

半導體產業月刊

庫存調整將至 3Q23，然循環谷底有望落於 2Q23

國票觀點

國內外半導體大廠法說會多認為 1H23 已見庫存去化，但去化速度低於原先預期，雖 2H23 回溫可能性高，然動能將已 4Q23 較明確，建議布局具產業領導地位或未來成長趨勢明確之公司。

最新消息

國票看好 2H23 動能佳的台積電(2330)、聯電(2303)、IC 設計譜瑞-KY(4966)、力旺(3529)，搭上 AI 熱潮的創意(3443)與世芯-KY(3661)，受惠高壓 IGBT、SiC MOSFET 模組的朋程(8255)，庫存去化有成的聯詠(3034)。

投資建議及結論

蔡志昇 / C00235@ibfs.com.tw

黃國育 / C00224@ibfs.com.tw

陳威哲 / C00218@ibfs.com.tw

呂翊亘 / C00229@ibfs.com.tw

白皓宇 / C00222@ibfs.com.tw

➤ 半導體製造與設備：2H23 產業回溫，惟力道低於先前預期

半導體廠普遍認為庫存已逐步去化，1H23 將是谷底，2H23 有望回溫，惟台積電示警庫存調整將延長至 3Q23，因此產業回溫力道有待觀察，營收動能將以 4Q23 較明顯，建議買進標的為營運體質佳的台積電與聯電。國際五大設備廠 1H23 明顯感受訂單趨緩，但多樂觀認為 2H23 將回溫，對 2023 年 WFE 看法更保守，認為將年減 >20%。

➤ IC 設計：手機與 PC 訂單能見度有限，AI 成長性一枝獨秀

2023 年手機需求能見度仍低，雖聯發科(2454) 1Q23 可望為營運谷底，2Q23 起營收及獲利 YoY 負值收斂，維持區間操作。國票看好高速傳輸的產業趨勢及譜瑞-KY 在該領域的領導地位，營運動能可望在 2Q23 重回季成長態勢，維持買進。生成式 AI 為當前投資熱潮，維持世芯-KY 與創意買進。隨 2H23 半導體景氣復甦，評價有望調升的力旺，維持買進。

➤ 功率半導體：IGBT、SiC 需求維持強勁，砷化鎵產業能見度低

中國車市需求下修，使部分中低壓產品需求放緩並進行庫存調整，然歐美市場仍持續成長，高壓 IGBT、SiC MOSFET 需求持續強勁，考量朋程在高壓 IGBT、SiC MOSFET 模組有望在 4Q23 前導入量產，此市場需求依舊穩健，維持買進。多數砷化鎵產業及其客戶庫存已降至較合理水準，穩懋(3105)預期 2Q23 營收 QoQ+30%左右，惟目前手機市場需求能見度低，客戶訂單持續以急單為主，客戶在下單仍無法給出明確展望，維持區間操作。

➤ 市場共識 1Q23 為面板及驅動 IC 產業谷底，2Q23 回溫

1Q23 TV 及部分高階 IT 持續有急單出現，顯示庫存去化逐步健康的狀況下，品牌廠開始有回補庫存的需求，因此驅動 IC 2Q23 營收展望皆有 10%~25%不等的季增幅，產品線較為多元的聯詠營運展望佳，維持買進。

➤ IC 通路產業庫存調整慢於預期，且市場需求仍不明朗

2H23 終端市場需求難以預見爆發性成長，此外預期 2023 年因債券殖利率持穩高位，導致財務成本大幅增加，壓抑通路產業獲利成長性，維持大聯大(3702)與文晔(3036)區間操作。

晶圓代工：1Q23 財報多符合預期，2Q23 營運已見部分回溫，仍正向看待 2H23

1Q23 各晶圓代工廠產能利用率皆下滑、營收全數季減、毛利率也同步趨緩，2023 年因市況不佳，多數廠商資本支出低於 2022 年，雖台積電示警庫存調整將延長至 3Q23，然多數廠生普遍認為庫存已逐步去化，因此 1H23 將是谷底，2H23 回溫看法不變，惟動能將以 4Q23 較明顯，多數公司保守看待 2023 年全年成長性，先前較樂觀的台積電與 GlobalFoundries (GFS US)也於本次法說將年營收正成長的看法下修至負成長。

