

技嘉 (2376 TT) Gigabyte

客戶因應美國關稅增加，2Q25 部分提前備貨，AI Server 為長線動能

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$260.0

收盤價 (2025/04/11)：NT\$202.0
隱含漲幅：28.7%

營收組成 (4Q24)

MB 11%、VGA 21%、Communication 63%、Others 5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	260	372
2025年營收 (NT\$/十億)	317.6	325.8
2025年EPS	17.5	18.7

*因應股本變動，調整前次目標價及 EPS 數值

交易資料表

市值	NT\$135,320百萬元
外資持股比率	14.3%
董監持股比率	5.2%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$90.21
負債比	50.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	136,773	265,149	317,550	353,527
營業利益	4,895	12,777	15,301	17,141
稅後純益	4,743	9,789	11,398	12,839
EPS (元)	7.46	15.03	17.50	19.72
EPS YoY (%)	-27.5	101.5	16.4	12.6
本益比 (倍)	27.1	13.4	11.5	10.2
股價淨值比 (倍)	3.4	2.5	2.2	2.1
ROE (%)	12.9	18.2	19.4	20.0
現金殖利率 (%)	3.2%	4.8%	5.6%	6.4%
現金股利 (元)	6.36	9.70	11.30	13.00

魏建發 合格證券投資分析人員

Calvin.Wei@yuanta.com

余羚華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

◆ 2Q25 50 系列新電競 NB 推出，B200、GB200 加入出貨，加上美國客戶因應關稅多備貨，估營收季增 13%，比往年季增 5~10%略佳。

◆ 2025 年因多項輝達 AI Server 新品 B200/B300/GB200/GB300 推出，Server 營收比重再上升至 66%，成長 24%。

◆ AI Server 仍穩健成長且費用管控得當，維持買進評等。目標價 260 元係根據 2025 年 EPS 17.5 元、15 倍本益比(原用 20 倍)推得。

2Q25 客戶因應美國關稅增加，部分提前備貨

1Q25 進入 MB 傳統旺季，輝達 50 系列新顯卡推出但供貨不順，加上 AI Server 新舊產品交接，出貨下滑，營收季持平至 657 億元，年增 19%。因低毛利率 AI Server 比重下滑，估毛利率季增 0.35 百分點至 10.5%，稅後 21.8 億元，季減 24%，年增 8%，EPS 3.35 元 (下修 7%)。

2Q25 50 系列新電競 NB 推出，B200、GB200 加入出貨，加上美國客戶 (占營收比重約 17%) 因應關稅多備貨，估營收季增 13%至 743 億元，比往年季增 5~10%略佳。毛利率因 AI Server 出貨增加而季減 0.2 百分點至 10.3%。估稅後 26.7 億元，季增 22%，年減 10%，EPS 4.1 元 (比原預期上修 2%)。

輸美產品關稅可望逐漸降低

技嘉在台灣產能 30%，大陸 70%，目前輸往美國產品包括：Server、MB、VGA 等均由台灣出貨，關稅 10%，由於近期是 50 系列電競 NB/顯卡及 AI Server B200/GB200 等新品出貨，終端購買力仍強，未來將轉嫁給消費者。技嘉已經建置馬來西亞、美國廠完成，上半年陸續啟動，技嘉目前銷美占營收比重約 17%，未來大部分在美國廠完成，估美國廠佔產能可達 15-20%，輸美產品關稅可望逐漸下降。

AI Server 仍為長線動能

Server 占營收比重由 2022 年 19%提升至 2024 年 64% (年增 233%)。2025 年因多項輝達 AI Server 新品 B200/B300/GB200/GB300 推出，比重再上升至 66%，成長 24%。其中 AI 占 2025 年 Server 比重 87% (占全公司營收比重 57%)，成長 27%。

預估技嘉 2025 年營收 3,175 億元，年增 20%，受低毛利率 AI Server 成長較大，毛利率年減 0.24 百分點至 10.35%，稅後 114 億元，年增 16%，EPS 17.5 元，比先前預估下修 6%，主因 AI Server 毛利率比原預期略低。

營運分析

4Q24 稅後 28.8 億元，季增 49%，年增 113%，EPS 4.42 元，高於元大/市場預期 14%/14%，主因業外匯兌及其他收益貢獻佳

4Q24 營收 656 億元，季減 7%，年增 44%，毛利率季減 0.2 百分點至 10.1%，符合預期，但費用季增 8%(主因人員擴編及分紅費用增加)，造成營業利益 24.7 億元，季減 27%，年增 63%，低於元大/市場預期 23%/18%。業外受惠匯兌收益 6.8 億元及其他收益挹注，獲利 13.6 億元，高於預期。合計稅後 28.8 億元，季增 49%，年增 113%，EPS 4.42 元，高於元大/市場預期 14%/14%。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	45,596	70,446	65,615	-6.9%	43.9%	67,744	67,835	-3.1%	-3.3%
營業毛利	5,028	7,240	6,639	-8.3%	32.0%	6,991	7,258	-5.0%	-8.5%
營業利益	1,516	3,377	2,472	-26.8%	63.1%	3,197	3,025	-22.7%	-18.3%
稅前利益	1,633	2,991	3,830	28.0%	134.5%	3,482	3,439	10.0%	11.4%
稅後淨利	1,350	1,927	2,876	49.2%	113.0%	2,516	2,519	14.3%	14.2%
調整後 EPS (元)	2.12	2.96	4.42	49.2%	108.0%	3.86	3.87	14.3%	14.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	11.0%	10.3%	10.1%	-0.2	-0.9	10.3%	10.7%	-0.2	-0.6
營業利益率	3.3%	4.8%	3.8%	-1.0	0.5	4.7%	4.5%	-1.0	-0.7
稅後純益率	3.0%	2.7%	4.4%	1.6	1.4	3.7%	3.7%	0.7	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2Q25 客戶因應美國關稅增加，部分提前備貨

