

美國科技產業

2024 展望回饋 - 類比 IDM 布局時點；AI 終端需求為觀察焦點

焦點內容

1. 客戶回饋認同以半導體循環周期來看，布局類比 IDM 具有吸引力，進場時點則為討論焦點。
2. 客戶雖認同目前 Nvidia 評價偏低，但對 Nvidia 目前進場布局該股遲疑，推測原因包含持股已達一定水位、獲利缺乏上檔驚喜。
3. 以 Nvidia 當前評價來看，我們認為股價下檔空間不大，建議逢低布局，2024 AI 實際需求仍是最大觀察重點。

Nasdaq 指數

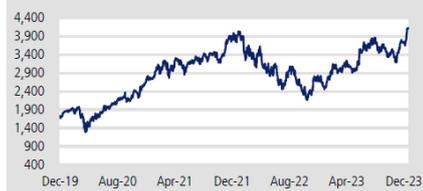
Nasdaq 指數, 點



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

我們與客戶簡報美股科技硬體/半導體 2024 年展望，回饋如下：(1) 認同以半導體循環周期來看，布局類比 IDM 具有吸引力，進場時點則為討論焦點；(2) 客戶雖認同目前 Nvidia 評價偏低，但對目前進場布局 Nvidia 遲疑，推測原因包含持股已達一定水位、獲利缺乏上檔驚喜。

評論及分析

類比 IDM 布局時點。自我們於 12/7 日發布美股硬體/半導體 2024 展望「2024 年展望 – 復甦加速成長，機會與風險並存」至今，費半指數(SOX)上漲約 10%，其中表現超過 SOX 主要者為網通、SiC(碳化矽)和手機族群(圖 3)。整體費半評價仍處於高檔，評價相對便宜業者為 Nvidia、類比 IDM 業者 (STMicroelectronics、Infineon、Onsemi)、手機業者(Qorvo 和 Qualcomm)、和 Marvell。我們先前建議 2024 年長期核心持股以營收具強勁增長的 AI 族群(Nvidia、Intel)，短線上 1Q24 建議布局手機族群(Qualcomm)，反應中國手機需求回溫，2Q24 起建議布局類比 IDM 業者(Infineon、NXP)。而客戶在當前環境下，已考慮布局類比 IDM 業者，尤其偏好具 SiC 題材者(如 Onsemi、Infineon、STMicroelectronics)。

AI 終端需求為 Nvidia 2024 年觀察焦點。客戶目前對布局 Nvidia 遲疑，甚至部分討論做空 Nvidia，原因包含：(1) 擔憂 2025-2026 年 Nvidia 資料中心營收成長；(2) Nvidia AI 晶片市場份額流失；(3) 潛在重複訂單疑慮。針對上述擔憂，我們認為(1)我們預期 Nvidia 2025-2026 年資料中心營收仍有望增長，反應多種客戶群的 AI 需求(包含傳統 CSP、專門出租 GPU 之 CSP、國家主權 AI 和企業)。目前 CSP 以每小時 4 塊美金出租 Nvidia GPU，四年可以取得 4 倍的報酬，反應目前 AI 需求強勁。AMD 則估計 2023-2027 年 AI 加速器 TAM 將以 70%+ CAGR 增長；(2) 我們估計 Nvidia 2024 年 AI 加速器營收市場份額下滑，主要增加者為 AMD(圖 10)；重複訂單疑慮：Nvidia 致力於避免重複訂單狀況發生，公司需見到採購單(PO) 才會將其排進出貨排程，且 AI 伺服器單價較高，客戶重複下單可能性低。我們與客戶交流回饋，認為 Nvidia 仍需待市場見到實際 AI 終端需求強勁，才會再受到青睞。

投資建議

以 Nvidia 當前評價來看，我們認為股價下檔空間不大，建議逢低布局，2024 AI 實際需求仍是最大觀察重點，若 Microsoft Copilot 滲透率市場優於預期(2Q24 5%、4Q24 10%) 則有望推升公司評價。

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	37,558	2.7	9.5	7.5	8.8	9.5	14.7	13.3
Nasdaq	15,003	3.2	9.6	6.2	9.7	9.6	42.3	43.3
SOX	4,126	5.0	12.3	10.1	19.3	12.3	58.7	62.9

