

美國科技產業

資料中心財報：IT 支出復甦不如預期，AI 仍為主要成長動能

焦點內容

1. IT 支出未如我們預期見到復甦跡象，傳統伺服器 1H24 仍將疲弱，反應雲端支出偏重 AI，且企業投資因總經而保守；1Q24 PC 如我們預期疲弱。
2. AI 拉貨仍為 2024 年主要焦點，AMD、Supermicro 與 Intel 財報均顯示 AI 動能強勁，並上修訂單與出貨目標。
3. AMD 1Q24 資料中心 CPU 市場份額將從前季的 31% 增加到 34%，2H24 市場份額變化則有待觀察。通用資料中心 GPU 市場份額則有望從 2023 年的 1% 提高到 2024 年的 7%。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

SOX 指數

SOX 指數, 點



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company	Overall	E	S	G	
NVIDIA	NVDA US	79	69	82	85
AMD	AMD US	70	70	74	61
Intel	INTC US	86	90	84	85

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Intel、AMD 和 Supermicro 公布 4Q23 財報。Intel 和 AMD 1Q24 展望低於市場預期 11%/7%(圖 3)，顯示在當前總體環境仍疲弱下，企業 IT 支出尚未復甦，IT 支出仍以 AI 為主；另外，PC 1H24 拉貨動能如預期疲弱，兩家均展望 2024 年 PC 出貨量低個位數增長(略低於市場預期的 5%)。

評論及分析

1Q24 傳統伺服器與 PC 出貨疲弱。IT 支出未如我們預期見到復甦跡象，AMD 表示傳統伺服器 1H24 仍將疲弱，反應雲端支出偏重 AI，且企業投資因總經而保守；Seagate/Western Digital 則預期 IT 支出 2024 年將略有改善，傳統伺服器預計將恢復增長，然客戶仍擔憂總體環境。我們預期傳統伺服器復甦應待 2H24，主要由 AMD (Turin)與 Intel (Birch stream)新平台帶動。1Q24 PC 如我們預期疲弱，我們估計 AMD 1Q24 Client/PC 業務季減 10% (同過往季節性)，而 Intel PC 業務估計季減 15%，PC 復甦仍需待 2H24 新品推出帶動。

AI 拉貨仍為 2024 年主要焦點。(1) AMD 4Q23 MI300X 出貨優於預期，係因 AI 客戶拉貨強勁(Microsoft、Oracle、Meta 等)，公司亦上修 2024 年資料中心 GPU 營收至 35 億美元(前季展望超過 20 億美元)，對比市場已預期 2024 年 AMD MI300X 營收有望達 60-80 億美元，我們認為公司後續將上修該營收目標，但我們認為 AMD 2024 年資料中心 GPU 營收難以超過市場預期。(2) Supermicro 展望 Mar-Q 營收季增 6%(達 39 億美元)，高於市場預期 27%，Jun-Q 營收進一步季增 23%(達 48 億美元)，高於市場預期 40%，顯示 AI (尤其是 H100 伺服器)需求十分強勁，以及供給逐漸開出。Supermicro 預期 AI 爆發仍將持續數個季度，將積極提高產能，並增加產品組合(Nvidia、AMD、Intel)。(3) Intel 亦對其 AI ASIC(Gaudi)展望正向，4Q23 訂單季增雙位數至超過 20 億美元(前季展望約 20 億美元)，公司亦提高了 Gaudi 2 和 3 的供給，預期 2024 年營收將顯著加速成長。

