

5 月營收評析-PC 下游產業

5 月營收普遍符合預期，ODM 表現最佳

- ▶ 5 月 PC 下游無公司營收創新高。低於預期計有華碩、宏碁，主因 PC 需求仍不強。其他個股大部分符合預期。
- ▶ PC 下游 5 月營收強弱排行，ODM 表現最佳；主機板、工業電腦符合預期；OBM 略低於預期，主因需求不振。
- ▶ 受 WFH 退燒、俄烏戰爭、高通膨等負面因素影響，PC 產業上半年表現較為平淡，但受惠庫存調整告一段落，下半年有旺季需求。

請點此參與今年 AsiaMoney 票選，將您寶貴的一票投給元大！

報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
OBM	華碩	2357 TT	買進	330
ODM	廣達	2382 TT	買進	160
主機板	技嘉	2376 TT	買進	210
	微星科技	2377 TT	買進	190
工業電腦	樺漢	6414 TT	買進	305
	神基	3005 TT	買進	72

資料來源：元大投顧

PC OBM (NB) 產業 - 需求不強，5 月營收略低於預期

NB 產業 5 月營收月增 23%，年減 7%，略低於預期。NB 品牌廠出貨有季底效應(每季最後一個月出貨較高)，但由於 4~5 月達成率略偏低(僅 55%)，原估第二季營收季增 11%，恐略下修至 5~10%。第三季進入傳統旺季，電競及一般性 NB 出貨增加，預估營收有機會季增 15%。華碩第二季提前由虧轉盈且庫存恢復正常，顯示谷底已過，建議買進。

主機板產業 - 具 AI 題材，5 月營收符合預期

MB 5 月營收月增 15%，年增 7%，符合預期。目前 PC 需求不佳，第二季仍有五窮六絕現象，估計營收季減 0~5%。第三季進入傳統旺季，MB、VGA、電競 NB 等出貨向上，估營收有機會季增 10~15%。技嘉領先同業推出 A100、H100 GPU Server 且 Server 占營收比重近 30%，為 AI 受惠股。MB 去化庫存較快，今年獲利明顯好轉，電競需求具支撐，推薦微星。

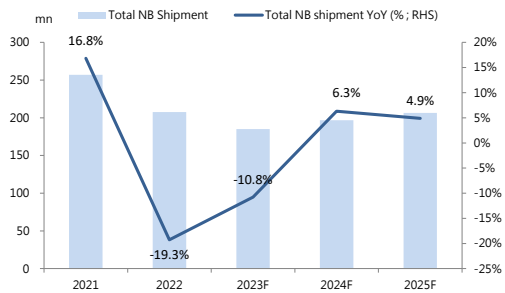
工業電腦產業 - 5 月營收符合預期，惟年增幅縮小

工業電腦 5 月營收月增 3%，年增 14%，符合預期。工業電腦一般落後景氣半年，從去年第四季起營收成長開始放緩。第二季逐漸進入旺季，估營收季增 0~5%，年增 10%。第三季因需求不佳，估營收仍季增 0~5%，年增幅縮為個位數。神基受惠俄烏戰爭，軍事訂單強勁，為首推。樺漢因賣掉效率較差的 Kontron IT Service 部門，獲利轉佳，建議買進。

PC ODM/EMS - NB 走出庫存去化陰霾

2023 年 5 月五大組裝廠筆電出貨 1,175 萬台，月增 23%、年減 3%，2Q23 出貨量預估達成率 79%，優於預期，筆電庫存調整期進入尾聲，品牌廠重返拉貨，尤其是 Chromebook 部分機型出貨量轉強，帶動 5 月份出貨量大幅成長；伺服器部分，北美四大雲端服務供應商(CSP)除 Meta 以外逐漸恢復拉貨動能。展望 3Q23，筆電品牌廠庫存結束，預估整體 NB 出貨量季增高個位數，伺服器受惠於 H100 AI 伺服器專案陸續出貨，加上新伺服器平台進入出貨旺季，整體伺服器產業回歸成長軌道，推薦個股廣達。