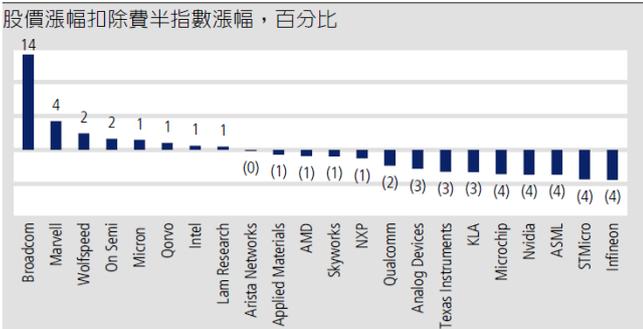
資料來源：Bloomberg

圖 2：同業評價比較表

Company	Ticker	Market cap (US\$bn)	Turnover (30 days moving avg.) (US\$m)	Target price (US\$)	Share price (US\$)	Upsides (%)	PE (x)			EPS (US\$)			EPS YoY (%)		
							2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
NVIDIA	NVDA	1,225	20,354	840.0	496.0	69.3	39.8	20.1	19.6	12.47	24.69	25.35	269.3	98.0	2.7
AMD	AMD	226	6,980	145.0	140.2	3.5	52.5	35.3	29.0	2.67	3.97	4.83	(24.5)	48.7	21.8
Intel	INTC	197	1,740	50.0	46.7	7.2	48.6	21.6	19.3	0.96	2.16	2.42	(48.0)	125.4	11.7
Texas Instruments	TXN	153	922	160.0	168.5	(5.0)	23.9	25.0	21.2	7.04	6.74	7.96	(26.0)	(4.2)	18.1
Qualcomm	QCOM	159	1,197	160.0	143.2	11.7	17.0	15.8	13.7	8.43	9.05	10.42	(32.7)	7.4	15.1
Applied Materials	AMAT	135	918	170.0	162.3	4.7	20.2	19.3	19.1	8.05	8.42	8.48	4.4	4.6	0.7
Analog Devices	ADI	98	622		197.8		19.6	27.9	22.6	10.08	7.10	8.76	(0.1)	(29.5)	23.4
Lam Research	LRCX	103	687	880.0	781.0	12.7	29.6	22.9	17.6	26.43	34.17	44.27	(29.3)	29.3	29.6
KLA	KLAC	79	525	550.0	578.1	(4.9)	25.8	23.5	20.8	22.44	24.65	27.84	(11.6)	9.9	13.0
Dell	DELL	52	357	85.0	73.5	15.6	11.6	12.2	10.2	6.31	6.01	7.22	(17.1)	(4.7)	20.0
NXP	NXPI	59	484	230.0	229.4	0.3	16.6	15.5	15.1	13.84	14.83	15.22	(4.8)	7.1	2.7
Marvell	MRVL	52	566	70.0	59.7	17.3	39.7	25.0	21.6	1.50	2.39	2.77	(29.1)	58.7	16.0
Infineon	IFNNY	55	190	49.0	41.8	17.2	15.8	15.5	15.0	2.65	2.70	2.79	34.9	1.8	3.5
Microchip	MCHP	49	410		91.4		17.0	19.0	16.1	5.37	4.81	5.68	(10.7)	(10.5)	18.1
STMicro	STM	46	136		50.4		11.8	12.8	11.0	4.28	3.94	4.60	2.1	(8.0)	16.9
On Semi	ON	36	493		84.7		16.6	17.7	15.1	5.11	4.78	5.60	(4.1)	(6.4)	17.2
HPE	HPE	22	200	19.0	16.8	12.9	7.8	8.5	8.0	2.15	1.97	2.10	6.8	(8.3)	6.4
Skyworks	SWKS	18	188	115.0	111.6	3.0	13.1	15.3	13.2	8.53	7.31	8.47	(24.0)	(14.3)	15.9
Qorvo	QRVO	11	129	125.0	111.5	12.1	20.1	15.2	11.8	5.55	7.34	9.49	(6.2)	32.2	29.3

