



Research and
Development Center

服务器行业：

通用回暖叠加 AI 赋能，轻舟已过万重山

2024 年 11 月 24 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

电子

投资评级 看好

上次评级 看好

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号：S1500522090001

邮箱：mowenyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

服务器行业：通用回暖叠加 AI 赋能，轻舟已过万重山

2024 年 11 月 24 日

本期内容提要：

- **传统通用需求显著回暖，AI 需求维持较高成长，服务器行业长夜将尽。**在经历全球宏观经济下行、IT 需求大幅缩减等因素的冲击下，服务器行业在 2023 年开始迅速下行。但大模型占据 AI 主流发展方向之后，算力需求激增。尽管短期 AI 服务器进一步挤压了通用服务器的空间，但对产业链依然是一次重要的发展机遇。经历了 2023 年的结构分化性发展之后，行业在 2024 年迎来全面反弹，景气同步向上。
- **2024Q2 服务器出货量同比实现双位数增长，市场规模则增长过半。**据 IDC 数据，出货量方面，2024Q2 品牌服务器厂商出货量的同比增长比 ODM 更加显著。2024 年第二季度全球服务器共计出货 358.37 万台，yoy+16.68%。其中，2024 年第二季度品牌服务器出货 227.81 万台，yoy+20.82%；2024 年第二季度 ODM direct 服务器出货 130.56 万台，yoy+10.10%。由于 ODM 的客户主要是云厂商，相对于品牌厂商的客户需求相对稳定。经历 2023 年的需求冰点之后，较低基数和景气大幅改善因而呈现出品牌厂商更为强势的现象。而从市场规模看，2024 年第二季度 ODM 和品牌厂商市场规模均实现 60% 以上成长。2024 年第二季度品牌服务器市场规模达 336.49 亿美元，yoy+63.46%；ODM direct 服务器市场规模达 205.03 亿美元，yoy+65.06%。总体服务器市场规模则在 2024 年第二季度达 541.52 亿美元，yoy+64.06%。受此影响，北美服务器厂商戴尔科技、HPE 等经营显著改善。戴尔科技 FY2Q24 共实现营业收入 250.26 亿美元，yoy+9.12%；净利润 8.46 亿美元，yoy+83.12%。HPE 则在 FY3Q24 实现营业收入 77.10 亿美元，yoy+10.11%；净利润 5.12 亿美元，yoy+10.34%。A 股的工业富联也在 2024 年第三季度报告中提到“通用服务器 2024 年前三季度营业收入同比增长 22%”，可见产业链确实已经迎来复苏。
- **北美资本开支高增，行业供需两侧发展健康。**中短期内，大部分 AI 服务器依然流入了科技大厂的数据中心，尤其北美 Meta、微软、谷歌、亚马逊四家头部厂商。AI 算力除了可以租赁产生直接收入外，还可以间接赋能自身原有业务，如提高广告推荐效率、浏览器搜索匹配性等等。此外，AI 或衍生新的机遇，如 AI 生成等方向展现出较大想象空间，因为 AI 成为了各大厂商角逐的战场。2024 年第二季度，北美四大云服务厂商资本开支合计达 516.25 亿美元，yoy+59.05%。展望未来，英伟达 B 系列芯片有望迅速量产发货，AI 行业高景气度或持续较长时期。
- **投资建议：**AI 是近年最重要的科技发展方向之一，从全球视角看，北美头部 CSP 资本开支高增，台积电产能压力逐步释放，全球产业链正处高速成长周期。当前服务器行业展现“传统通用服务器需求回暖，AI 服务器需求高增”的景象。对于 GB200，近期产业链传出机架过热的问題，我们认为产品在工程落地阶段，出现部分技术细节问題是难免的。但整体而言工程迭代符合预期，暂不会影响出货，更不会影响需求。建议关注工业富联、沪电股份、胜宏科技、深南电路等优质厂商。
- **风险因素：**宏观经济下行风险；下游需求不及预期风险；中美贸易摩擦加剧风险。