關鍵圖表：全球 NB 出貨量預估



資料來源：元大投顧

魏建發  
Calvin.Wei@yuanta.com  
蘇子錚  
Alex.Su@yuanta.com  
邱阜程  
Daniel.Chiu@yuanta.com

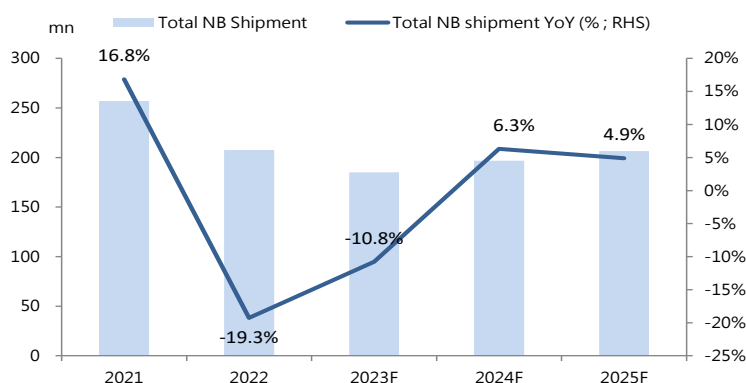
## PC OBM 產業 - 需求不強，5 月營收略低於預期

**產業看法：**NB 品牌廠出貨有季底效應(每季最後一個月出貨較高)，但由於 4~5 月達成率略偏低(僅 55%)，原估第二季營收季增 11%，恐略下修至 5~10%。第三季進入傳統旺季，電競及一般性 NB 出貨增加，預估營收有機會季增 15%。預估**華碩**第二季提前由虧轉盈且庫存恢復正常，顯示谷底已過，建議買進。

### 相關個股：

- **華碩 (2357 TT)：**公佈 5 月品牌營收 338 億元，月增 19%，年減 1%，略低於預期。4~5 月營收達成我們季財測 55%，進度略落後。NB 品牌廠出貨有季底效應(每季最後一個月出貨較高)，華碩原估第二季營收季增 11%，年減 2%，季增恐在 5~10%。第三季進入傳統旺季，NB 及板卡業務出貨增加，預估營收有機會季增 17%，但仍年減低個位數。華碩第二季庫存金額季減 13%至 1,158 億元(由高點下降 44%)，接近疫情前健康水準，短期不再調降。預期第二季提前由虧轉盈且庫存恢復正常，未來展望正向。
- **宏碁 (2353 TT)：**公佈 5 月營收 181 億元，月增 31%，年減 18%，略低於預期。4~5 月營收達成我們季財測 55%，進度落後。NB 品牌廠出貨有季底效應(每季最後一個月出貨較高)，宏碁原估第二季營收季增 10%，年減 20%，季增恐僅 5%。第三季進入傳統旺季，NB 及監視器出貨增加，預估營收有機會季增 15%，但仍年減低個位數。宏碁庫存調整快速，不過 PC 終端需求疲弱，出貨不佳，目前公司僅靠小虎隊(非 PC 類的轉投資子公司)成長，今年營收及獲利恐仍較去年衰退，建議回檔再行佈局。

圖 1：2021 年筆記型電腦出貨強勁，2022 年受 WFH 降溫，出貨衰退



資料來源：IDC、元大投顧

圖 2：PC OBM 5 月營收

月營收 (百萬元)	3M23	4M23	5M23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23 營收 (百萬元)	2Q 季增率	2Q 年增率	達成率
2357 華碩 (品牌)	45,892	28,375	33,795		19.1%	-1.0%	113,430	10.8%	-2.1%	54.8%
2353 宏碁	24,147	13,830	18,084		30.8%	-18.5%	57,834	10.2%	-20.0%	55.2%
平均					23.2%	-7.1%		10.6%	-8.4%	54.9%

資料來源：TEJ、元大投顧整理(紅框註記季達成率偏低者)