AMD 2024 年資料中心市場份額提升。AMD 預期其 2024 年傳統伺服器份額有望成長，反應 Zen 4(Genoa, Bergamo, Siena)拉貨動能，與 2H24 推出 Turin 新品。我們估計 AMD 1Q24 資料中心 CPU 市場份額(以營收計)從前季的 31% 增加到 34%，部分係因 Intel 資料中心業務 FPGA 營收佔比較大。2H24 資料中心 CPU 市場份額變化則有待觀察，因我們預期 Intel Birch stream (Intel 3 製程)，將早於 AMD Turin(台積電 N4/N3 製程)推出，然台積電製程 PPA 應優於 Intel。在通用資料中心 GPU 市場，我們預期 AMD 市場份額有望從 2023 年的 1% 提高到 2024 年的 7%，反應 MI300X 拉貨強勁。

投資建議

Nvidia 仍為我們相關類股首選，因我們認為其風險報酬比較佳。台股供應鏈建議關注 AI 相關緯穎(6669 TT)、廣達(2382 TT)、緯創(3231 TT)。

投資風險

全球消費及 ICT 需求不如預期；消費者對新產品的接受度不高。

圖 1: 主要指數表現

Index	Recent close (pts)	1W (change, %)	2W	1M	3M	6M	12M	YTD
Dow Jones	38,467	1.5	8.5	2.1	16.8	8.5	14.1	2.1
Nasdaq	15,510	0.5	8.3	3.3	21.3	8.3	36.1	3.3
SOX	4,320	(2.2)	12.2	3.5	35.6	12.2	50.7	3.5

資料來源: Bloomberg

圖 2: 同業評價比較表

Company	Ticker	Market cap (US\$bn)	Turnover (30 days moving avg.) (US\$m)	Rating	Target price (US\$)	Share price (US\$)	Upsides (%)	PE (x)			EPS (US\$)			EPS YoY (%)			EPS revision(%) 2025F
								2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	
NVIDIA	NVDA	1,551	22,465	OP	840.0	627.7	33.8	50.3	25.4	24.8	12.47	24.69	25.35	269.3	98.0	2.7	
Broadcom	AVGO	566	3,654	OP	1,050.0	1,208.2	(13.1)	28.7	25.0	23.5	42.15	48.42	51.35	12.0	14.9	6.1	
AMD	AMD	278	11,707	OP	200.0	172.1	16.2	65.0	42.3	32.6	2.65	4.06	5.27	(25.1)	53.4	29.8	(13.4)
Intel	INTC	181	2,197	OP	53.0	42.9	23.5	41.1	31.0	20.4	1.04	1.39	2.10	(43.4)	32.7	51.6	(25.2)
Marvell	MRVL	60	736	OP	70.0	68.8	1.7	45.8	28.8	24.9	1.50	2.39	2.77	(29.1)	58.7	16.0	

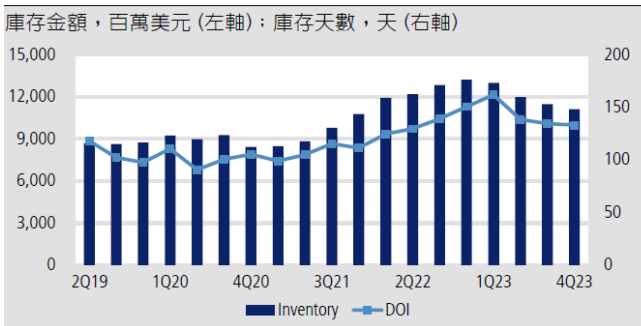
資料來源: Bloomberg、凱基

圖 3: 實際獲利與財測暨市場預估比較

Difference from consensus (%)	4Q23		1Q24F				2024F			
	Revenue	EPS	Revenue	Gross Profit	OP Profit	EPS	Revenue	Gross Profit	OP Profit	EPS
IT Hardware										
Supermicro	1.1	8.3	27.2			20.5				
Semiconductor										
Intel	(0.4)	21.8	(11.2)	(13.2)		(61.8)				
AMD	0.6	(0.7)	(6.5)	(6.2)	(15.0)	(16.2)				
Texas Instruments	(0.9)	0.9	(12.1)			(26.6)				
STMicroelectronics	(0.7)	19.6	(11.7)	(17.9)			(5.0)	(12.8)		
Skyworks	(0.1)	0.7	0.2	(1.9)	(2.9)	(1.9)				
ASML	4.5	8.6	(15.7)	(19.9)	(38.4)		0.6			
Lam Research	1.5	5.3	0.2	4.1	7.0	8.7				
KLA	1.1	4.6	(6.0)	(6.1)	(9.5)	(9.7)				
Seagate	0.1	N.A.	1.0			43.7				
Western Digital	1.1	N.A.	4.0	28.4	8,898					