目录

| | |
|--------------------------------------|---|
| 服务器行业景气回暖：通用回暖叠加 AI 赋能，轻舟已过万重山 | 4 |
| 风险因素 | 9 |

表目录

| | |
|-----------------|---|
| 表 1: 建议关注 | 9 |
|-----------------|---|

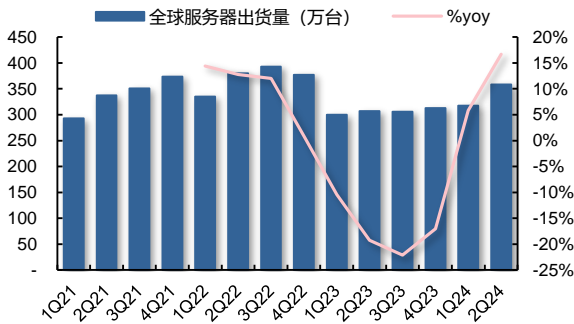
图目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 图 1: 全球服务器出货量及同比 | 4 |
| 图 2: 服务器占比-品牌和 ODM direct | 4 |
| 图 3: 品牌服务器出货量及同比 | 4 |
| 图 4: ODM direct 服务器出货量及同比 | 4 |
| 图 5: 全球服务器市场规模及同比 | 5 |
| 图 6: 服务器市场规模占比 | 5 |
| 图 7: ODM direct 服务器市场规模及同比 | 5 |
| 图 8: 品牌服务器市场规模及同比 | 5 |
| 图 9: x86 服务器市场规模及同比 | 5 |
| 图 10: 服务器占比-CPU 类型 | 5 |
| 图 11: 戴尔科技营收及同比 | 6 |
| 图 12: 戴尔科技净利润及同比 | 6 |
| 图 13: HPE 营收及同比 | 6 |
| 图 14: HPE 净利润及同比 | 6 |
| 图 15: 戴尔科技销售毛利率/销售净利率 | 6 |
| 图 16: HPE 销售毛利率/销售净利率 | 6 |
| 图 17: 全球服务器出货按价格带分布（万台） | 7 |
| 图 18: 北美 CSP 资本开支（亿美元）及同比 | 7 |
| 图 19: 英伟达产品路线图 | 8 |
| 图 20: AI 服务器出货量（千台） | 8 |

服务器行业景气回暖：通用回暖叠加 AI 赋能，轻舟已过万重山

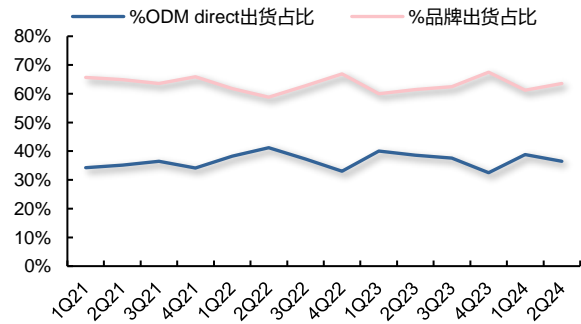
在经历全球宏观经济下行、IT 需求大幅缩减等因素的冲击下，服务器行业在 2023 年开始迅速下行。但大模型占据 AI 主流发展方向之后，算力需求激增。尽管短期 AI 服务器进一步挤压了通用服务器的空间，但对产业链依然是一次重要的发展机遇。经历了 2023 年的发展之后，终于在 2024 年服务器行业迎来景气反转。据 IDC 数据，2024 年第二季度全球服务器共计出货 358.37 万台，yoy+16.68%。其中，ODM direct 和品牌服务器出货分别占比 36.43%/63.57%，分别 yoy-2.18pct/+2.18pct。品牌服务器出货量份额上升，主因通用服务器需求回暖，同时各大品牌厂商业务也不同程度受到了 AI 的催化。