表 1：晶圓代工財報及營運展望摘要

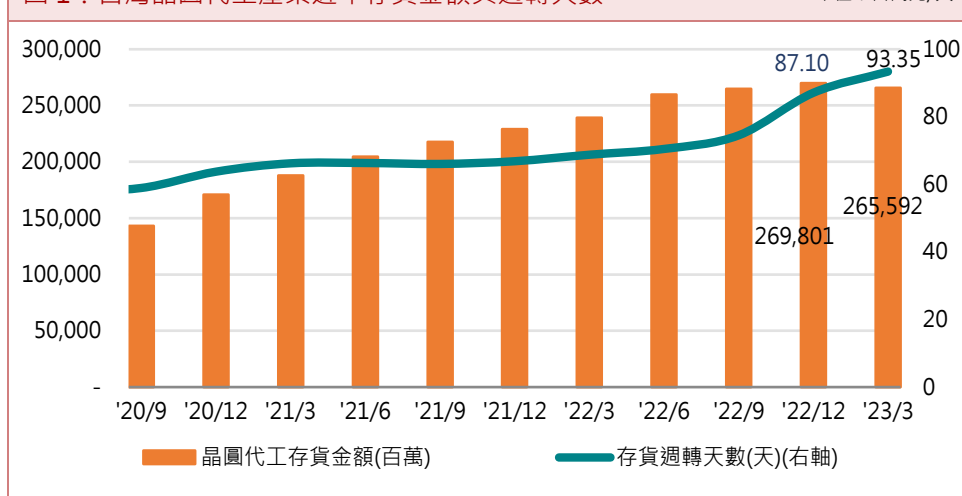
公司	1Q23財報	2Q23展望	未來看法
台積電	營收略低於財測、獲利優於預期	營收季減約4~9%，但有望為谷底	庫存調整將延長至3Q23，下修全年營收展望
聯電	達成財測，獲利優於預期	營收持平小增，逐步脫離谷底	價格仍穩定，2H23營運回溫看法不變
力積電	低於財測，已接近損平	營運小幅下滑，惟急單已現	2H23營運回溫，惟能見度有限，成長力道不明確
世界	達成財測，獲利優於預期	產能提升，營收季增雙位數	營收逐季提升，然急單可否轉為穩定需求不明確
Samsung(僅Foundry)	受庫存調整，營收大幅衰退	客戶庫存已下滑，需求落底反彈，獲利將小幅改善	2H23市場將回溫，HPC與車用產品需求有望復甦
GlobalFoundries	達成財測，獲利符合預期	營運小幅下滑，符合預期	僅車用需求佳，下修全年營收展望
中芯	達成財測，獲利符合預期	營運小幅回升，優於市場預期	2H23復甦情形還不明朗，尚未見需求全面回溫
華虹	達成財測，獲利符合預期	營收持平，然毛利率低於預期	客戶庫存結構越來越合理，2H23需求復甦正向看待

資料來源：各公司、國票投顧整理

1Q23 台灣晶圓代工產業整體存貨金額持續小幅下滑至 2,655.9 億元，QoQ-1.6%，YoY+11.1%，存貨週轉天數 93.35 天，較 4Q22 的 87.1 天提升，續創新高。雖主要終端應用需求回溫有限，庫存去化速度較慢，然多數客戶加大庫存調整力道與降低投片，2Q23 台灣晶圓代工產業存貨金額有望加速向下，有利半導體景氣落底。對照 2018~2019 年產業下行週期，存貨金額下滑後約一~兩季後，廠商營收即落底回升，此點與台灣晶圓代工廠商 1H23 營收落底趨勢相符(世界因較早面臨庫存調整，因此提早於 1Q23 落底)，也顯示半導體產業谷底已近。

圖 1：台灣晶圓代工產業近年存貨金額與週轉天數

單位：百萬元/天



資料來源：TEJ、CMoney、國票投顧預估

台積電示警庫存調整將延長至 3Q23，然 2H23 營運將回溫看法不變

台積電 1Q23 營收 5,086.3 億元，QoQ-18.7%，YoY+3.6%，略低於財測 5,126.9~5,372.5 億元，其中先進製程 5nm 與 7nm 營收分別季減約 21.2%與 26.1%，超乎多數成熟製程節點，毛利率 56.3%，超越財測 53.5%~55.5%，稅後淨利 2,036.5 億元，QoQ-31.2%，YoY+0.5%，EPS 7.98 元，整體財報優於預期，DOI 天數 96 天，較上季 93 天增加。

