



研究報告

勤誠(8210.TT)

買進(調升)

TP：360

AI 伺服器有所斬獲，營運動能升溫

核心觀點

勤誠於 GB200 機殼、B200 HGX 均斬獲新客戶，且 ASIC 機殼供貨比重提升，加上新增 AI 伺服器機櫃以及儲存伺服器機櫃業務，故上修 EPS，並同步調升投資評等至「買進」。

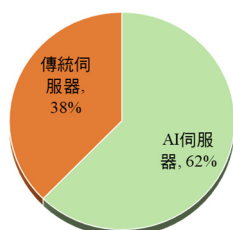
交易資料

收盤價	288.00
市值(億元)	348.50
流通在外股數(百萬股)	121.00
本益比	14.37
股價淨值比	4.74
240 日股價(低/均/高)	226.5/281/347.5
60 日均成交額(百萬元)	406.57

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

類別	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

重要訊息

更新營運近況。

玉山觀點

1月營收淡季不淡，25Q1營收年增2成以上。勤誠24Q4營收38.7億元，QoQ-9.5%、YoY-18.3%，達成率97%，符合預期，不過受限於24Q3認列庫存跌價損失迴轉帶動毛利率跳增逾3ppt，故預估24Q4毛利率將季減3.1ppt至25.72%，預估EPS為3.9元。1月營收11.2億元，MoM-31%、YoY+0.5%，雖然假期天數影響出貨，惟AI伺服器需求強勁，營運表現淡季不淡，預估25Q1營收為35.1億元，QoQ-9.1%、YoY+26.7%，稅後EPS為3.24元。

GB200、HGX、ASIC有所斬獲，且新增兩項新業務，故上修營收及EPS預估。我們上修勤誠2025年營運，主因：(1)勤誠為GB200 MGX設計商，並為美系一CSP廠主力供應商，推測供貨比重約7成，且新增其他CSP廠客戶訂單。(2)B200 HGX伺服器則為同一美系CSP主力供應商，因機殼設計7-10U，單價較高，且近期獲得其他CSP廠訂單，將於2025年貢獻營收。(3)ASIC需求持續攀升，勤誠為Trainium 2伺服器2U機殼及機櫃第二供應商，且客戶提升公司供貨比重至3成，預估今年ASIC機殼出貨量將翻倍成長。(4)勤誠由過往機殼供應商跨足機櫃供應，直接與終端CSP合作，將於25Q2開始貢獻營收。(5)勤誠獲得兩間CSP客戶高U數儲存伺服器訂單，並已於25Q1開始出貨。考量到勤誠於GB200機殼、B200 HGX均斬獲新客戶，且ASIC機殼供貨比重提升，加上新增AI伺服器機櫃以及儲存伺服器機櫃業務，我們上修2025年營收預估至187.5億元，YoY+29%，毛利率則因應AI伺服器佔比提升至62%而上修至25.82%，預估稅後EPS為20.04元。

投資建議

勤誠為美系CSP廠GB200、B200 HGX、ASIC供應商，近期則新增客戶並獲得更高供貨比重，另外，切入兩項機櫃業務增添營運動能，故上修2025年EPS至20.04元，因目前評價偏低，同步上調評等至「買進」，目標價360元(18倍PER*2025EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024(E)	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	14,517	3,512	4,229	5,342	5,661	18,745
YoY	29.07%	26.65%	17.23%	25.06%	46.48%	29.12%
毛利率	26.37%	25.03%	25.54%	26.20%	26.15%	25.82%
營益率	17.86%	15.52%	17.09%	19.20%	18.80%	17.91%
稅後淨利	1,934	392	528	740	765	2,425
EPS(元)	15.99	3.24	4.37	6.12	6.32	20.04

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	3,512	4,229	3,675	4,556	(4.43)	(7.18)
毛利	879	1,080	889	1,183	(1.11)	(8.70)
營業利益	545	723	540	798	0.98	(9.43)
稅前淨利	538	711	533	786	0.95	(9.60)
稅後淨利	392	528	388	584	0.96	(9.52)
每股盈餘(元)	3.24	4.37	3.20	4.83	1.18	(9.58)
財務比率(%)						
毛利率	25.03	25.54	24.20	25.96	3.44	(1.62)
營益率	15.52	17.09	14.69	17.51	5.68	(2.40)
淨利率	15.32	16.80	14.49	17.24	5.73	(2.55)

資料來源：玉山投顧(2025/02)