图 1：全球服务器出货量及同比



资料来源：IDC，信达证券研发中心

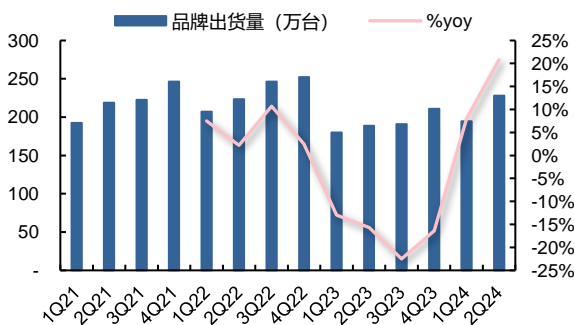
图 2：服务器占比-品牌和 ODM direct



资料来源：IDC，信达证券研发中心

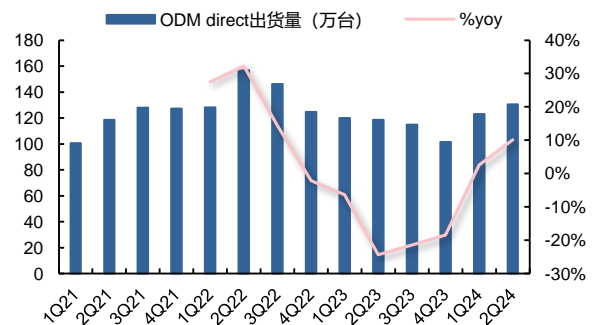
2024Q2 品牌服务器厂商出货量的同比增长比 ODM 更加显著。2024 年第二季度品牌服务器出货 227.81 万台，yoy+20.82%；2024 年第二季度 ODM direct 服务器出货 130.56 万台，yoy+10.10%。由于 ODM 的客户主要是云厂商，相对于品牌厂商的客户需求相对稳定。经历 2023 年的需求冰点之后，较低基数和景气大幅改善因而呈现出品牌厂商更为强势的现象。

图 3：品牌服务器出货量及同比



资料来源：IDC，信达证券研发中心

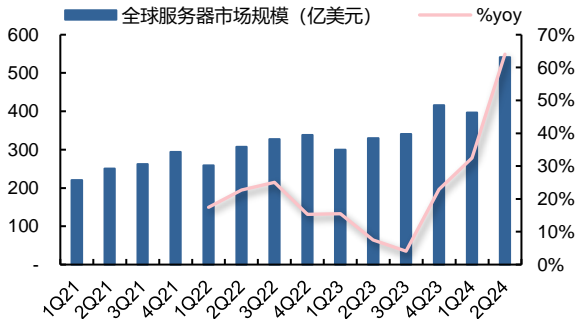
图 4：ODM direct 服务器出货量及同比



资料来源：IDC，信达证券研发中心

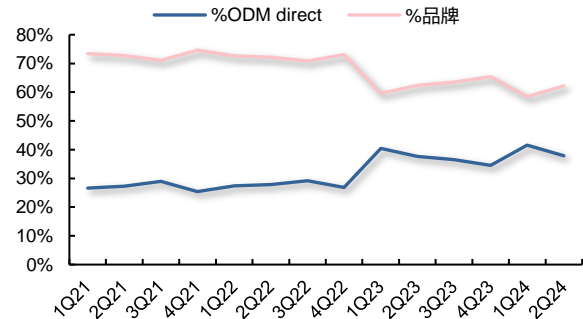
市场规模急剧增长，主因 AI 占比提升。据 IDC 数据，2024 年第二季度全球服务器市场规模达 541.52 亿美元，yoy+64.06%。其中，ODM direct 和品牌厂商分别占比 37.86%/62.14%，分别 yoy-3.71pct/+3.71pct。由于 AI 服务器中需要用到大量的 GPU，这类服务器通常较为昂贵，2024 年来 AI 服务器放量，服务器整体市场规模大幅提升。