2Q23 財測營收 4,620.8~4,864 億元，QoQ-4.4%~-9.2%，毛利率 52%~54%、OPM 39.5%~41.5%，符合預期，但 1H23 營收 YoY-10%，則較前次法說的年減中高個位數下修，更示警 1H23 庫存去化完畢時程將延長至 3Q23，並於 2H23 逐步復甦，下修全年美元營收至年減 low-to-mid single digit(前次為微幅成長)，但仍優於產業表現，此外，受惠客戶新品發表，2H23 營運動能將優於 1H23，國票預估 2023 年營收 2.2 兆元，YoY-2.3%，2024 年營收 2.7 兆元，YoY+21.2%，EPS 分別為 31.42 元與 39.09 元，YoY 分別為-19.8%與+22.9%，維持買進投資評等，上調目標價至 620 元(2024F PE 16X)。

表 2：台積電獲利調整

單位：百萬/%

	調整後		調整前		差異	
	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (%)	FY24F (%)
營業收入	2,211,009	2,681,302	2,255,173	2,784,759	(2.0)	(3.7)
營業毛利	1,198,597	1,464,814	1,219,655	1,540,999	(1.7)	(4.9)
營業利益	949,154	1,177,589	968,453	1,244,931	(2.0)	(5.4)
稅後淨利	815,089	997,701	820,061	1,054,903	(0.6)	(5.4)
EPS (元)	31.42	38.46	31.62	40.68	(0.6)	(5.4)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	54.21	54.63	54.08	55.34	0.1	(0.7)
營業利益率	42.93	43.92	42.94	44.71	(0.0)	(0.8)
稅後淨利率	36.87	37.21	36.36	37.88	0.5	(0.7)

資料來源：國票投顧預估

聯電 2Q23 營運回升，脫離 1Q23 谷底，樂觀看待 2H23 營運

聯電 1Q23 營收 542.1 億元，QoQ-20.1%，YoY-14.5%，因成本持續改善與產品組合優化，抵銷新台幣升值的不利影響，毛利率 35.5%，符合財測的 mid 30%，業外收益為 4.6 億元，主要受惠股市回溫，轉投資認列金融評價利益，稅後獲利 161.8 億元，EPS 1.29 元，QoQ-15.1%，YoY-18.3%，優於預期。

2Q23 財測為產能利用率 low 70%(小幅回升)、出貨與美元價格皆為持平，顯示最壞情形已過，國票預估 2Q23 營收 555.7 億元，QoQ+2.5%，YoY-22.9%，毛利率 35.7%，稅後獲利 120.7 億元，EPS 0.96 元，QoQ-25.4%，YoY-43.4%，營運表現較過往下行週期明顯好轉，毛利率仍守穩 35%更是優於過往下行週期的 10%~15%表現，突顯公司體質已明顯改善，預估 2023 年營收 2,416 億元，YoY-13.3%，EPS 4.70 元，YoY-32.4%，維持買進投資評等，目標價 56 元(2023 年 PE 12X)。

表 3：聯電獲利調整

單位：百萬/%

	調整後		調整前		差異	
	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (%)	FY23F (%)
營業收入	278,705	241,602	278,705	234,744	0.0	2.9
營業毛利	125,764	88,259	125,764	83,421	0.0	5.8
營業利益	104,295	64,297	104,295	59,944	0.0	7.3
稅後淨利	87,198	58,992	87,198	53,166	(0.0)	11.0
EPS (元)	6.97	4.70	6.97	4.24	(0.0)	11.0
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	45.12	36.53	45.12	35.54	0.0	1.0
營業利益率	37.42	26.61	37.42	25.54	0.0	1.1
稅後淨利率	31.29	24.42	31.29	22.65	0.0	1.8

資料來源：國票投顧預估

力積電(6770)2Q23 營運仍處於低檔，2H23 營運有望回溫

力積電 1Q23 整體營收 114.5 億元，QoQ-20.3%，YoY-44.7%，整體產能利用率不足 60%，較原先公司預期的 60%~65%更低，僅 DDI 受惠急單效應，營收 QoQ+22.2%，因 DRAM 產品價格受主流記憶體價格持續下跌影響，營收趨緩，更轉為負毛利，加計產能閒置損失，及記憶體需提列庫存跌價損失，毛利率下滑至 18.7%，稅後獲利 1.9 億元，EPS 0.05 元，QoQ-90.3%，YoY-97.2%，低於預期。