1Q25 進入 MB 傳統旺季，輝達 50 系列新顯卡推出但供貨不順，加上 AI Server 新舊產品交接，出貨下滑，營收季持平至 657 億元，年增 19%。因低毛利率 AI Server 比重下滑，估毛利率季增 0.35 百分點至 10.5%，營業利益 32.7 億元，季增 32%，年增 6%。業外方面，在其他收益挹注下，估獲利 0.47 億元。合計稅後 21.8 億元，季減 24%(4Q24 匯兌收益 6.8 億元)，年增 8%，EPS 3.35 元，比原先預期低 7%，主因下修營收。

2Q25 輝達 50 系列新電競 NB 推出，B200、GB200 加入出貨，加上美國客戶(占營收比重約 17%)因應關稅多備貨，估營收季增 13%至 743 億元，比往年季增 5~10%略佳。毛利率因 AI Server 出貨增加而季減 0.2 百分點至 10.3%。估稅後 26.7 億元，季增 22%，年減 10%，EPS 4.1 元(比原預期上修 2%)。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	55,164	65,615	65,741	0.2%	19.2%	71,215	70,849	-7.7%	-7.2%
營業毛利	6,233	6,639	6,884	3.7%	10.4%	7,420	7,582	-7.2%	-9.2%
營業利益	3,077	2,472	3,268	32.2%	6.2%	3,503	3,716	-6.7%	-12.1%
稅前利益	2,739	3,830	3,315	-13.4%	21.0%	3,550	3,822	-6.6%	-13.3%
稅後淨利	2,024	2,876	2,180	-24.2%	7.7%	2,355	2,737	-7.4%	-20.4%
調整後 EPS (元)	3.11	4.42	3.35	-24.2%	7.7%	3.62	4.20	-7.4%	-20.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	11.3%	10.1%	10.5%	0.4	-0.8	10.4%	10.7%	0.1	-0.2
營業利益率	5.6%	3.8%	5.0%	1.2	-0.6	4.9%	5.2%	0.1	-0.3
稅後純益率	3.7%	4.4%	3.3%	-1.1	-0.4	3.3%	3.9%	0.0	-0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 3：2025 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q24A	1Q25F	2Q25F	季增率	年增率	2Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	73,923	65,741	74,300	13.0%	0.5%	77,958	70,840	-4.7%	4.9%
營業毛利	7,980	6,884	7,636	10.9%	-4.3%	8,140	7,581	-6.2%	0.7%
營業利益	3,851	3,268	3,624	10.9%	-5.9%	3,930	3,716	-7.8%	-2.5%
稅前利益	4,037	3,315	3,754	13.3%	-7.0%	4,061	3,822	-7.5%	-1.8%
稅後淨利	2,962	2,180	2,667	22.3%	-10.0%	2,619	2,737	1.8%	-2.6%
調整後 EPS (元)	4.55	3.35	4.10	22.3%	-10.0%	4.02	4.20	1.8%	-2.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	10.8%	10.5%	10.3%	-0.2	-0.5	10.4%	10.7%	-0.2	-0.4
營業利益率	5.2%	5.0%	4.9%	-0.1	-0.3	5.0%	5.2%	-0.2	-0.4
稅後純益率	4.0%	3.3%	3.6%	0.3	-0.4	3.4%	3.9%	0.2	-0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

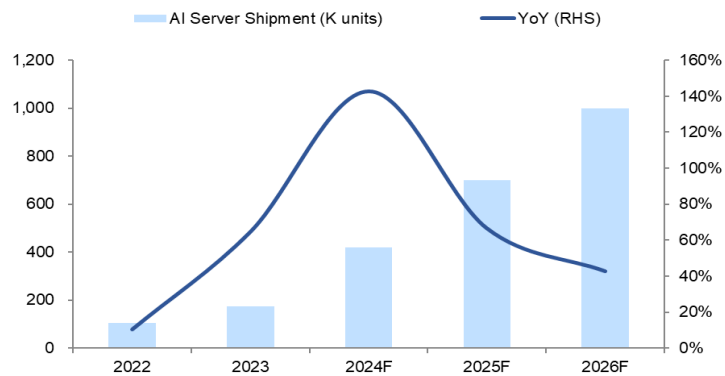
第一季 Server 銷售略下滑，但長線仍看好

2023 年技嘉 AI server 前 20 大客戶佔 AI server 營收 8 成，美國、歐洲、亞太客戶持續增加，客戶結構多元化分散。2024 年美國比例較多，今年歐洲、亞太客戶成長快，佔比各 1/3，毛利率以客戶客製化狀況、不同產品配置而有變化，與地區別較沒有關聯性。