图 5: 全球服务器市场规模及同比



资料来源: IDC, 信达证券研发中心

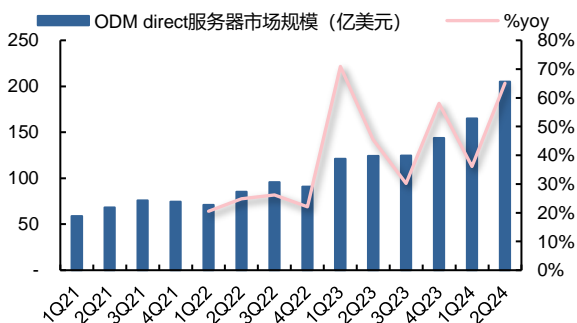
图 6: 服务器市场规模占比



资料来源: IDC, 信达证券研发中心

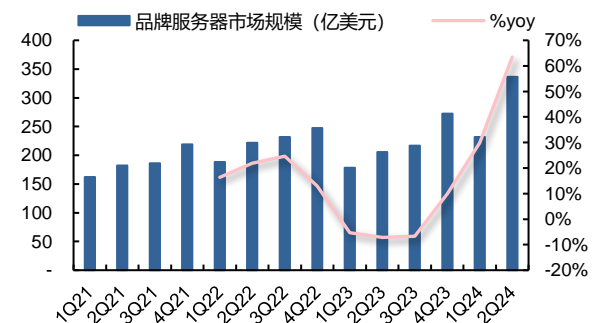
2024 年第二季度 ODM 和品牌厂商市场规模均实现 60% 以上成长。2024 年第二季度品牌服务器市场规模达 336.49 亿美元，yoy+63.46%；ODM direct 服务器市场规模达 205.03 亿美元，yoy+65.06%。

图 7: ODM direct 服务器市场规模及同比



资料来源: IDC, 信达证券研发中心

图 8: 品牌服务器市场规模及同比



资料来源: IDC, 信达证券研发中心

从 CPU 类型看，X86 依然占据了服务器市场的主要份额。2024 年第二季度，X86 架构服务器共计出货 310.50 万台，占比 86.64%，yoy+14.03%。尽管 X86 依然占据了 CPU 的主要份额，但近年来 ARM 等架构的比例也逐步上升，由于 AI 发展，定制化需求或导致 ARM 等市场展现结构性机遇。

图 9: x86 服务器市场规模及同比

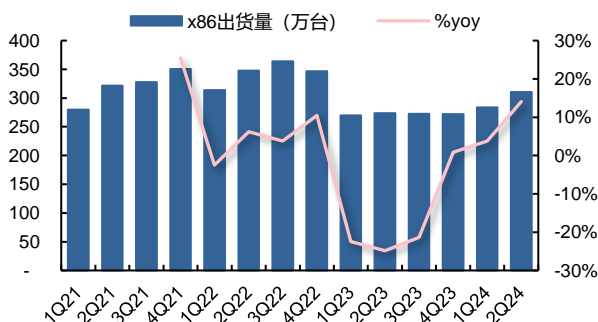
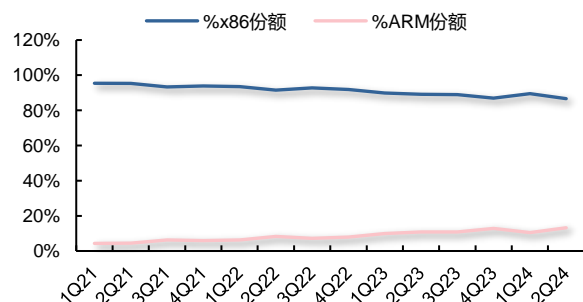