雖 DDI 急單效應有望延續，CIS 於 1Q23 季底也見到訂單小幅回溫，然 PMIC 客戶持續庫存調整，DRAM 因庫存較高和價格仍處於跌勢，預估 2Q23 營收 111.3 億元，QoQ-2.8%，YoY-49%，因記憶體產品庫存跌價損失提列金額有望較 1Q23 降低，預估毛利率 19.8%，稅後獲利 2.4 億元，EPS 0.06 元，QoQ-29.5%，YoY-96.6%。因能見度有限，保守看待 2H23 營運動能，國票預估 2023 年營收 486.6 億元，YoY-36.1%，EPS 下修至 1.24 元，YoY-77%，維持區間操作投資評等，區間價位 30~36 元(2023F PE 24X~30X)。

表 4：力積電產品組合

單位：百萬/%

	調整後		調整前		差異	
	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (%)	FY23F (%)
營業收入	76,087	48,661	76,087	47,637	0.0	2.1
營業毛利	35,579	13,309	35,579	15,531	0.0	(14.3)
營業利益	26,328	6,706	26,328	9,863	0.0	(32.0)
稅後淨利	21,635	4,975	21,635	7,474	0.0	(33.4)
EPS (元)	5.81	1.24	5.81	1.87	0.0	(33.4)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	46.76	27.35	46.76	32.60	0.0	(5.3)
營業利益率	34.60	13.78	34.60	20.70	0.0	(6.9)
稅後淨利率	28.43	10.22	28.43	19.61	0.0	(9.4)

資料來源：公司

世界 2Q23 營運回溫，惟能見度有限，2H23 回溫力道待確認

世界 1Q23 營收 81.9 億元，QoQ-14.5%，YoY-39.3%，符合財測，因產能利用率下降 9%(含預先投片產能約個位數百分比)，毛利率下滑至 30%，本業表現符合預期，稅後獲利 13.6 億元，EPS 0.83 元，QoQ-45%，YoY-66.7%，優於預期，主因為利息收入為主的業外貢獻約 3.3 億元所致。

2Q23 整體產能利用率小幅提升至高 60% (1Q23 高 50%)，2Q23 財測為營收 94~98 億元、毛利率 29%~31%、營業利益率 16.5%~18.5%，國票預估 2Q23 營收 96.1 億元，QoQ+17.4%，YoY-37.2%，毛利率 30.3%，稅後獲利 19.1 億元，稅後 EPS 1.16 元，QoQ+39.7%，YoY-61%，谷底已過，後續有望逐季回溫，然訂單能見度僅 3 個月，回溫力道仍有待觀察，且預先投片主要出貨時點落在 2H23，將壓抑後續產能回溫，公司也維持提供適度優惠價格折扣給予量大客戶，更不利毛利率回升，國票預估 2023 年營收 399.5 億元，YoY-22.7%，稅後獲利 78.5 億元，EPS 4.79 元，YoY-48.6%，維持區間操作投資評等，區間價位為 80~100 元(2023F PE 17X~21X)。

表 5：世界獲利調整

單位：百萬/%

	調整後		調整前		差異	
	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (%)	FY23F (%)
營業收入	51,654	39,945	51,654	38,580	0.0	3.5
營業毛利	23,883	13,061	23,883	14,032	0.0	(6.9)
營業利益	17,766	8,170	17,766	8,833	0.0	(7.5)
稅後淨利	15,280	7,848	15,280	7,631	0.0	2.8
EPS (元)	9.32	4.78	9.32	4.65	(0.0)	2.8
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	46.24	32.70	46.24	36.37	0.0	(3.7)
營業利益率	34.40	20.45	34.40	22.90	0.0	(2.4)
稅後淨利率	29.58	19.65	29.58	19.78	0.0	(0.1)

資料來源：國票投顧預估

Samsung Electronics(僅 Foundry)1Q23 營運低於預期，2Q23 持續趨緩

Samsung Electronics 半導體(不含記憶體)1Q23 營收 4.8 兆韓元，QoQ-39.2%，YoY-29.1%，Foundry 部門衰退主因為客戶庫存調整導致訂單趨緩。2Q23 Foundry 部門仍受庫存調整影響，但客戶庫存已見下滑，需求已落底反彈，獲利將小幅改善，公司重心為穩定發展 2nm GAA 製程，並尋求生成式 AI 配合 8X HBM3 2.5D 先進封裝發展。

