206	1,206	1,210	1,210
資本公積	149	149	149	149
保留盈餘	3,755	4,359	5,212	6,215
股東權益總額	4,907	5,527	6,032	7,035

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	1,343	1,430	2,598	3,070
折舊及攤提費用	377	298	413	432
本期營運資金變動	-880	961	-692	-685
其他項目	-344	-165	-212	-258
營運活動之現金流量	495	2,524	2,108	2,558
資本支出	-848	-215	-774	-737
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-64	-18	51	54
投資活動之現金流量	-912	-234	-723	-683
短期借款及票券變動	432	-1,166	108	107
舉措/償還長期借款	680	484	-46	-88
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-362	-483	-603	-1,058
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	740	-1,175	-542	-1,040
匯率影響數	92	-21	0	0
本期現金流量	416	1,094	844	836
期末現金及約當現金	1,853	2,947	3,791	4,627

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	60.0%	60.1%	64.0%	63.8%
槓桿比率	150.9%	152.2%	177.7%	176.3%
流動比率	147.4%	151.1%	136.7%	136.3%
速動比率	96.5%	118.7%	107.2%	106.8%
存貨週轉率(次)	3.51	4.09	5.07	4.99
存貨週轉天數	102.50	88.05	71.05	72.14
應收帳款週轉率(次)	2.48	2.34	3.50	3.42
應收帳款週轉天數	81.79	83.29	102.71	105.14
總資產週轉率(次)	0.86	0.80	0.86	0.91
淨值週轉率(次)	2.15	2.04	2.40	2.51
股東權益報酬率	22.0%	20.8%	33.1%	34.4%
總資產報酬率	8.6%	8.4%	12.4%	12.4%
OCF/流動負債	10.1%	48.5%	30.7%	28.7%
每股比率				
每股淨值(元)	40.69	45.83	49.86	58.15
每股營收(元)	87.52	93.27	119.57	145.93
每股盈餘(元)	8.32	9.03	15.80	18.58
每股現金股利(元)	4.00	5.00	8.75	10.29
現金股利配發率	48.1%	55.4%	55.4%	55.4%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法