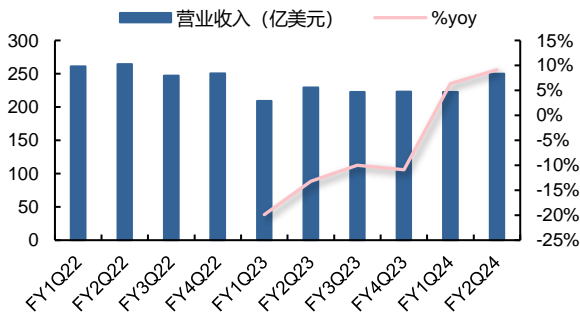
图 10: 服务器占比-CPU 类型



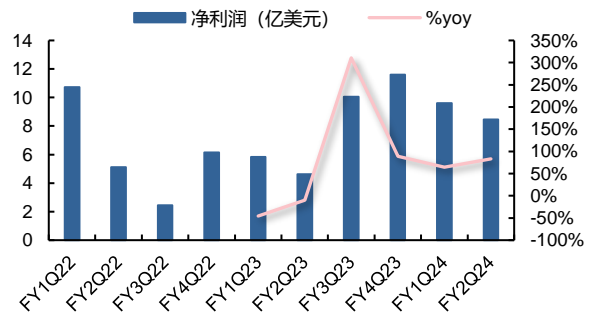
资料来源: IDC, 信达证券研发中心

资料来源: IDC, 信达证券研发中心

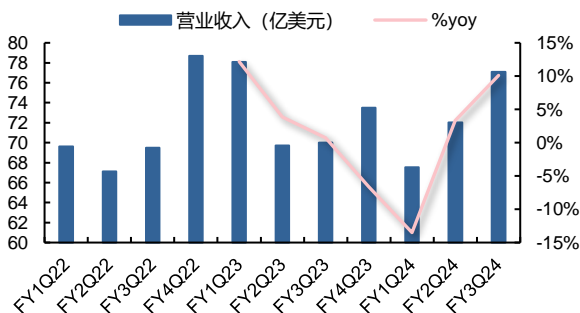
北美服务器大厂戴尔科技、HPE 经营显著改善。戴尔科技 FY2Q24 共实现营业收入 250.26 亿美元, yoy+9.12%; 净利润 8.46 亿美元, yoy+83.12%。HPE 则在 FY3Q24 实现营业收入 77.10 亿美元, yoy+10.11%; 净利润 5.12 亿美元, yoy+10.34%。

图 11: 戴尔科技营收及同比


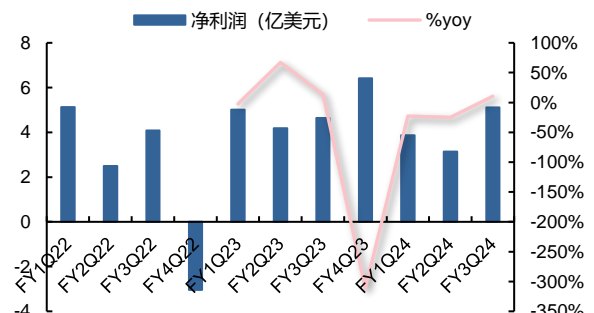
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 12: 戴尔科技净利润及同比


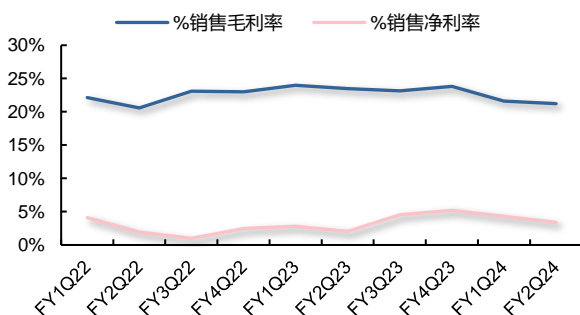
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 13: HPE 营收及同比