Samsung Electronics 和多數半導體廠看法一致，認為受半導體供應鏈庫存調整影響，1H23 半導體產業需求相對疲弱，但 2H23 市場將回溫，HPC 與車用產品需求有望復甦。對於先進製程節點 3nm 與 2nm 也將投注更多資源，希望尋求更多客戶與訂單。雖 Samsung 強調先進製程為未來發展重點，但我們認為台積電先進製程領先優勢短期無法撼動，此部分從 5nm 來自 Nvidia (NVDA US)與 Qualcomm (QCOM US)的轉單，以及 3nm 幾乎所有客戶主力產品皆以台積電為主要投片對象，國票預估台積電市占率有望高於 90%，且 2nm 仍可維持領先地位，晶圓代工霸主地位穩固，而 Intel (INTC US) IFS(晶圓代工服務)計畫，會與原先被視為 tier 2 的 Samsung 爭搶市占，對於台積電反而影響較小。

表 6：Samsung Electronics 1Q23 主要部門營收表現

單位：兆韓元

Sales (Unit: KRW Trillion)		1Q23	4Q22	1Q22	QoQ	YoY
Total		63.75	70.46	77.78	10%↓	18%↓
DX		46.22	42.71	48.07	8%↑	4%↓
VD / DA		14.08	15.58	15.47	10%↓	9%↓
VD		7.43	9.16	8.72	19%↓	15%↓
MX / Networks		31.82	26.90	32.37	18%↑	2%↓
MX		30.74	25.28	31.23	22%↑	2%↓
DS		13.73	20.07	26.87	32%↓	49%↓
Memory		8.92	12.14	20.09	27%↓	56%↓
SDC		6.61	9.31	7.97	29%↓	17%↓
Harman		3.17	3.94	2.67	20%↓	19%↑

資料來源：公司

GlobalFoundries (GFS US)1Q23 營運符合預期，2Q23 財測符合預期，下修 2023 年營收至負成長

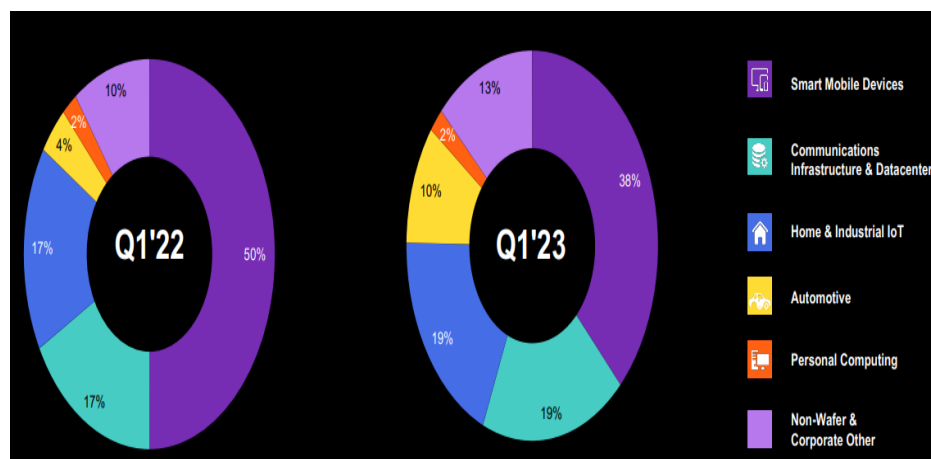
GlobalFoundries 1Q23 出貨量 51.1 萬片(約當 12 吋晶圓)，QoQ-11.9%，YoY-18.2%，營收 18.4 億美元(財測 18.1~18.5 億美元)，QoQ-12.4%，YoY-5.1%，毛利率 28.5% (財測 28.9%)，營業利益率 15.8%(財測 17.2%)，在 4Q22 出貨量與營業利益率結束先前逐季創高表現後，1Q23 營收與毛利率也停止續創新高，稅後淨利 2.9 億美元(財測 2~2.6 億美元)，QoQ-63.8%，YoY+25%，調整後稀釋 EPS 0.46 美元(財測 0.36~0.46 美元)，整體營運表現符合公司財測及市場預期的營收 18.3 億美元、調整後稀釋 EPS 0.49 美元，且 1Q23 將是營運谷底，而產能利用率由 4Q22 的 mid-90%下滑至 1Q23 的 mid-80%，明顯優於同業，主要受惠 LTA 持續提升(1Q23 新增 5 個 LTA，金額約 14 億美元)。