2025 年輝達 H200 已經出貨，日前 AI Server 上游半導體晶片良率不佳，造成 GB200 出貨遞延一季，造成 Server(其中 AI 占比超過 80%)占營收比重由 4Q24 63%下降至 1Q25 55%，營收季減 13%。估 2Q25 B200、GB200 進入量產，Server 占比再度回升至 67%。預估 B300/GB300 在下半年陸續量產，持續帶動營收向上。

Server 占營收比重由 2022 年 19%提升至 2024 年 64%，年增 233%。2025 年因多項輝達 AI Server 新品 B200/B300/GB200/GB300 推出，比重可望再上升至 66%，成長 24%。AI 占 2024 年 Server 比重 85% (占全公司營收比重 54%)；預估未來 AI 比重持續提升，占 2025 年 Server 比重 87% (占全公司營收比重 57%)，為未來營收主要成長來源。

圖 4：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

輸美產品關稅可望逐漸降低

技嘉在台灣產能 30%，大陸 70%，目前輸往美國產品包括：Server、MB、VGA 等均由台灣出貨，關稅 10%，由於近期是 50 系列電競 NB/顯卡及 AI Server B200/GB200 等新品出貨，終端購買力仍強，未來將轉嫁給消費者。技嘉已經建置馬來西亞、美國廠完成，上半年陸續啟動，技嘉目前銷美占營收比重約 17%，未來大部分在美國廠完成，估美國廠佔產能可達 15-20%，輸美產品關稅可望逐漸下降。

2025 年獲利可望維持高成長

2025 年板卡業務受惠 NVIDIA 推出 50 系列新 GPU，有助顯卡出貨，加上輝達 GPU 供應不順及對等關稅議題，板卡上半年上漲 10~20%，估 2025 年主機板/繪圖卡營收年增 9%/16%。

合計 2025 年整體營收 3175 億元，年增 20%，受低毛利率 AI Server 成長較大，毛利率年減 0.24 百分點至 10.35%，受規模經濟上揚，估費用率由 2023 年 5.78%下降至 5.53%，營業利益 153 億元，年增 20%，稅後 114 億元，年增 16%，EPS 17.5 元，比先前預估下修 6%，主因 AI Server 毛利率比原預期略低。

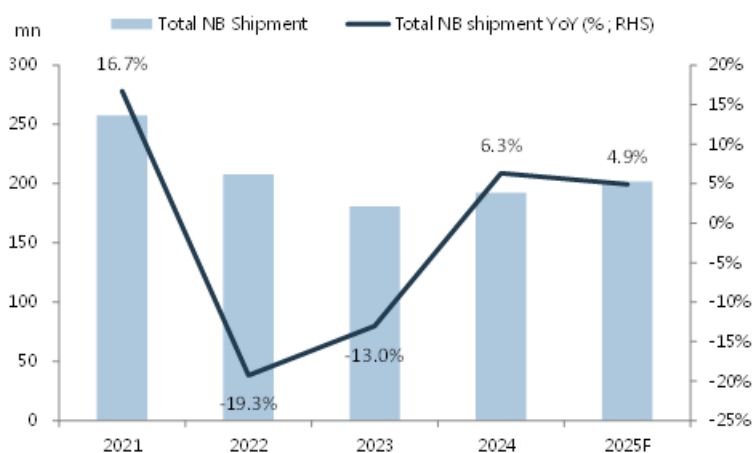
產業概況

電競 NB 滲透率穩定上升

2022-2023 年全球筆電受市場去化庫存影響而呈衰退，2024 年全球景氣復甦下，小幅成長 6%，2025 年受惠邊緣 AI 興起，預估持續年增 5%。

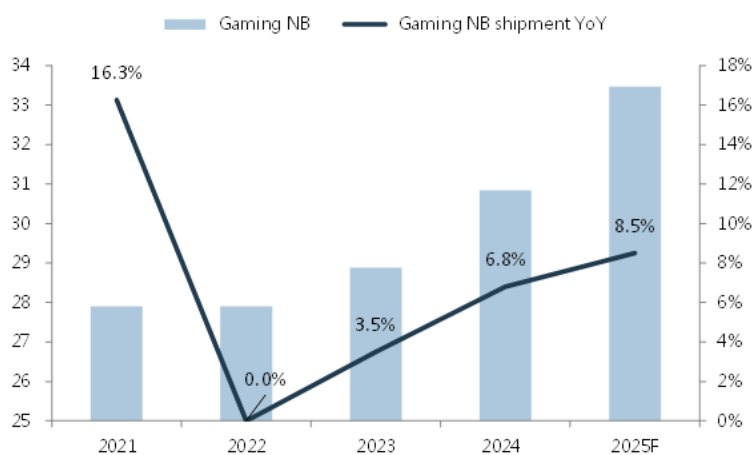
電競筆電具剛性需求，2022/23 年 NB 去庫化時，出貨維持 0~4% 成長。2024 年景氣復甦，出貨年增 7%，預估 2025 年受惠 NVIDIA 二年一次 GPU 大改款 50 系列推出，出貨將年增 9%，是 PC 下游維持成長的產品。技嘉在電競產品含：NB、主機板、繪圖卡等，目前營收比重 20%，在 PC 不景氣時，此部分銷售具有支撐。