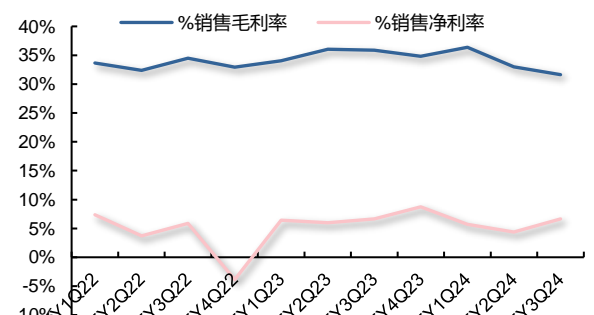
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 14: HPE 净利润及同比


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 15: 戴尔科技销售毛利率/销售净利率


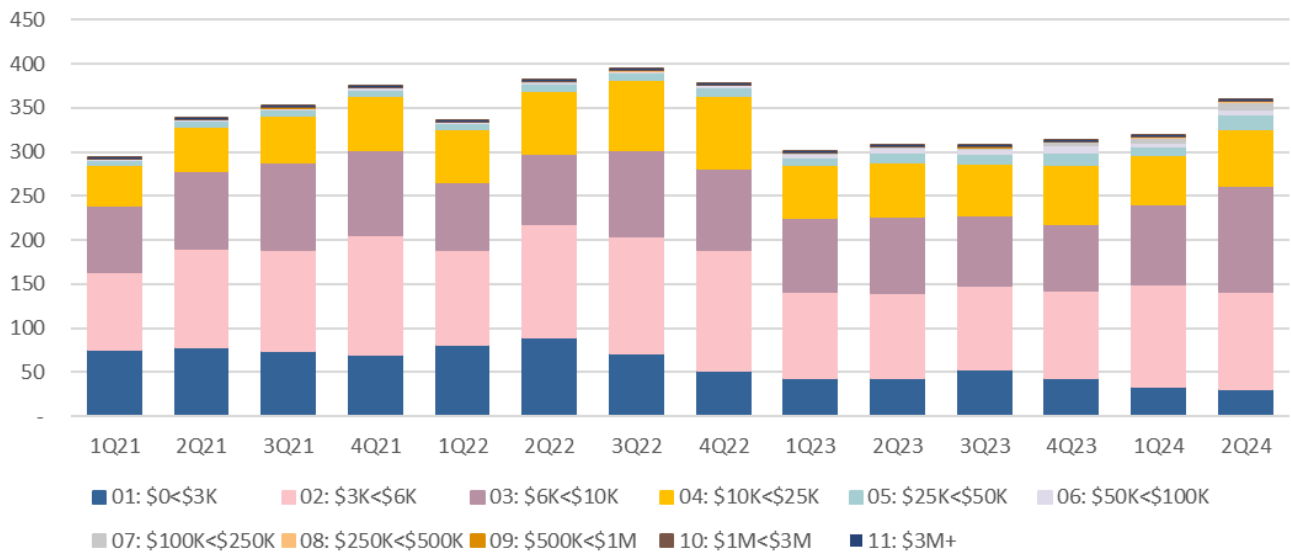
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 16: HPE 销售毛利率/销售净利率


资料来源: wind, 信达证券研发中心

高价服务器出货量成长迅猛，其中大部分是 AI 服务器需求。按价格带分布，单价 100k 美金以上的服务器在 2024 年第二季度出货量达 10.57 万台，yoy+333.34%。此外，100k 美元以下服务器在 2024Q2 出货量为 347.80 万台，yoy+14.15%。