2Q23 財測為營收 18.1~18.5 億美元，QoQ-1.6%~+0.5%，YoY-10.8%~-12.7%，毛利率 27.1%，營業利益率 14.3%，稅後獲利 2.06~2.59 億美元，調整後稀釋 EPS 0.37~0.46 美元，符合市場預期的營收 18.5 億美元、調整後稀釋 EPS 0.47 元，但受惠 LTA 有利 ASP 穩定，本波毛利率下滑幅度小於多數同業。

展望 2023 年，車用產品需求仍佳，GlobalFoundries 預估全年車用營收將達 10 億美元，YoY+168.1%，營收將逐季提升，然 1H23 手機與消費性 PC/IOT 庫存調整超乎預期，造成 2H23 營運回溫情形低於先前預估，公司將 2023 年營收展望由先前的小幅成長下修至中高個位數衰退，但強調 LTA 及多角化的產品將幫助公司維持穩定的價格趨勢。

圖 2：GlobalFoundries 1Q23 產品應用

單位：%



資料來源：公司

中芯(981 HK) 1Q23 獲利符合預期，2Q23 向上，2H23 回溫尚不明朗

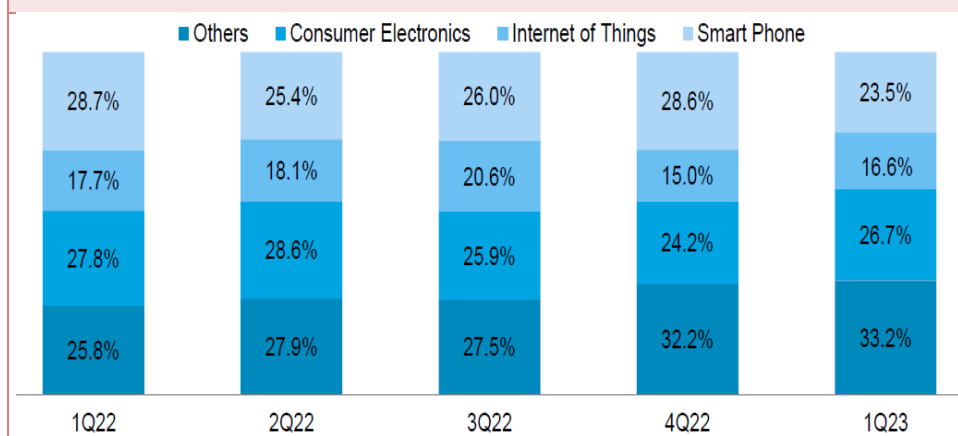
中芯 1Q23 月產能達 73.2 萬片(約當 8 吋晶圓，2021 年底 62.1 萬片，且後續逐季增加)，產能利用率 68.1%，連三季下滑，出貨 125.1 萬片(約當 8 吋晶圓)，QoQ-20.5%、YoY-32%，營收 14.6 億美元，QoQ-9.8%(財測 QoQ-10%~-12%)，YoY-20.6%，毛利率下滑至 20.8%(財測為 19%~21%)，營業利益率 5.7%，稅後淨利 2.3 億美元，QoQ-40.1%，YoY-48.3%，符合預期。

部分產品如 CIS、DDI、NOR/NAND Flash 出現急單，28/40nm 已恢復滿載，支持 2Q23 產能利用率將回升，當季財測為營收 QoQ+5%~+7%，毛利率 19%~21%，主因為持續擴產使得折舊成本增加，及產業下行週期壓抑 ASP 表現，但財測仍優於市場預期。

展望 2023 年，公司認為 2H23 復甦情形還不明朗，尚未見需求全面回溫，智能家居已好轉，但手機、消費需求仍疲弱、多數客戶庫存尚未調整完成，故維持全年營收年減 low teens、毛利率約 20%(前次 22%)、資本支出 63.2 億美元的預估。建置中的 4 座 12 吋廠進度部分，中芯深圳廠已開始量產，產品以 DDI 與 CIS 為主，中芯京城(北京)廠則預計於 2H23 量產，中芯東方(上海)廠房已完成，預計 2023 年底投產，中芯西青(天津)已開始建置，顯示即便身處美國禁令壓力，但兼負中國晶圓製造國產化重任，擴產腳步依舊，絲毫不受半導體景氣影響。

