



美國科技產業

4Q23 財報前瞻：AI 為少數亮點；類比 IDM 投資時點浮現

焦點內容

1. 整體來看，我們認為在總經狀況仍差，以及消費需求未有明顯復甦的情況下，公司整體展望應相對保守。
2. AI 伺服器表現強勁，傳統伺服器亦見到需求穩定，記憶體設備有望率先上修；消費端 PC/手機需求平淡，網通相對疲弱，車用/工業有下修風險。
3. 類比 IDM 業者過去一個月股價表現落後費半，我們認為多數已反應車用需求進一步下修預期，投資時點已提前浮現。

Nasdaq 指數



SOX 指數



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

美股半導體與硬體 4Q23 財報季即將開跑。整體來看，我們認為在總經狀況尚未好轉，及消費需求未有明顯復甦的情況下，整體企業展望應相對保守，財報難有上修空間。AI 相關需求，以及記憶體設備為少數有望上修族群。

評論及分析

AI 伺服器表現強勁，傳統伺服器見到需求穩定，記憶體設備有望率先上修。根據我們訪查，2024 年 IT 支出有望增長，係因企業將會削減除 IT 支出外公司預算(如人力、財務等)，並將其分配至 IT 支出中，且亦有公司對傳統伺服器與 AI 伺服器有不同預算規劃，因此隨著傳統伺服器庫存去化到底，我們預期公司普遍將正向展望 2024 年傳統伺服器需求，且 2024 年中隨 Intel 新平台(Birch Stream)推出，復甦將較為明顯。AI 伺服器不論通用伺服器(市場已將 AMD MI300X 2024 年營收從 3-40 億美金上修至超過 60 億美金)或 AISC (Intel/Gaudi、Marvell、Broadcom)拉貨動能強勁，Nvidia 2024 年資料中心營收亦將隨 CoWoS 產能逐季成長。半導體晶圓廠設備(WFE)中，我們預期 1H24 中國拉貨動能仍強勁，反應 2H23 訂單出貨，AI 供應鏈持續擴充產能(CoWoS/HBM)，記憶體資本支出隨記憶體市場轉向供不應求，有望迎來上修，1H24 記憶體設備應率先復甦，先進邏輯製程在台積電(2330 TT)2024 資本支出展望大致符合預期下，預期 2H24 邏輯訂單/需求回升。

消費端 PC/手機需求平淡，網通相對疲弱，車用/工業有下修風險。PC 在 2H23 補庫存後，需求未明顯拉升，1Q24 PC 需求應為正常季節性水準，我們估 AMD/Intel 1Q24 PC 營收將季減 10%(同過往季節性)，PC 復甦仍待 2H24 的新品推出。電競顯卡需求則相對強勁，有望帶動通路庫存回補。安卓手機需求 4Q23 相對穩定，然一月起中國手機出貨數據轉為年減且幅度擴大，我們保守看待農曆年的手機拉貨動能，iPhone 4Q23/1Q24 出貨將受中國出貨疲軟拖累(中國佔 iPhone 出貨 20%)。網通 5G 相關支出預期 2024 年仍疲弱(2H23 甫進入庫存修正)，惟 AI 網通(400G/800G)需求仍持續強勁。車用/工業需求疲弱，預期庫存修正至 2024 年中，而車用大廠減產、紅海航運，與總經問題將使車用半導體 1Q24 有下檔風險。

投資建議

過去一個月 AI 與設備類股表現相對強勢，我們認為 AI 需求上修多數已反應至評價，惟 Nvidia 評價仍低，Nvidia 仍為我們 2024 年首選持股。類比 IDM 業者過去一個月股價表現落後費半，我們認為多數已反應車用需求進一步下修預期，投資時點已提前浮現(2023/12/6 報告原預期 2Q24)，1Q24/2024 展望公布後將調整市場預期，首選 Infineon。台股供應鏈建議關注 AI 相關(緯穎(6669 TT)、廣達(2382 TT)、緯創(3231 TT))，與車用/工業類比族群。