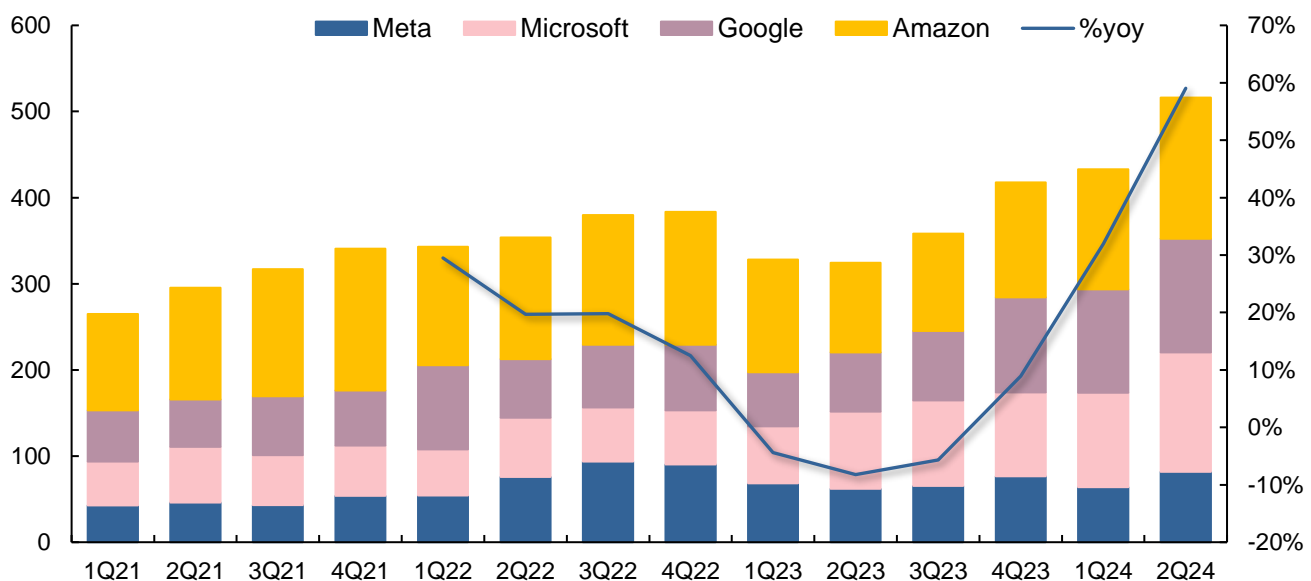
图 17: 全球服务器出货按价格带分布 (万台)



资料来源: IDC, 信达证券研发中心

北美资本开支高增，行业供需两侧发展健康。中短期内，大部分 AI 服务器依然流入了科技大厂的数据中心，尤其北美 Meta、微软、谷歌、亚马逊四家头部厂商。AI 算力除了可以租赁产生直接收入外，还可以间接赋能自身原有业务，如提高广告推荐效率、浏览器搜索匹配性等等。此外，AI 或衍生新的机遇，如 AI 生成等方向展现出较大想象空间，因为 AI 成为了各大厂商角逐的战场。2024 年第二季度，北美四大云服务厂商资本开支合计达 516.25 亿美元，yoy+59.05%。展望未来，英伟达 B 系列芯片或将量产发货，AI 行业高景气度有望持续较长时期。