圖 3：中芯 1Q23 產品應用

單位：%



資料來源：公司

華虹(1347 HK) 1Q23 獲利優於預期，2Q23 持平，中期擴產腳步不變

華虹 1Q23 月產能維持 32.4 萬片(約當 8 吋晶圓)，整體產能利用率 103.5%，受惠於工業與汽車需求佳，使得產能仍處於滿載，出貨 100.1 萬片(約當 8 吋晶圓)，QoQ+0.9%，YoY-5.3%，營收 6.3 億美元(財測 6.3 億美元)，QoQ+0.3%，YoY+19.3%，毛利率下滑至 32.1%(財測 32%~34%)，主因為折舊費用與成本提升，稅後淨利 1.5 億美元，QoQ-4.3%，YoY+47.9%，稅後 EPS 0.116 美元，符合預期。

受惠工業與汽車應用需求仍佳，及透過降價維持訂單(特別是 NOR 和 CIS)，產能有望維持滿載，2Q23 財測為營收 6.3 億美元，與上季持平，但因持續擴產使折舊費用增加，毛利率財測 25%~27%，低於預期。

展望 2023 年，從新訂單看，客戶庫存結構越來越合理，IGBT 需求佳，價格非常強勁，CIS、NOR FLASH 等產品較為疲軟，公司對 2H23 需求復甦正向看待。1Q23 無錫廠(12 吋)月產能為 6.5 萬片，至 2023 年底將逐步提升月產能至 9.5 萬片的計畫不變，2023 年資本支出維持 6~7 億美元。此外，01/18/2023 已公告將與華虹宏力、大基金二期及無錫市聯合投資 67 億美元成立合資公司，並興建 12 吋華虹無錫新廠，製程節點為 40/55/65 nm，主要生產 IGBT，於 1H23 動土後，預計 1H24 完工，2H24~2025 年投產，目標 2026~2027 年產能滿載，總產能約 8.3 萬片。此外，05/17/2023 華虹已獲准於上海科創板掛牌。

表 7：華虹產品應用

單位：%

按工藝技術節點劃分的銷售收入	二零二三年 第一季度 仟美元 (未經審核)	二零二三年 第一季度 %	二零二二年 第一季度 仟美元 (未經審核)	二零二二年 第一季度 %	同比 仟美元	同比 %
55nm 及 65nm	58,514	9.2 %	103,031	17.3 %	(44,517)	(43.2)%
90nm 及 95nm	119,348	18.9 %	124,360	21.0 %	(5,012)	(4.0)%
0.11μm 及 0.13μm	128,905	20.4 %	82,825	13.9 %	46,080	55.6 %
0.15μm 及 0.18μm	43,928	7.0 %	48,626	8.2 %	(4,698)	(9.7)%
0.25μm	4,146	0.7 %	3,802	0.6 %	344	9.0 %
0.35μm 及以上	276,001	43.8 %	232,004	39.0 %	43,997	19.0 %
銷售收入總額	630,842	100.0 %	594,648	100.0 %	36,194	6.1 %