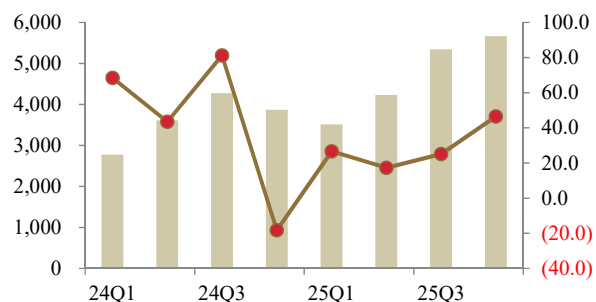
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	2,773	3,607	4,272	3,865	14,517	3,512	4,229	5,342	5,661	18,745
營業毛利	689	913	1,232	994	3,828	879	1,080	1,400	1,480	4,839
營業費用	291	341	342	323	1,297	334	357	374	416	1,481
營業利益	444	583	894	671	2,592	545	723	1,026	1,064	3,358
淨業外收支	50	25	(15)	(22)	38	(7)	(12)	(10)	(13)	(43)
稅前淨利	494	608	879	649	2,630	538	711	1,015	1,051	3,315
稅後淨利	365	453	644	472	1,934	392	528	740	765	2,425
EPS(元)	3.03	3.77	5.34	3.90	15.99	3.24	4.37	6.12	6.32	20.04
財務比率										
毛利率	24.83	25.31	28.84	25.72	26.37	25.03	25.54	26.20	26.15	25.82
營業利益率	16.00	16.17	20.92	17.37	17.86	15.52	17.09	19.20	18.80	17.91
稅前淨利率	17.82	16.86	20.57	16.80	18.12	15.32	16.80	19.01	18.56	17.69
YoY(%)										
營業收入	68.42	43.50	81.20	(18.28)	29.07	26.65	17.23	25.06	46.48	29.12
營業毛利	153.98	53.98	119.88	(13.52)	48.71	27.65	18.30	13.62	48.90	26.42
營業利益	898.45	69.93	216.23	(15.15)	77.35	22.88	23.87	14.77	58.49	29.53
稅前淨利	1,629.03	60.72	169.27	(6.75)	83.98	8.89	16.85	15.57	61.84	26.03
稅後淨利	1,216.7	81.91	157.10	(15.36)	78.21	7.35	16.56	14.99	61.84	25.36
QoQ(%)										
營業收入	(41.36)	30.08	18.41	(9.52)		(9.12)	20.41	26.32	5.98	
營業毛利	(40.09)	32.56	34.92	(19.30)		(11.56)	22.85	29.58	5.76	
營業利益	(43.92)	31.50	53.16	(24.87)		(18.79)	32.55	41.91	3.75	
稅前淨利	(29.04)	23.05	44.50	(26.09)		(17.14)	32.05	42.92	3.50	
稅後淨利	(34.62)	24.22	42.01	(26.62)		(17.08)	34.89	40.10	3.28	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

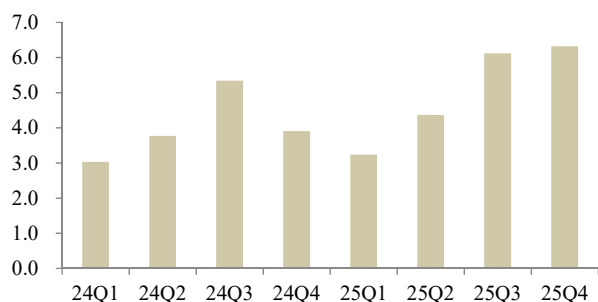
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



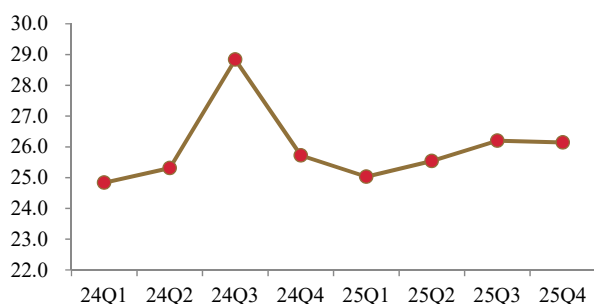
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



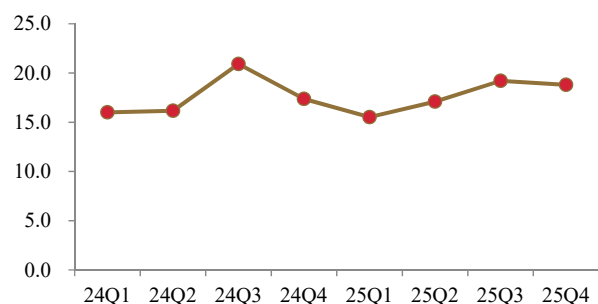
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