## 主機板產業 - 具 AI 題材，5 月營收符合預期

**產業看法：**目前 PC 需求不佳，第二季仍有五窮六絕現象，估計營收季減 0~5%。第三季進入傳統旺季，MB、VGA、電競 NB 等出貨向上，估營收有機會季增 10~15%。技嘉領先同業推出 A100、H100 GPU Server 且 Server 占營收比重近 30%，為 AI 受惠股。MB 去化庫存較快，今年獲利明顯好轉，電競需求在下游具支撐，推薦微星。

### 相關個股：

- **技嘉 (2376 TT)：**公佈 5 月營收 94.8 億元，月增 30%，年增 39%，略低於預期。4~5 月營收達成我們季財測 61%，進度略落後。2Q23 主機板為傳統淡季，NVIDIA 4070/60 較低單價新繪圖晶片推出，助益有限，但伺服器受惠 AI Server 出貨增加快速，原估營收季持平，年增 23%，但由於板卡業務疲弱，估營收將季減 0~5%。第三季進入傳統旺季，MB、VGA、Server 出貨向上，尤其 AI 需求大增，使得 Server 營收快速成長，估營收可望季增 10%，年增 28%。技嘉去化庫存告一段落，加上 AI Server 成長快速，未來展望正向。
- **微星 (2377 TT)：**公佈 5 月營收 138.6 億元，月增 6%，年減 13%，符合預期。4~5 月營收達成我們季財測 64%，進度符合。第二季主機板進入傳統淡季，五窮六絕情況仍存在，估微星營收季減 3%至 422 億元，年減 12%。第三季進入旺季，電競 NB、MB、VGA 出貨明顯增加，估營收季增 20%，年增 31%。WFH 降溫，電競 NB 出貨亦受影響，由於該產品屬於利基性市場，走向休閒風，消費者接受度越來越高，微星去年一般 PC 包括：消費性 NB、MB、DT... 等出貨呈現衰退，唯有電競 NB 為年增 2%。微星電競產品(包括：NB、MB、VGA、耳機、監視器...等)比重接近 70%，業績相對有支撐，經過去年去化庫存後，今年業績可望向上，未來展望正面。
- **華擎 (3515 TT)：**公佈 5 月營收 12.6 億元，月持平，年減 8%，略低於預期。4~5 月營收達成我們季財測 61%，進度略落後。第二季主機板有五窮六絕現象，工業電腦、伺服器受景氣不佳而遞延出貨，原估營收季減 5%，年增 15%。由於 4~5 月營收達成偏低，估第二季營收將季減 5~10%。第三季進入旺季，估主機板、工業電腦、伺服器業務向上，營收季增 13%，年增近 30%。近期華擎股價較強，主因 Server 占營收比重 18%，預期 AMD 導入 AI server 的 GPU MI300，華擎受惠程度大，建議回檔可留意買點。

圖 3：主機板產業 5 月營收

月營收 (百萬元)	3M23	4M23	5M23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23 營收 (百萬元)	2Q 季增率	2Q 年增率	達成率
2376 技嘉	9,734	7,304	9,478		29.8%	38.6%	27,967	-0.3%	23.4%	60.0%
2377 微星	16,333	13,110	13,859		5.7%	-12.9%	42,287	-3.0%	-11.9%	63.8%
3515 華擎	1,638	1,262	1,261		0.0%	-8.0%	4,157	-5.4%	14.9%	60.7%
平均					14.7%	7.2%		-2.1%	3.1%	62.2%

資料來源：TEJ、元大投顧整理(紅框註記季達成率偏低者)

## ODM 產業 - NB 走出庫存去化陰霾

**產業看法：**2023 年 5 月五大組裝廠筆電出貨 1,175 萬台，月增 23%、年減 3%，2Q23 出貨量預估達成率 79%，優於預期，筆電庫存調整期進入尾聲，品牌廠重返拉貨，尤其是 Chromebook 部分機型出貨量轉強，帶動 5 月份出貨量大幅成長；伺服器部分，北美四大雲端服務供應商(CSP)除 Meta 以外逐漸恢復拉貨動能。展望 3Q23，筆電品牌廠庫存結束，預估整體 NB 出貨量季增高個位數，伺服器受惠於 H100 AI 伺服器專案陸續出貨，加上新伺服器平台進入出貨旺季，整體伺服器產業回歸成長軌道，推薦個股**廣達**。