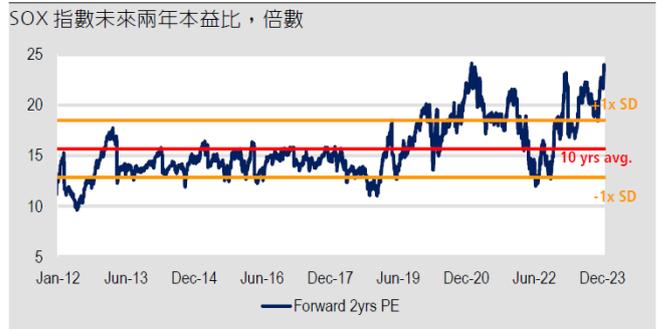
資料來源：Bloomberg、凱基

圖 3：12/7-12/19 美股半導體業者股價相對費半指數表現



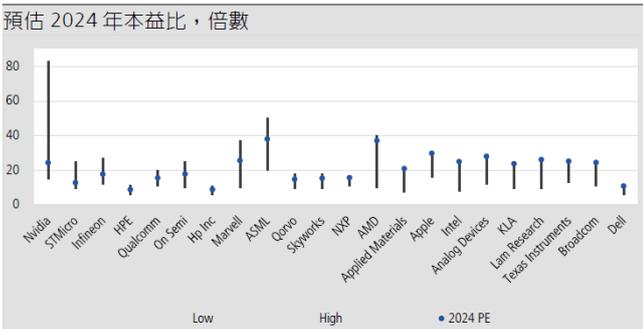
資料來源：Bloomberg、凱基投顧

圖 4：費城半導體指數位於未來兩年本益比高緣



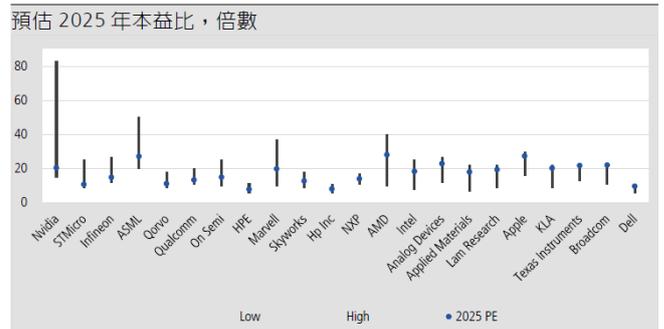
資料來源：Bloomberg、公司資料、凱基投顧

圖 5：Nvidia、類比 IDM 和手機個股 2024 年本益比較低



資料來源：Bloomberg、凱基投顧

圖 6：Nvidia、類比 IDM 和手機個股 2025 年本益比較低



資料來源：Bloomberg、凱基投顧

圖 7：AMD 上修 AI 加速器市場大小



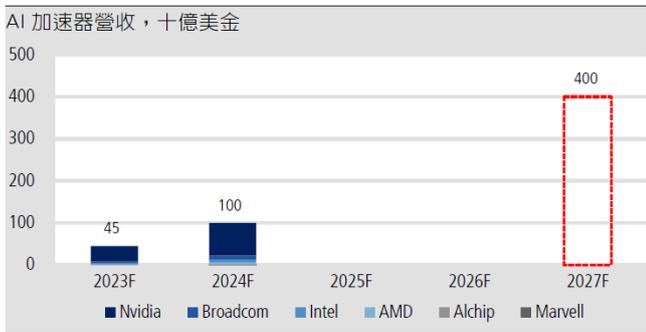
資料來源：公司資料

圖 8：AMD 前次(2023 年六月)預測 AI 加速器市場大小



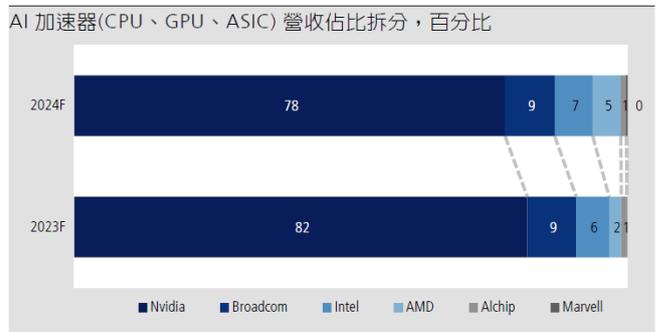
資料來源：公司資料

圖 9：AMD 估計 2027 AI 加速器 TAM 將達 4000 億美金