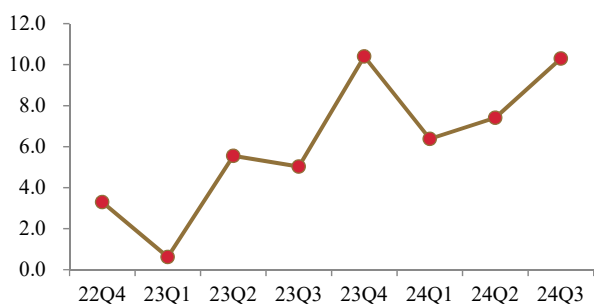
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



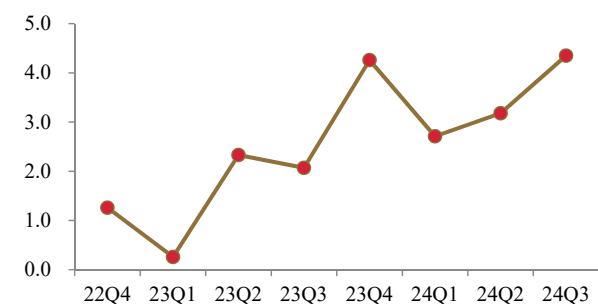
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/02)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	10,558	11,247	14,517	18,745
營業成本	8,427	8,673	10,690	13,906
營業毛利	2,131	2,574	3,828	4,839
營業費用	989	1,127	1,297	1,481
營業利益	1,142	1,462	2,592	3,358
營業外收支淨額	201	-32	38	-43
稅前淨利	1,343	1,430	2,630	3,315
稅後淨利	999	1,085	1,934	2,425
普通股股本	1,206	1,206	1,210	1,210
EPS(元)	8.32	9.03	15.99	20.04
年成長率				
營收	12.0%	6.5%	29.1%	29.1%
營業利益	29.4%	28.0%	77.3%	29.5%
稅前淨利	51.5%	6.5%	84.0%	26.0%
母公司稅後淨利	48.4%	8.7%	78.2%	25.4%
獲利能力比率				
毛利率	20.2%	22.9%	26.4%	25.8%
營業利益率	10.8%	13.0%	17.9%	17.9%
稅前淨利率	12.7%	12.7%	18.1%	17.7%
稅後淨利率	9.5%	9.7%	13.3%	12.9%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	6,955	8,588	11,031	14,188
現金及約當現金	1,853	2,947	3,804	4,912
存貨	2,400	1,843	2,379	3,071
應收帳款及票據	2,367	3,611	4,661	6,018
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	16,790	20,253
流動負債	4,720	5,683	8,069	10,418
應付帳款及票據	1,979	3,038	3,921	5,062
短期借款	1,545	376	485	626
什項負債	1,196	2,270	3,222	4,161
非流動負債	2,687	2,726	2,679	2,710
負債總額	7,407	8,409	10,748	13,128
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	5,222	6,304
股東權益總額	4,907	5,527	6,042	7,124

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	1,343	1,430	2,630	3,315
折舊及攤提費用	377	298	413	432
本期營運資金變動	-880	961	-702	-908
其他項目	-344	-165	-212	-274
營運活動之現金流量	495	2,524	2,129	2,564
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	43	179
投資活動之現金流量	-912	-234	-731	-558
短期借款及票券變動	432	-1,166	109	141
舉措/償還長期借款	680	484	-47	31
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	-1,071
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	740	-1,175	-541	-899
匯率影響數	92	-21	0	0
本期現金流量	416	1,094	857	1,108
期末現金及約當現金	1,853	2,947	3,804	4,912

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%	64.8%
槓桿比率	150.9%	152.2%	177.9%	184.3%
流動比率	147.4%	151.1%	136.7%	136.2%
速動比率	96.5%	118.7%	107.2%	106.7%
存貨週轉率(次)	3.51	4.09	5.06	5.10
存貨週轉天數	102.50	88.05	71.09	70.55
應收帳款週轉率(次)	2.48	2.34	3.51	3.51
應收帳款週轉天數	81.79	83.29	102.56	102.54
總資產週轉率(次)	0.86	0.80	0.86	0.93
淨值週轉率(次)	2.15	2.04	2.40	2.63
股東權益報酬率	22.0%	20.8%	33.4%	36.8%
總資產報酬率	8.6%	8.4%	12.6%	13.1%
OCF/流動負債	10.1%	48.5%	31.0%	27.7%
每股比率				
每股淨值(元)	40.69	45.83	49.94	58.89
每股營收(元)	87.52	93.27	119.99	154.93
每股盈餘(元)	8.32	9.03	15.99	20.04
每股現金股利(元)	4.00	5.00	8.85	11.10
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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

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