投資風險

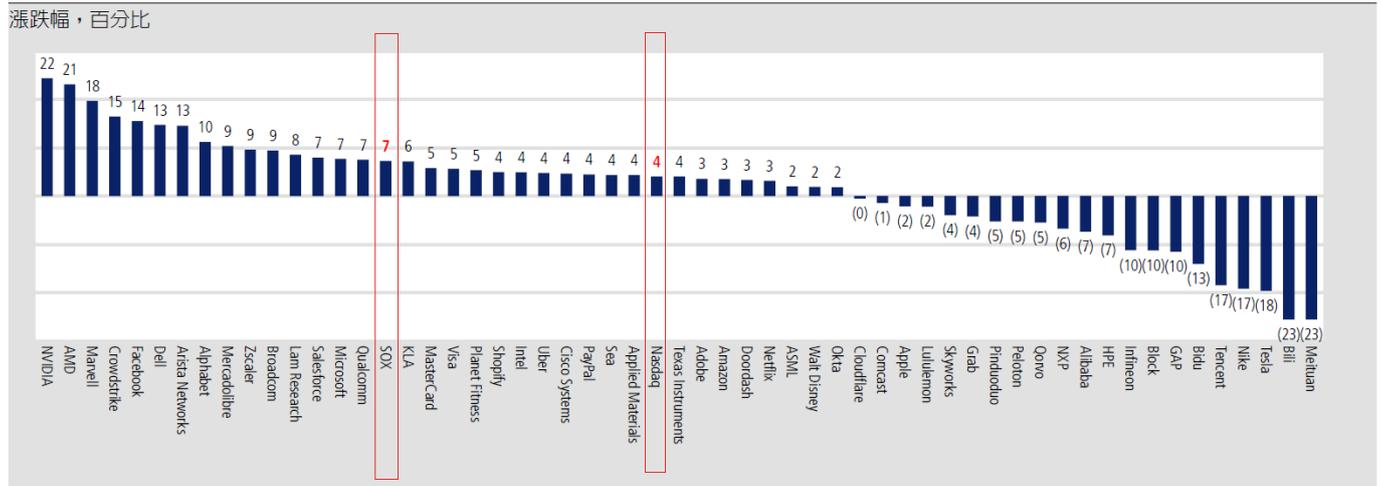
全球消費及 ICT 需求不如預期；消費者對新產品的接受度不高。

圖 1：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(%)
								2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	
Apple	AAPL	2,998	10,683	OP	200.0	193.9	3.2	31.6	29.4	28.9	6.13	6.60	6.70	0.4	7.6	1.6	
NVIDIA	NVDA	1,473	21,100	OP	840.0	596.5	40.8	47.8	24.2	23.5	12.47	24.69	25.35	269.3	98.0	2.7	
Broadcom	AVGO	571	4,353	OP	1,050.0	1,220.5	(14.0)	29.0	25.2	23.8	42.15	48.42	51.35	12.0	14.9	6.1	
ASML	ASML	306	660	OP	815.0	766.7	6.3	39.2	39.1	28.2	19.58	19.60	27.18	38.3	0.1	38.7	
AMD	AMD	272	10,548	OP	200.0	168.2	18.9	63.0	33.9	27.6	2.67	4.96	6.09	(24.5)	86.0	22.7	26.0
Intel	INTC	203	1,884	OP	60.0	48.2	24.4	50.2	22.3	17.2	0.96	2.16	2.81	(48.0)	125.4	29.9	16.3
Texas Instruments	TXN	159	956	N	160.0	174.8	(8.5)	24.8	25.9	22.0	7.04	6.74	7.96	(26.0)	(4.2)	18.1	
Qualcomm	QCOM	170	1,141	OP	160.0	152.9	4.7	18.1	16.9	14.7	8.43	9.05	10.42	(32.7)	7.4	15.1	
Applied Materials	AMAT	140	871	OP	170.0	168.3	1.0	20.9	20.0	19.8	8.05	8.42	8.48	4.4	4.6	0.7	
Analog Devices	ADI	98	586			197.3		19.6	27.9	22.3	10.08	7.08	8.84	(0.1)	(29.7)	24.9	