### 相關個股：

- **英業達 (2356 TT)：**英業達 5 月營收為 461 億元，月增 27%、年增 17%，符合預期，英業達 5 月份營收成長主要來筆電品牌廠拉貨效應，5 月筆電出貨量達 180 萬台，月增 27%。展望 2H23，管理層認為 2023 年品牌伺服器客戶出貨量將年減 3%、美系 CSP 客戶出貨量將年增 5-6%、中國客戶出貨量年持平，產品別方面，標準品伺服器需求較弱，但 AI 伺服器能夠彌補品牌客戶的衰退，下半年將看到 AI 伺服器營收明顯成長。
- **廣達 (2382 TT)：**廣達 5 月營收為 770 億元，月減 1%、年減 4%，低於預期。廣達 5 月筆電出貨量達 420 萬台，月增 27%、年增 5%，主要受惠於 Chromebook 部分機種拉貨動能轉強，但 Meta 伺服器需求放緩，使月營收略為衰退，管理層表示，原先預期 2Q23 筆電出貨量為季增高個位數，但目前訂單來看需求優於預期，因此將出貨量上修至季增雙位數。展望 2H23，廣達為 Microsoft 及 Amazon 主要 AI 伺服器代工廠，預估今年 AI 伺服器出貨約為 2.8 萬台，約佔總伺服器出貨量 1%，且廣達伺服器是以 Level 12 (整機櫃)方式出貨，單價較一般型伺服器機櫃高出 3 倍，在未來 AI 伺服器需求持續提升下，預估廣達 2023 年 AI 伺服器營收為 1,362 億元、年增 158%，佔營收 10%。
- **仁寶 (2324 TT)：**仁寶 5 月營收為 832 億元，月增 5%、年減 7%，優於預估。仁寶 5 月筆電出貨量為 300 萬台，月增 5%、年減 23%，公司表示，2Q23 出貨量將持續回升，下半年受惠於電子旺季效應，出貨量將持續提升，但全年還是受到庫存調整影響，出貨量預計年減 10-15%。展望 2023 年，各國陸續重啟 Chromebook 教學標案，加上 Intel CPU Raptor Lake 下半年將開始出貨，可望帶動出貨量提升；車用及伺服器業務，目前營收僅占營收低個位數，然預估未來幾年車用及伺服器業務，營收皆可維持雙位數成長態勢。

圖 4：2023 年 5 月主要筆電 ODM 廠出貨量比較

(千台)	5 月	月增	年增	2Q23 累積值	達成率	季增	年增
廣達	4,200	27.3%	5.0%	7,500	64.3%	8.0%	-6.0%
仁寶	3,000	25.0%	-9.1%	5,400	67.7%	5.0%	-23.3%
緯創	1,500	7.1%	-21.1%	2,900	-	-	-
英業達	1,800	28.6%	5.9%	3,200	69.3%	5.0%	-14.4%
和碩	675	17.4%	12.5%	1,250	89.3%	-17.6%	-29.5%
總計	11,175	23.1%	-2.8%	20,250	78.9%	0.1%	-28.7%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 工業電腦產業 - 5 月營收符合預期，惟年增幅縮小

**產業看法：**工業電腦一般落後景氣半年，從去年第四季起營收成長開始放緩。第二季逐漸進入旺季，估營收季增 0~5%，年增 10%。第三季因需求不佳，估營收仍季增 0~5%，年增幅縮為個位數。**神基**受惠俄烏戰爭，軍事訂單強勁，為首推。**樺漢**因賣掉效率較差的 Kontron IT Service 部門，獲利轉佳，建議買進。