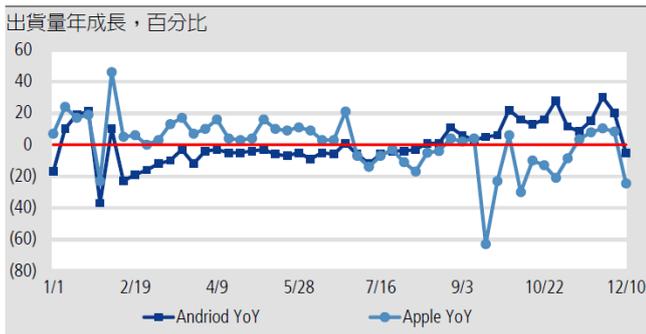
資料來源：公司資料、凱基投顧

圖 10：AI 加速器 TAM 份額拆分



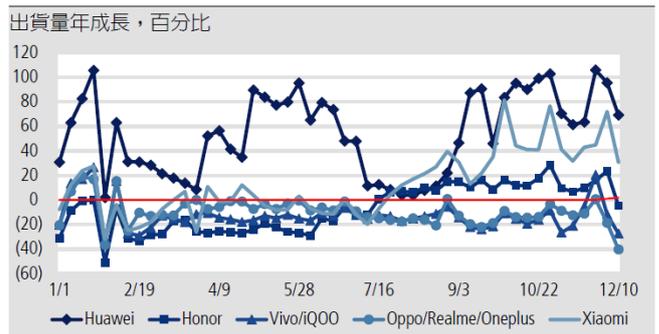
資料來源：公司資料、凱基投顧

圖 11：2023 中國手機週出貨量統計 – Andriod vs Apple



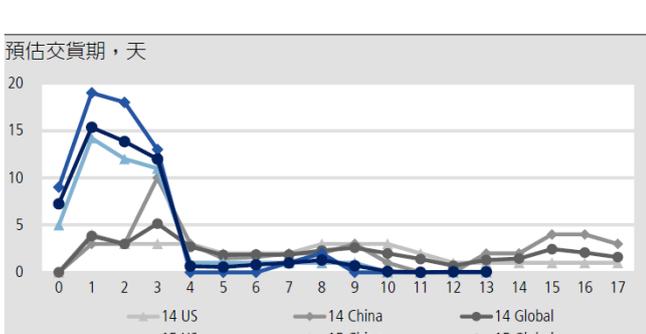
資料來源：公司資料、凱基

圖 12：2023 中國手機週出貨量統計 – Andriod



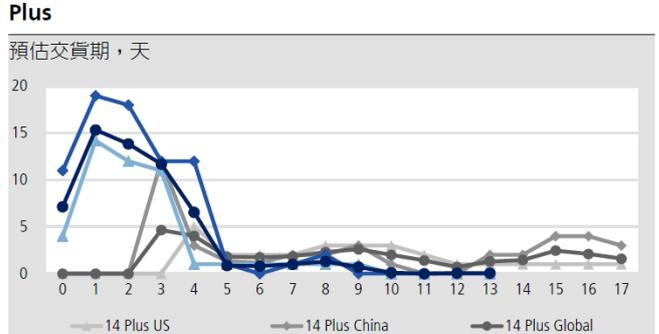
資料來源：公司資料、凱基

圖 13：iPhone 官網交期追蹤 – iPhone 15 vs iPhone 14



資料來源：公司資料、凱基

圖 14：iPhone 官網交期追蹤 – iPhone 15 Plus vs iPhone 14 Plus



資料來源：公司資料、凱基

圖 15: iPhone 官網交期追蹤 – iPhone 15 Pro vs iPhone 14 Pro

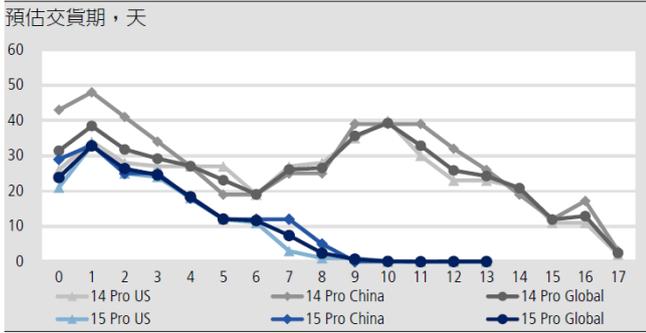