Lam Research	LRCX	110	736	OP	880.0	833.5	5.6	31.5	24.4	18.8	26.43	34.17	44.27	(29.3)	29.3	29.6	
KLA	KLAC	85	499	N	550.0	623.1	(11.7)	27.8	25.3	22.4	22.44	24.65	27.84	(11.6)	9.9	13.0	
Dell	DELL	58	316	OP	85.0	81.1	4.8	12.9	13.5	11.2	6.31	6.01	7.22	(17.1)	(4.7)	20.0	
NXP	NXPI	56	476	N	230.0	218.8	5.1	15.8	14.8	14.4	13.84	14.83	15.22	(4.8)	7.1	2.7	
Marvell	MRVL	61	660	OP	70.0	70.1	(0.2)	46.6	29.4	25.3	1.50	2.39	2.77	(29.1)	58.7	16.0	
Infineon	IFNNY	49	157	OP	49.0	37.8	29.8	14.2	14.0	13.5	2.65	2.70	2.79	34.9	1.8	3.5	
Microchip	MCHP	49	438			90.7		17.3	19.9	16.9	5.23	4.57	5.37	(13.1)	(12.7)	17.6	
STMicro	STM	41	147			45.3		10.5	11.7	9.9	4.31	3.88	4.57	2.8	(10.0)	17.8	
On Semi	ON	32	564			75.2		14.7	15.7	13.4	5.12	4.79	5.61	(3.9)	(6.5)	17.1	
HPE	HPE	20	218	N	19.0	15.5	22.6	7.2	7.9	7.4	2.15	1.97	2.10	6.8	(8.3)	6.4	
Skyworks	SWKS	17	191	OP	115.0	108.6	5.9	12.7	14.9	12.8	8.53	7.31	8.47	(24.0)	(14.3)	15.9	
Qorvo	QRVO	10	137	OP	125.0	106.7	17.2	19.2	14.5	11.2	5.55	7.34	9.49	(6.2)	32.2	29.3	

資料來源：Bloomberg、凱基

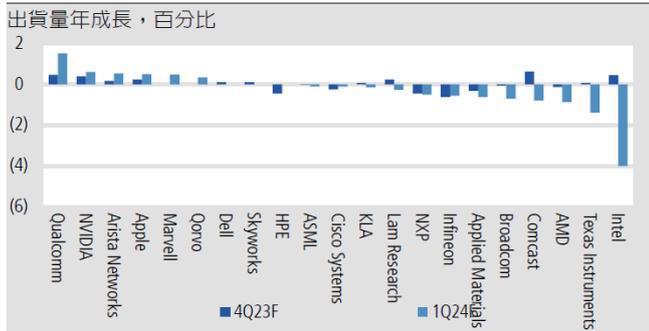
圖 2：股價絕對表現 (以 2023 年 12 月 15 日為基準)