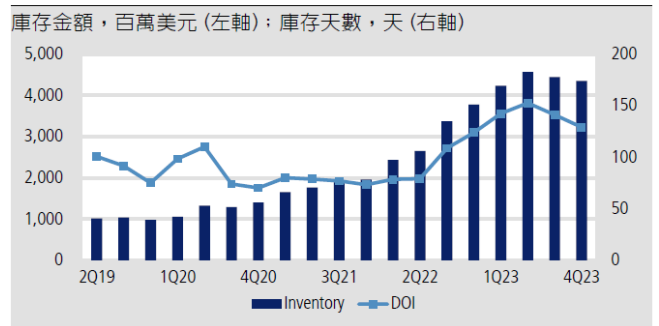
資料來源: 公司資料、Bloomberg

圖 4: Intel - 庫存金額與天數



資料來源: 公司資料、凱基

圖 5: AMD - 庫存金額與天數



資料來源: 公司資料、凱基



圖 6：美股財報行事曆

Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
2024/1/22	2024/1/23	2024/1/24 NFLX (v, 5:45) TXN (v, 5:30) ASML (v, 14:00) Disco (v)	2024/1/25 LRCX (v, 6:00) STX (v, 6:00) SK hynix (v, 8:00) STM (v, 13:00) MBLY (v, 21:00)	2024/1/26 INTC (v, 6:00) KLAC (v, 7:00) V (v, 6:00) AXP (v, 21:30) WDC (v, 5:30)
2024/1/29	2024/1/30 SMCI (v, 6:00)	2024/1/31 GOOGL (v, 5:30) SWKS (v, 5:30) AMD (v, 6:00) MSFT (v, 6:30) Samsung (v, 9:00) MTK (v, 15:00) TER (v, 21:30) MA (v, 22:00)	2024/2/1 QCOM (v, 5:45) QRVO (v, 6:00) WOLF (v, 6:00)	2024/2/2 META (v, 5:30) AAPL (v, 6:00) MCHP (v, 6:00) AMZN (v, 6:30)
2024/2/5 NXP (v) ON (v, 22:00)	2024/2/6 IFX (v)	2024/2/7 SNAP (v, 7:00) COHR (v) UBER (v, 05:00)	2024/2/8 DIS (v, 5:30) PYPL (v, 6:00) Renesas (v)	2024/2/9 Tokyo Electron (v, 15:00) NET (v, 6:00) EXPE (v, 5:30)
2024/2/12	2024/2/13 ANET (v, 5:30) DDOG (v, 21:00)	2024/2/14 SONY (v, 15:00)	CNY 2024/2/15 CSCO (v, 5:30) ADI	CNY 2024/2/16 AMAT (v) DASH (v, 6:00)
CNY 2024/2/19	CNY 2024/2/20 WMT (v, 21:00)	CNY 2024/2/21	2024/2/22 NVDA (v) BESI (v, 14:00)	2024/2/23 Lenovo (v) AAOI MELI (v)
2024/2/26	2024/2/27 ASMI (v, 18:00)	2024/2/28 HPQ	2024/2/29 PARA (v, 5:30)	2024/3/1 DELL (v, 5:30) NTAP AVGO MRVL

資料來源：公司資料

上述為證監會持牌人，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 部份凱基亞洲有限公司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證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、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，本行并不另行通知。本行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，并不能在未獲凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自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、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。