圖 16: iPhone 官網交期追蹤 – iPhone 15 Pro Max vs iPhone 14 Pro Max

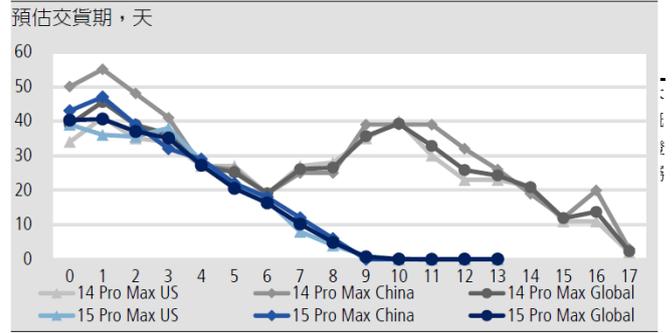


圖 17: iPhone 歷代全球官網交期追蹤 – 基本款

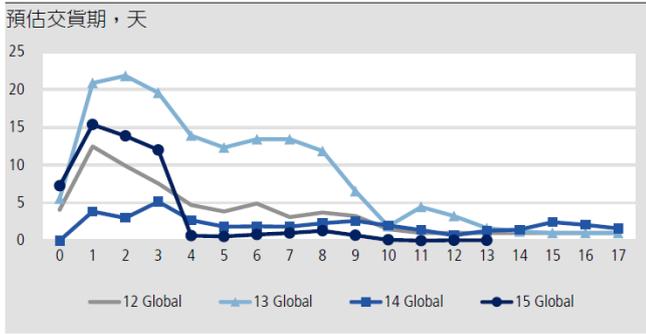


圖 18: iPhone 歷代全球官網交期追蹤 – Plus

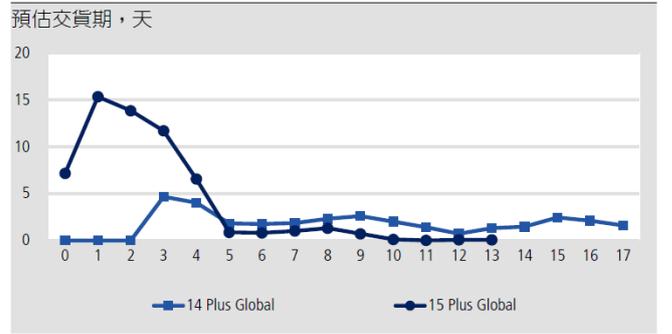


圖 19: iPhone 歷代全球官網交期追蹤 – Pro

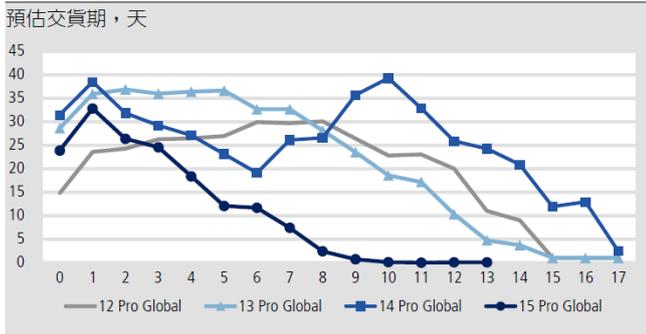
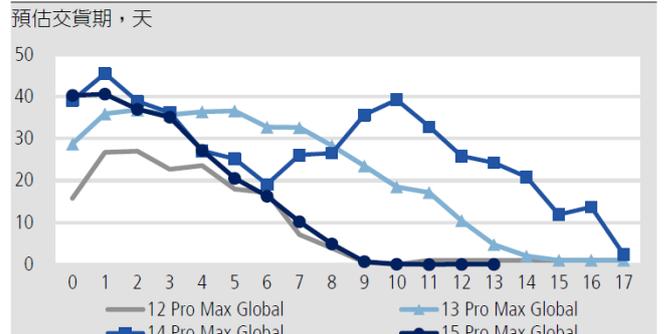


圖 20: iPhone 歷代全球官網交期追蹤 – Pro Max



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内部研究活動。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，並不能在未經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之任何證券持倉。