資料來源：Bloomberg、凱基投顧

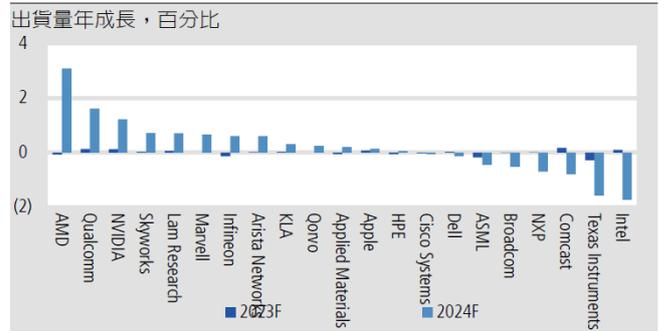
註：資料截至 2024 年 1 月 22 日

圖 3：2024 年 12 月 15 日以來市場預估每股盈餘異動 - 4Q23 與 1Q24



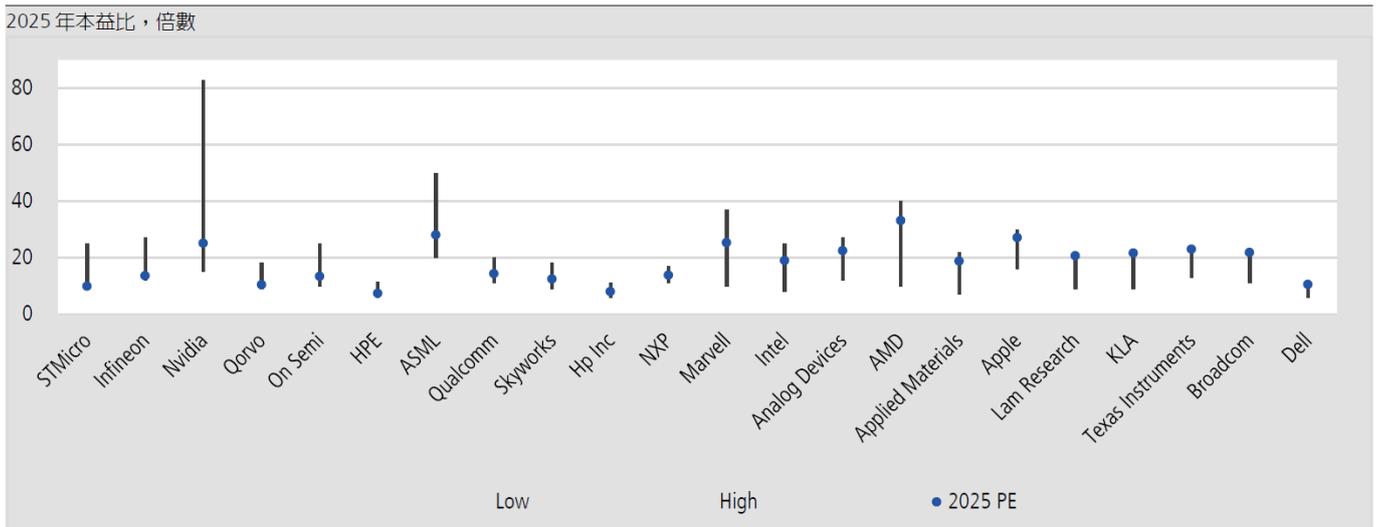
資料來源：Bloomberg、凱基投顧
註：資料截至 2024 年 1 月 22 日

圖 4：2024 年 12 月 15 日以來市場預估每股盈餘異動 - 2023 與 2024



資料來源：Bloomberg、凱基投顧
註：資料截至 2024 年 1 月 22 日

圖 5：凱基美股研究範圍中，類比 IDM、Nvidia 與手機相關族群 2025 年本益比較低



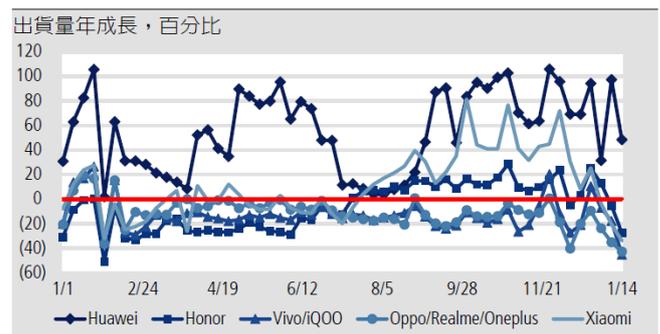
資料來源：Bloomberg、凱基投顧
註：資料截至 2024 年 1 月 22 日

圖 6：2023-24 中國手機週出貨量統計 - Andriod vs Apple



資料來源：公司資料、凱基投顧

圖 7：2023-24 中國手機週出貨量統計 - Andriod



資料來源：公司資料、凱基投顧



圖 8：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，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的任何證券持有。