圖 5：全球筆電出貨量預估



資料來源：Digitimes、元大投顧整理

圖 6：全球電競筆電出貨量預估

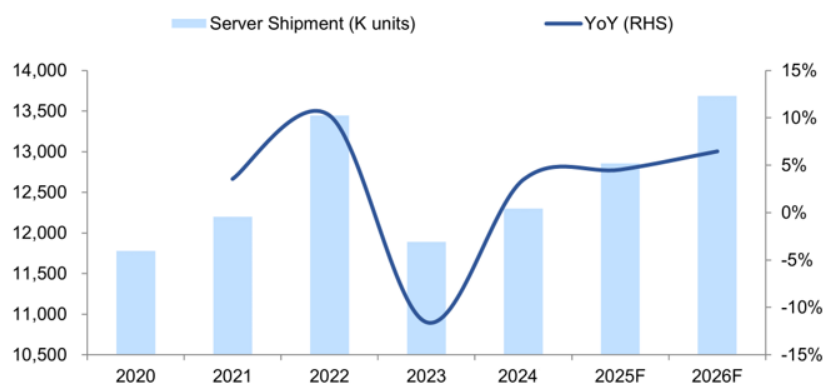


資料來源：Digitimes、元大投顧整理

一般型伺服器需求回溫，預估 2025 年出貨量年增 5%

一般型伺服器歷經 2023 年的衰退基期較低，1H24 伺服器零組件廠、ODM 陸續看到回溫跡象，其中以中國及部分美系 CSP 業者需求最為明顯。隨中國業者的自研晶片伺服器陸續開出，開始小幅增加一般型伺服器訂單，預估 2024/25 年全球伺服器出貨量年增 5%/5%(F)。

圖 7：全球伺服器出貨量預估

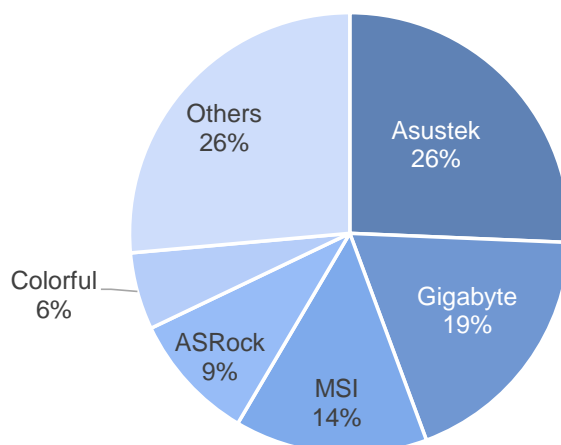


資料來源：元大投顧預估

技嘉為全球第二大 MB 製造商

技嘉為全球第二大 MB 製造商，僅次於龍頭華碩，產品主攻 DIY 市場。2022 年 MB 產業受 WFH 降溫、高通膨等負面因素影響，全球主機板出貨衰退近 20%至 5,300 萬片，其中技嘉出貨近 1,000 萬片，市占率約 19%。2023 年技嘉受惠於庫存提前調整結束，加上下半年客戶為耶誕節提貨積極，銷售成長近 10%優於同業，市占率提升至 20%以上。2024 年技嘉主機板出貨仍年增 5%以上，略優於同業 0~5%成長。

圖 8：技嘉為全球第二大 MB 製造商



資料來源：元大投顧整理

獲利調整與股票評價

下修 2025 年稅後 6%

4Q24 受低毛利率 AI Server 比重增加，人員擴編及分紅費用提高，營業利益率季減 1 百分點至 3.77%，因此下修 2025 年營業利益率 0.23 百分點至 4.82%，營業利益 153 億元，年增 20%。稅後則下調 6%至 114 億元，年增 16%，EPS 17.5 元。

圖 9：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	265,149	267,278	317,550	325,788	-0.8%	-2.5%
營業毛利	28,092	28,445	32,874	34,064	-1.2%	-3.5%
營業利益	12,777	13,502	15,301	16,490	-5.4%	-7.2%
稅前利益	13,598	13,250	16,042	17,231	2.6%	-6.9%
稅後淨利	9,789	9,429	11,398	12,163	3.8%	-6.3%
調整後 EPS (元)	15.03	14.48	17.50	18.68	3.8%	-6.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	10.6%	10.6%	10.4%	10.5%	0.0	-0.1
營業利益率	4.8%	5.1%	4.8%	5.1%	-0.2	-0.2
稅後純益率	3.7%	3.5%	3.6%	3.7%	0.2	-0.1