### 相關個股：

- **研華 (2395 TT)：**公佈 5 月營收 58.3 億元，月增 5%，年增 4%，符合預期。4~5 月營收達成我們季財測 65%，進度符合。第二季大中華地區之前因疫情封控明顯降溫，業績下滑快速，目前雖解禁，但恢復緩慢，預期下半年才能上揚；美國跟歐洲的醫療、Gaming、Gambling 是主要的成長動能，但製造業比較差，需至下半年才會恢復。預估研華第二季營收季增 1%至 175 億元，年增 4%，成長力道疲弱。目前看第三季工業電腦景氣仍在低檔，企業資本支出未增，旺季營收恐季持平，展望中性。
- **樺漢 (6414 TT)：**公佈 5 月營收 95 億元，月增 2%，年增 25%，符合預期。4~5 月營收達成我們季財測 62%，由於樺漢業績有季底效應(每季最後一個月是出貨高峰)，因此進度符合預期。逐漸進入工業電腦旺季，估樺漢第二季營收季增 6%至 302 億元，年增 13%，維持不錯成長。樺漢去年處分較不具效率的 Kontron IT Service 部門(約占營收比重 8%)，除認列一次性收益外，今年費用率亦明顯下降。樺漢希望由新設的匈牙利廠彌補業績，另外 New Kontron 今年可能有新的購併案出現，預估 2023/24 年樺漢整體營收可望年增雙位數，優於同業低個位數成長，表現佳。
- **神基 (3005 TT)：**公佈 5 月營收 28.5 億元，月增 3%，年減 1%，符合預期。4~5 月營收達成我們季財測 64%，進度符合。第二季逐漸進入旺季，強固型電腦及機構件業務出貨均增加，估營收季增 7%，年增 16%，維持強勁。受俄烏戰爭影響，去年下半年美國國防預算加速執行，強固型電腦占神基營收比重由去年第一季 42%上升至第四季 51%。俄烏戰爭目前仍持續，高毛利率的強固型電腦占比維持高檔 50%，加上公司看到 5G 升級、AI、企業數位轉型等需求上揚，今年強固型電腦出貨可望強勁成長 14%，帶動神基 2023 年營收年增雙位數，表現比工業電腦同業低個位數成長為佳。

圖 5：工業電腦產業 5 月營收

月營收 (百萬元)	3M23	4M23	5M23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23 營收 (百萬元)	2Q 季增率	2Q 年增率	達成率
2395 研華	6,525	5,529	5,827		5.4%	3.8%	17,483	0.5%	3.9%	65.0%
6414 樺漢	10,124	9,325	9,495		1.8%	25.1%	30,235	6.1%	12.7%	62.2%
3005 神基	3,010	2,766	2,850		3.0%	-0.9%	8,717	6.9%	16.4%	64.4%
平均					3.2%	14.2%		4.4%	10.4%	63.5%

資料來源：TEJ、元大投顧整理(紅框註記季達成率偏低者)

## 其他

- **聯強 (2347 TT)**：公佈 5 月營收 291 億元，月增 5%，年減 10%，低於預期。4~5 月營收達成我們季財測 56%，進度落後。聯強出貨雖有季底效應(每季最後一個月出貨較高)，但由於 4~5 月達成率偏低，原估第二季營收季增 14%，年減 2%，季增恐僅 5~10%。第三季進入傳統旺季，PC 及手機出貨增加，營收較有機會季增雙位數，但仍年減低個位數。聯強目前產品中商用及半導體方面需求強，但消費性電子明顯偏弱，拖累業績，建議中立。

圖 6：其他 5 月營收

月營收 (百萬元)	3M23	4M23	5M23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23 營收 (百萬元)	2Q 季增率	2Q 年增率	達成率
2347 聯強	35,037	27,715	29,107		5.0%	-10.5%	101,043	13.3%	-2.2%	56.2%

資料來源：TEJ、元大投顧整理(紅框註記季達成率偏低者)



## 附錄 A：重要披露事項

### 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。

### 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

© 2023 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之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，為於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、轉寄或披露。

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 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2023} 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>.