



電子硬體產業

AI 為 2024-25 年科技產業趨勢

焦點內容

1. 美國 CSP 業者資本支出展望正向，而 Supermicro 與 ARM 展望亦正向，將有利台股 AI 相關業者。
2. AI 伺服器將為 2024-25 年各廠商營收與獲利主要動能，而通用伺服器亦將於 2024 年溫和復甦。
3. 受惠於新品推出，將帶動 2024 年 PC、顯卡、主機板出貨量年增，有利板卡廠商營運動能。

過年期間產業變化

美股資本支出與 AI 相關展望正向。近期美國四大 CSP (Amazon、Meta、Amazon、Microsoft) 表示 2024 年資本支出將年增，主要投資於伺服器，尤其是 AI 相關。目前市場預估四大 CSP 2024 年資本支出年增 23%，相較 2023 年為年減 2% 明顯增長。我們認為正向之資本支出展望將有利台灣伺服器供應鏈，尤其 AI 相關業者。於此同時，繼 Supermicro (美) 公布令市場驚豔的上季 (2023 年 10-12 月) 財報與本季 (2024 年 1-3 月) 與 2024 年展望後，市場更加驗證 AI 伺服器之需求強勁，因此 GPU 主要供應商輝達 (Nvidia) 之股價亦於近期創下歷史新高 (746 美元)，而安謀 (ARM) 亦在 2 月初公布 FY3Q24 優於預期之財報後，進一步上修全年指引，並對於 AI 熱潮推動終端產品搭載 ARM CPU 與 ARM 技術帶動權利金成長之前景給出遠超越市場共識的樂觀預期，導致股價自法說會後至今暴漲超過 50%。這些動能皆與 AI 雲端與邊緣端趨勢息息相關，也呼應我們對 2024-25 年科技動能之正面展望。

產業未來 3~6 個月展望

伺服器產業。AI 伺服器於 2023 年開始出貨，但因受 CoWoS 產能限制，出貨量受限。隨著缺料緩解，預期 AI 伺服器需求 2024 年將放量。CoWoS 產能自 4Q23 放量後，因供應鏈交貨期長達 2-3 季，我們預期整體 AI 伺服器需求將在 2Q24 後快速成長。AI 伺服器均價較高，因此多數供應商表示 AI 伺服器將是未來兩年營收與獲利的主要動能，包括 ODM、散熱、電源供應、機殼、滑軌及 PCB 廠商。此外，伺服器供應鏈亦表示通用型伺服器出貨量在 2023 年庫存去化後，2024 年將溫和復甦，而下半年 Intel 將推出 Birch Stream 伺服器平台，AMD 也將推出 Turin 平台，將帶動 2H24-2025 年伺服器換機潮。

板卡 & PC 產業。1Q24 PC 產業處於淡季，台灣五大筆電 ODM 廠商預期 1Q24 筆電出貨量將季減雙位數。品牌廠與 ODM 多數預期 2024 年 PC 出貨量將年增個位數 (凱基預估年增 5-6%)，動能來自 Win 10 停止支援將帶動換機潮、消費需求復甦，而 AI PC 推出將有利 PC ASP 提高。此外，1Q24 顯卡出貨量有望季持平或季增，動能來自 Nvidia SUPER 系列顯卡與 AMD 推出新中階顯卡。展望 2024 年，凱基預期 Nvidia 40 系列 SUPER 顯卡推出，加上 2H24 Nvidia 50 系列顯卡、AMD 新卡推出，將帶動 2024 年顯卡出貨量年增，而新品滲透率提高將推升 ASP。而 Intel 與 AMD 新 CPU 推出將帶動 2024 年主機板出貨量年增。我們正向看待 2024 年板卡廠商營運展望。

投資建議

伺服器供應鏈中，我們偏好 CSP 客戶比重較高且產品內含價值提升之廠商，首選個股包括廣達(2382 TT, NT\$255, 增加持股)、緯穎(6669 TT, NT\$2,265, 增加持股)、緯創(3231 TT, NT\$124.5, 增加持股)、奇鋌(3017 TT, NT\$485.5, 增加持股)、雙鴻(3324 TT, NT\$426.5, 增加持股)、金像電(2368 TT, NT\$248.5, 增加持股)與台光電(2383 TT, NT\$497.5, 增加持股)。板卡產業首選個股為華碩(2357 TT, NT\$452, 增加持股)、技嘉(2376 TT, NT\$337, 增加持股)。除板卡與 PC 營收回溫，伺服器營收亦為 2024 年強勁營收成長動能。

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。