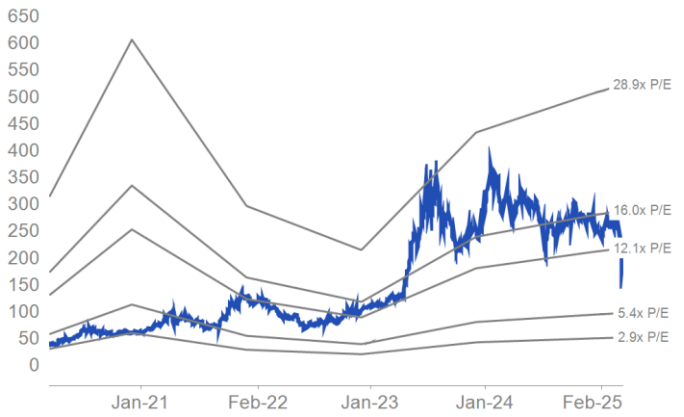
資料來源：公司資料、元大投顧預估

AI Server 出貨佳，2025 年營收及獲利仍高成長，維持買進評等

技嘉是國內第二大主機板 Clone (零售市場) 銷售商，與其同樣從事主機板的國內同業主要為華碩、微星、華擎等。以 2025 年預估 EPS 來看，技嘉本益比 11.5 倍，略低於國內 OBM 同業 12 倍。

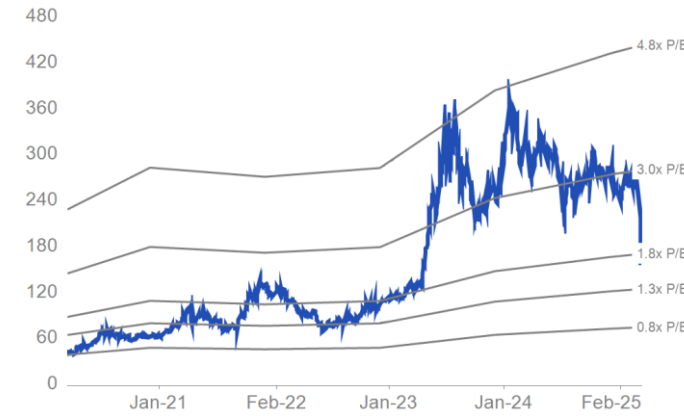
2024/25 年 PC 產業逐漸復甦，殺價競爭壓力減輕，加上 AI Server 出貨加速，營收及獲利快速成長，維持買進評等。目標本益比由先前 20 倍下修至 15 倍，反應關稅議題影響出貨及獲利率，以 2025 年 EPS 17.5 元計算，目標價 260 元，潛在上漲空間 28.7%。

圖 10：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 11：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 12：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
技嘉	2376 TT	買進	202.0	4,100	7.46	15.03	17.50	27.1	13.4	11.5	(27.5)	101.5	16.4
OBM 同業													
宏碁	2353 TT	持有-超越同業	30.6	2,843	1.6	1.8	2.0	18.6	16.6	15.4	(1.4)	12.0	8.2
華碩	2357 TT	買進	512.0	11,594	21.4	42.3	50.5	23.9	12.1	10.1	8.4	97.1	19.5
微星	2377 TT	持有-超越同業	127.0	3,271	8.9	8.0	12.3	14.2	15.8	10.4	(24.4)	(9.8)	52.5
OBM 同業平均					10.7	17.4	21.6	18.9	14.8	12.0	(5.8)	33.1	26.7
ODM 同業													
廣達	2382 TT	買進	215.5	25,376	10.3	15.5	20.0	20.9	13.9	10.8	37.0	50.5	29.1
仁寶	2324 TT	持有-超越同業	26.5	3,554	1.8	2.3	2.8	15.0	11.5	9.5	5.2	30.7	20.9
和碩	4938 TT	持有-超越同業	78.1	6,341	5.7	6.3	6.1	13.7	12.3	12.8	0.7	11.1	(3.5)
ODM 同業平均					5.9	8.0	9.6	16.6	12.6	11.0	14.3	30.7	15.5

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
技嘉	2376 TT	買進	202.0	4,100	12.9	18.2	19.4	58.95	82.45	90.21	3.4	2.5	2.2
OBM 同業													
宏碁	2353 TT	持有-超越同業	30.6	2,843	7.5	7.6	7.8	24.5	25.2	25.7	1.3	1.2	1.2
華碩	2357 TT	買進	512.0	11,594	7.4	12.3	14.0	322.9	362.9	360.6	1.6	1.4	1.4
微星	2377 TT	持有-超越同業	127.0	3,271	15.3	13.2	17.6	59.4	62.6	69.6	2.1	2.0	1.8
OBM 同業平均					10.0	11.0	13.1	135.6	150.2	152.0	1.7	1.6	1.5
ODM 同業													
廣達	2382 TT	買進	215.5	25,376	21.9	28.4	30.7	48.2	57.6	65.1	4.5	3.7	3.3
仁寶	2324 TT	持有-超越同業	26.5	3,554	7.0	8.1	8.9	27.1	32.3	31.1	1.0	0.8	0.9
和碩	4938 TT	持有-超越同業	78.1	6,341	8.0	8.3	7.7	70.9	77.8	79.3	1.1	1.0	1.0
ODM 同業平均					12.3	14.9	15.8	48.7	55.9	58.5	2.2	1.9	1.7

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 14：季度及年度簡明損益表 (合併)