图 18: 北美 CSP 资本开支 (亿美元) 及同比

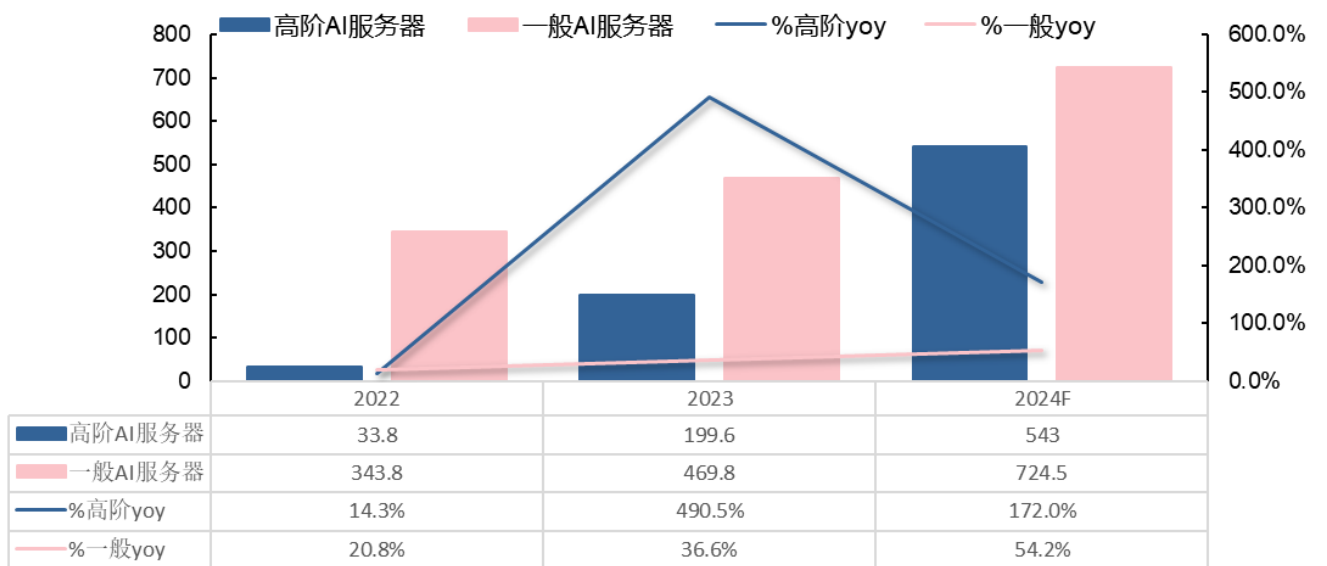


资料来源: DIGITIMES, 信达证券研发中心

图 19: 英伟达产品路线图


资料来源: THE Next Platform, 信达证券研发中心

AI 服务器出货高成长持续，赛道长坡厚雪。据 DIGITIMES 数据，高阶 AI 服务器 2024 年出货量有望达 54.3 万台，yoy+172%；一般 AI 服务器出货量有望达 72.45 万台，yoy+54.2%。

图 20: AI 服务器出货量（千台）


资料来源: DIGITIMES, 华勤技术投资者关系公众号, 信达证券研发中心

AI 是近年最重要的科技发展方向之一，从全球视角看，北美头部 CSP 资本开支高增，台积电产能压力逐步释放，全球产业链正处高速成长周期。在中国大陆，部分公司占据了服务器行业产业链的重要位置，当前服务器行业展现“传统通用服务器需求回暖，AI 服务器需求高增”，建议关注工业富联、沪电股份、胜宏科技、深南电路等优质厂商。

表 1: 建议关注

| 股票代码 | 股票简称 | 总市值 (亿元) | 净利润 (亿元) | | | PE | | |
|-----------|------|----------|----------|--------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 2024E | 2025E | 2026E | 2024E | 2025E | 2026E |
| 601138.SH | 工业富联 | 4,712.67 | 237.05 | 300.92 | 341.19 | 19.88 | 15.66 | 13.81 |
| 002463.SZ | 沪电股份 | 747.31 | 24.32 | 36.09 | 45.47 | 30.73 | 20.71 | 16.44 |
| 300476.SZ | 胜宏科技 | 351.03 | 11.84 | 17.48 | 21.62 | 29.64 | 20.08 | 16.23 |
| 002916.SZ | 深南电路 | 535.09 | 20.61 | 25.16 | 30.26 | 25.97 | 21.27 | 17.68 |

资料来源: ifind, 信达证券研发中心 (除工业富联、沪电股份外为 ifind 一致预期, 截至 11 月 22 日)

风险因素

宏观经济下行风险;

下游需求不及预期风险;

中美贸易摩擦加剧风险。

研究团队简介

莫文字，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

李星全，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准15%以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准5%~15%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。