

勤誠

(8210 TT, NT\$1,475, 增加持股)

重點摘要

1. 公司展望 2Q26 營收季增 5-10%，與先前展望一致，主要季增動能來自 ASIC 伺服器。
2. 公司維持 2026 年營收年增逾 40% 之展望，除 AI 伺服器機殼需求強勁外，公司機櫃業務切入 Helios 機櫃以及 CDU 專案，將帶動 2026 年機櫃營收比重達 10-15%、2027 年 20% 以上，相較 2025 年為 5-10%。
3. 馬來西亞廠將於 3Q26 開始投產，美國量產廠將於 2H27 啓用，兩廠區為無人工廠設計，70% 產能規劃為機櫃。海外廠區將有助於公司取得更多美系 CSP 訂單，強化長期營運動能。

結論

凱基預估勤誠 2026 年 EPS 預估年增 71% 至 49.65 元、2027 年 EPS 預估年增 37% 至 68 元。目前評等為「增加持股」，目標價 1,905 元，基於 28 倍 2027 年 EPS 預估。

公司概況

- 2025 年營收比重：機殼 90-95%、機櫃營收比重 5-10%，2025 年機櫃營收以出貨給美系 A 客戶的降噪機櫃為主。
- 2025 年客戶別營收比重：
 - 美系 A 客戶營收比重達 40-50%，主要出貨 HGX 伺服器與 GB300 機殼 (主供)，以及出貨 ASIC 機殼 (二供)。
 - 中系 B 客戶 10-15%，主要來自通用伺服器與 ASIC 專案貢獻。
 - 美系 O 客戶 5-10%，主要動能來自 HGX 高 U 數伺服器專案和 GB300 伺服器機殼。
 - 美系 M 客戶 0-5%，主要提供通用伺服器機殼。待馬來西亞廠完工後，有機會切入 AI 伺服器機殼。
 - 中系 T 客戶 1-3%。
 - Non-CSP 客戶則是透過交貨給台系組裝廠去打入。

凱基投顧

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2Q26 展望

- 公司展望 2Q26 營收季增 5-10%，與先前展望一致，動能來自 ASIC AI 伺服器機殼出貨。
- 凱基預估勤誠 2Q26 營收季增 8%，但因產品組合以及 NPI 貢獻較低，預估毛利率、營利率將季減至 31.4%、23.7%，預估 2Q26 EPS 季增 2% 至 10.92 元。

2026 展望

- 公司維持先前之 2026 年年度展望。
 - 展望營收將逐季成長，目標 2026 年營收年增逾 40%，動能來自 GB/VR 系列、ASIC AI 伺服器機殼，以及客製化機櫃挹注。
 - 全年毛利率目標至少 28-29% 以上，各季度毛利率波動則受產品組合以及 NRE 認列時程影響而有所波動。
 - 費用率展望 8-8.5%，若營收規模擴增速度更快，費用率有機會更低。
- 公司預期 2026 年美系 CSP A 客戶營收比重將較去年之 40-50% 提升，新 ASIC 伺服器機殼於 2Q26 開始出貨，2H26 持續放量，公司在 ASIC 機殼為二供（訂單比重 30-40%）。此外，公司在 A 客戶 HGX、GB300/VR200 伺服器機殼為主供，客戶拉貨動能延續。
- 2025 年主要出貨美系 A 客戶降噪機櫃，機櫃營收佔比 5-10%。公司預期 2026 年機櫃業務將佔整體營收比重 10-15%，2027 年將達 20% 以上。
 - 公司協助美系與中系客戶設計櫃體，而 1H26 已加入 Nvidia MGX 機櫃 RVL 清單。
 - 除降噪櫃、IT 機櫃外，公司已切入 AMD Helios 機櫃專案，將同時出貨櫃體與 tray 機殼。此外，亦有獲得 CDU、電源櫃、網通櫃等客製化機櫃專案。
 - 公司透過切入 CDU 機櫃專案，打入兩個新 tier-1 美系 CSP 客戶。希望切入機櫃專案後，也有機會獲得伺服器機殼訂單。
 - 目前機櫃週產能 500-700 櫃，預期馬來西亞產能開出後，2027 年中機櫃週產能可達 1000 櫃以上，2028 年進一步提升。
- 公司主要原材料為鋼材，機櫃則有使用鋁材，主要材料都是月報價，目前已透過簽訂長約鎖定用料成本，減少原物料波動風險。目前未看到價格劇烈波動，且通常客戶普遍願意吸收用料成本增加。
- 凱基預估勤誠 2026 年營收將年增 58% 至 346 億，毛利率年增 1.5ppts 至 31.5%、營利率年增 2.2ppts 至 23.8%，預估 2026 年 EPS 年增 71% 至 49.65 元。隨 AI 需求強勁與新專案陸續放量，凱基預估 2027 年 EPS 預估年增 37% 至 68 元。

產能規劃

- NPI 廠區：主要提供新產品設計打樣，並與客戶確認前端設計，中國有 2 座 NPI 廠區、台灣 1 座 NPI 廠區，每廠區月產能約 1-2 萬台。
- 量產廠：目前中國有 2 座量產廠、台灣 1 座量產廠，每廠區月產能 8-10 萬台。
- 馬來西亞新廠預計 3Q26 末投產，美國德州量產廠則預計 2027 年末開始生產，兩廠區採無人工廠設計，約 70% 產能規劃為機櫃。

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。