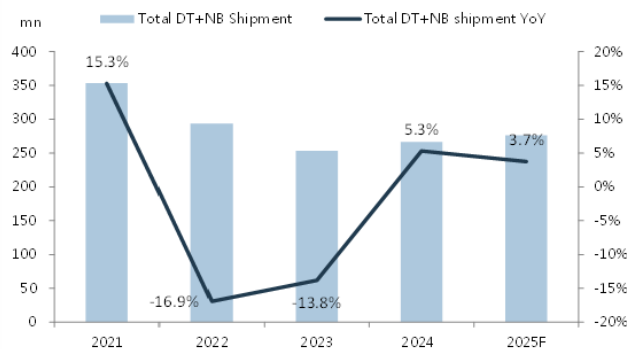
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	55,164	73,923	70,446	65,615	65,741	74,300	87,511	89,999	265,149	317,550
銷貨成本	(48,931)	(65,943)	(63,205)	(58,977)	(58,857)	(66,664)	(78,437)	(80,718)	(237,056)	(284,676)
營業毛利	6,233	7,980	7,240	6,639	6,884	7,636	9,074	9,281	28,092	32,874
營業費用	(3,156)	(4,130)	(3,864)	(4,167)	(3,616)	(4,012)	(4,726)	(5,220)	(15,316)	(17,573)
營業利益	3,077	3,851	3,377	2,472	3,268	3,624	4,348	4,061	12,777	15,301
業外利益	(338)	187	(385)	1,358	47	130	285	279	821	741
稅前純益	2,739	4,037	2,991	3,830	3,315	3,754	4,633	4,340	13,598	16,042
所得稅費用	(666)	(760)	(665)	(751)	(849)	(762)	(927)	(825)	(2,843)	(3,362)
少數股東權益	49	316	398	203	286	325	330	340	967	1,282
歸屬母公司稅後純益	2,024	2,962	1,927	2,876	2,180	2,667	3,376	3,175	9,789	11,398
調整後每股盈餘(NT\$)	3.11	4.55	2.96	4.42	3.35	4.10	5.18	4.88	15.03	17.50
調整後加權平均股數(百萬股)	651	651	651	651	651	651	651	651	651	651
重要比率										
營業毛利率	11.3%	10.8%	10.3%	10.1%	10.5%	10.3%	10.4%	10.3%	10.6%	10.4%
營業利益率	5.6%	5.2%	4.8%	3.8%	5.0%	4.9%	5.0%	4.5%	4.8%	4.8%
稅前純益率	5.0%	5.5%	4.3%	5.8%	5.0%	5.1%	5.3%	4.8%	5.1%	5.1%
稅後純益率	3.7%	4.0%	2.7%	4.4%	3.3%	3.6%	3.9%	3.5%	3.7%	3.6%
有效所得稅率	24.3%	18.8%	22.2%	19.6%	25.6%	20.3%	20.0%	19.0%	20.9%	21.0%
季增率(%)										
營業收入	21.0%	34.0%	-4.7%	-6.9%	0.2%	13.0%	17.8%	2.8%		
營業利益	103.0%	25.1%	-12.3%	-26.8%	32.2%	10.9%	20.0%	-6.6%		
稅後純益	49.9%	46.3%	-34.9%	49.2%	-24.2%	22.3%	26.6%	-6.0%		
調整後每股盈餘	46.4%	46.3%	-34.9%	49.2%	-24.2%	22.3%	26.6%	-5.9%		
年增率(%)										
營業收入	96.8%	182.9%	90.3%	43.9%	19.2%	0.5%	24.2%	37.2%	93.9%	19.8%
營業利益	140.5%	292.0%	202.2%	63.1%	6.2%	-5.9%	28.8%	64.3%	161.0%	19.8%
稅後純益	97.5%	232.9%	30.3%	113.0%	7.7%	-10.0%	75.2%	10.4%	104.7%	16.4%
調整後每股盈餘	92.8%	225.1%	27.2%	108.0%	7.7%	-10.0%	75.1%	10.4%	101.5%	16.4%

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。

公司簡介

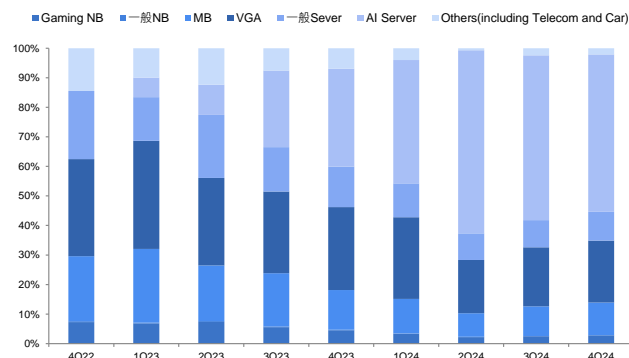
技嘉是國內第二大主機板銷售商，其他尚有筆電、伺服器、網通等 PC 相關產品銷售，主要競爭對手為國內華碩、微星、華擎等，2024 年營收產品別：MB 10%、VGA 21%、Gaming NB 3%、AI Server 54%、一般 Server 10%、Others 2%。主要生產基地包括：桃園南平廠、大陸東莞、寧波廠，近期因應 AI Server 全球佈局，產線再擴大至美國、馬來西亞等地。技嘉主機板及顯示卡主要銷售 Clone 市場；電競筆電則以「AORUS」品牌銷售。近年因領先同業切入 AI Server，營收成長優於同業。

圖 15：全球 PC 銷量預估



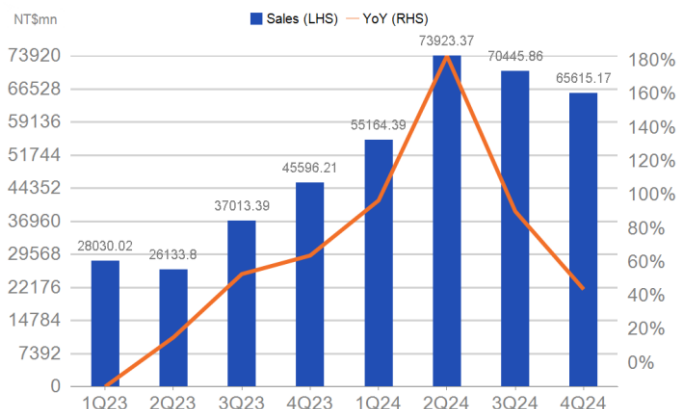
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：營收組成



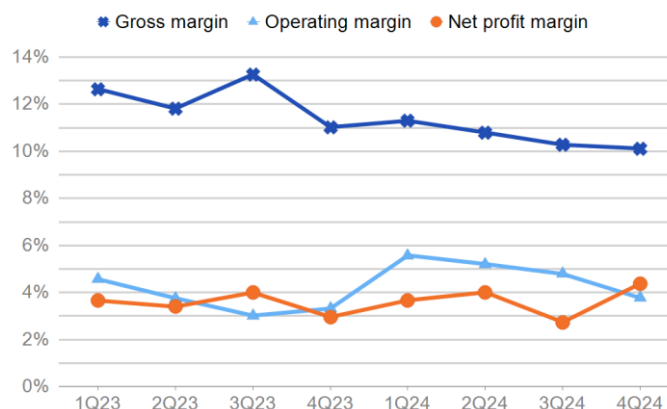
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



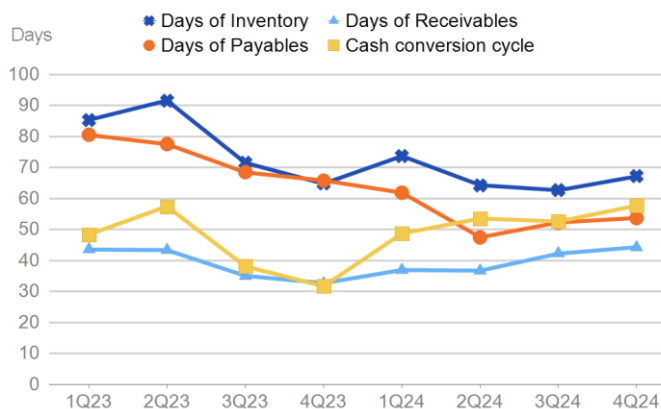
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



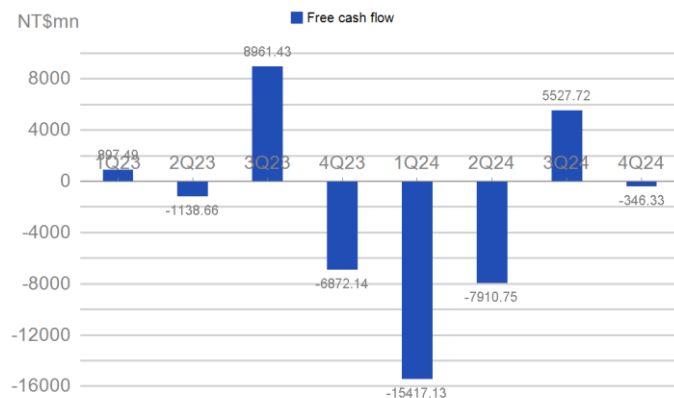
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**技嘉整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，同時在科技硬體行業的公司中排名亦略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**技嘉的整體曝險屬於較低水準，且略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、人力資源和公司的數據安全等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**技嘉在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司擁有完整對 ESG 的揭露，包含成立永續發展辦公室及發布 CSR 報告書等，展現了對企業社會責任的實踐。自 2009 年技嘉在 2020 年達成減碳 50%的目標，較原先承諾提前 5 年，並節省能源費用超過 5 億元。

圖 21：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.7
在 ESG 議題上的曝險 (A)	41.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	45.7
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2025/4/11)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
現金與短期投資	16,266	23,166	21,499	22,291	28,529
存貨	21,777	29,664	43,810	49,782	50,960
應收帳款及票據	14,131	16,020	28,551	32,349	33,514
其他流動資產	2,630	4,224	6,626	6,926	7,246
流動資產	54,803	73,075	100,486	111,349	120,249
採用權益法之投資	529	516	748	918	1,088
固定資產	4,947	4,820	6,427	6,297	6,177
無形資產	129	170	194	127	58
其他非流動資產	3,164	3,570	3,433	3,553	3,683
非流動資產	8,769	9,076	10,801	10,894	11,005
資產總額	63,572	82,150	111,287	122,243	131,254
應付帳款及票據	13,996	20,711	17,791	21,206	22,218
短期借款	0	0	2,000	2,000	2,000
什項負債	12,970	13,888	17,259	17,259	17,259
流動負債	26,967	34,599	37,050	40,465	41,477
長期借款	0	0	0	1,200	2,500
其他負債及準備	660	9,617	19,156	19,156	19,156
長期負債	660	9,617	19,156	20,356	21,656
負債總額	27,627	44,216	56,206	60,821	63,133
股本	6,357	6,357	6,699	6,699	6,699
資本公積	3,281	3,899	14,011	14,011	14,011
保留盈餘	26,173	26,968	32,522	37,421	42,688
什項權益	122	249	451	611	761
歸屬母公司之權益	35,933	37,473	53,683	58,742	64,159
非控制權益	11	461	1,397	2,680	3,962
股東權益總額	35,945	37,934	55,081	61,422	68,121

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	6,535	4,781	9,789	11,398	12,839
折舊及攤提	733	789	802	777	789
本期營運資金變動	(597)	(3,150)	(29,596)	(6,356)	(1,330)
其他營業資產 及負債變動	(856)	(155)	2,823	982	962
營運活動之現金流量	5,815	2,265	(16,182)	6,802	13,260
資本支出	(1,122)	(417)	(1,964)	(580)	(600)
本期長期投資變動	10	(13)	(377)	(170)	(170)
其他資產變動	197	(245)	(735)	(120)	(130)
投資活動之現金流量	(915)	(675)	(3,077)	(870)	(900)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(200)	9,291	11,739	1,200	1,300
現金增減資	0	0	9,820	0	0
支付現金股利	(7,620)	(3,941)	(4,339)	(6,499)	(7,572)
其他調整數	44	106	(29)	160	150
融資活動之現金流量	(7,776)	5,456	17,190	(5,139)	(6,122)
匯率影響數	213	(145)	401	0	0
本期產生現金流量	(2,663)	6,901	(1,667)	792	6,238
自由現金流量	4,693	1,848	(18,146)	6,222	12,660

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	107,264	136,773	265,149	317,550	353,527
銷貨成本	(90,648)	(120,198)	(237,056)	(284,676)	(316,991)
營業毛利	16,616	16,575	28,092	32,874	36,536
營業費用	(10,771)	(11,680)	(15,316)	(17,573)	(19,395)
推銷費用	(6,477)	(5,875)	(7,122)	(9,146)	(10,089)
研究費用	(2,226)	(2,747)	(4,128)	(4,869)	(5,370)
管理費用	(1,858)	(2,971)	(3,966)	(3,558)	(3,936)
其他費用	(210)	(88)	(101)	0	0
營業利益	5,845	4,895	12,777	15,301	17,141
利息收入	120	423	645	480	480
利息費用	(5)	(84)	(511)	(596)	(596)
利息收入淨額	115	339	135	(116)	(116)
投資利益(損失)淨額	1	(7)	70	80	80
匯兌損益	1,306	26	(380)	0	0
其他業外收入(支出)淨額	1,178	851	998	777	777
稅前純益	8,446	6,105	13,598	16,042	17,882
所得稅費用	(1,911)	(1,324)	(2,843)	(3,362)	(3,761)
少數股權淨利	(4)	38	967	1,282	1,282
歸屬母公司之稅後純益	6,539	4,743	9,789	11,398	12,839
稅前息前折舊攤銷前淨利	9,184	6,978	13,579	16,078	17,930
調整後每股盈餘 (NT\$)	10.30	7.46	15.03	17.50	19.72

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	(12.0)	27.5	93.9	19.8	11.3
營業利益	(59.7)	(16.3)	161.0	19.8	12.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	(45.3)	(24.0)	94.6	18.4	11.5
稅後純益	(51.0)	(26.8)	104.7	16.4	12.6
調整後每股盈餘	(51.0)	(27.5)	101.5	16.4	12.6
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	15.5	12.1	10.6	10.4	10.3
營業利益率	5.5	3.6	4.8	4.8	4.9
稅前息前淨利率	7.9	4.4	4.8	4.8	4.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	8.6	5.1	5.1	5.1	5.1
稅前純益率	7.9	4.5	5.1	5.1	5.1
稅後純益率	6.1	3.5	3.7	3.6	3.6
資產報酬率	9.9	6.6	8.8	9.3	9.8
股東權益報酬率	17.8	12.9	18.2	19.4	20.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	76.9	116.6	102.0	99.0	92.7
淨負債權益比(%)	(45.3)	(61.1)	(35.4)	(31.1)	(35.3)
利息保障倍數 (倍)	1538.8	73.8	27.6	27.9	31.0
流動比率 (%)	203.2	211.2	271.2	275.2	289.9
速動比率 (%)	118.9	119.7	153.0	152.2	167.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(16,266)	(23,166)	(19,499)	(19,091)	(24,029)
調整後每股淨值 (NT\$)	56.53	58.95	82.45	90.21	98.53
評價指標 (倍)					
本益比	19.6	27.1	13.4	11.5	10.2
股價自由現金流量比	27.4	69.5	--	21.7	10.7
股價淨值比	3.6	3.4	2.5	2.2	2.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	14.0	18.4	10.0	8.4	7.5
股價營收比	1.2	0.9	0.5	0.4	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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。

技嘉 (2376 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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.