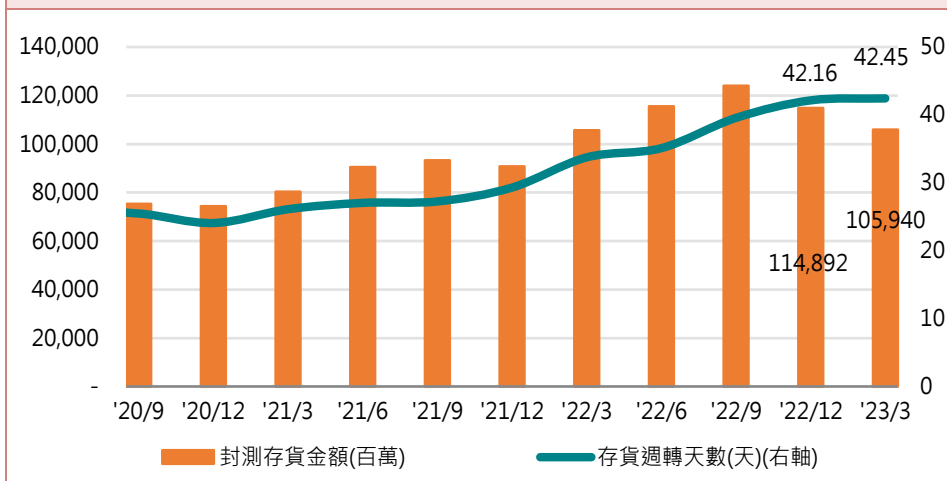
資料來源：公司

封測

日月光投控 1Q23 台灣封測產業整體存貨金額 1,059.4 億元，QoQ-7.8%，YoY+0.3%，存貨週轉天數 42.45 天，較 4Q22 的 42.16 天提升，續創新高。封測產業較晶圓代工產業更早面臨庫存調整，在各廠商嚴控下，庫存金額連兩季下滑，部分產品如 DDI 已出現急單，多數封測廠 1Q23 營運已落底，2Q23 營運開始回溫，顯示庫存已有效去化，僅待後續需求回溫。

圖 4：台灣封測產業近年存貨金額與週轉天數

單位：百萬元/天



資料來源：TEJ、CMoney、國票投顧預估

日月光投控(3711) 1Q23 將為谷底，2Q23 起營運將逐季提升，惟力道低於前次法說預期

1Q23 整體營收 1,308.9 億元，QoQ-26.2%，YoY-9.3%，毛利率 14.8%，優於國票預估的 14.5%，主因為成本控管有成，稅後獲利 58.2 億元，EPS 1.36 元，QoQ-63%，YoY-54.9%，符合預期。

國票預估 2Q23 營收 1,347.6 億元，QoQ+3%，YoY-16%，此外公司雖有急單，但各應用中僅車用與工業較穩定，其餘消費性電子與電腦小幅回溫，國票預估毛利率 14.9%，稅後獲利 65.2 億元，EPS 1.52 元，QoQ+12%，YoY-59.2%。展望 2023 年，總體經濟不確定性仍高，因庫存調整較原先更久，雖 1Q23 仍為營運谷底，然 2Q23 由原先的明顯回溫下修到持平，且對 2H23 展望也未如前次產能滿載的樂觀預期，僅能期待 3Q23 起的客戶新品發表推升營運，國票預估 2023 年日月光投控營收 6,043.8 億元，YoY-9.9%，因產能規模下滑與成本提升等因素，毛利率下滑至 16.8%，稅後獲利 402.1 億元，EPS 9.33 元，YoY-35.2%，維持區間操作評等，區間價位 90~120 元(2023F PE 10X~13X)。

力成(6239) 2Q23 營運脫離谷底，惟動能有限，2H23 營運動能恐低於產業

1Q23 營收 157.4 億元，QoQ-14.5%，YoY-24.4%，客戶庫存調整速度較公司先前預期更慢，不利公司後續營運表現，毛利率 16.1%，低於預期且與前次半導體下行週期 1H19 毛利率低檔 16%~17%相近，顯示本波半導體超級循環的體質提升效益被記憶體產業與超豐快速下滑的訂單明顯拖累，公司體質仍有待提升，稅後獲利 11.3 億元，EPS 1.51 元，QoQ-16.5%，YoY-48.7%，符合預期。

客戶庫存調整仍是目前半導體產業關注的焦點，其中記憶體產業庫存水準更是居高不下，使得記憶體原廠持續進行減產，且效應持續發酵，國票預估力成 2Q23 營收為 161 億元，QoQ+2.3%，YoY-30.8%，因部分急單挹注，產能利用率緩步回升，毛利率有望小幅提升至 16.5%，稅後獲利 11.9 億元，EPS 1.59 元，QoQ+5.1%，YoY-56.9%。展望 2023 年，公司仍維持前次法說看法，認為 1Q23 有望為營運谷底，2Q23 緩步復甦，2023 年逐季成長步調不變，但整體動能需至 3Q23 季底才會顯現，國票預估 2023 年營收 699.3 億元，YoY-16.7%，EPS 7.12 元，YoY-38.9%，維持區間操作投資評等，區間價位 81~111 元(2023F PB 1.1X~1.5X)。

設備：1Q23 財報多優於預期，2Q23 營運趨緩，2H23 優於 1H23 仍是共識

國際五大設備廠 1Q23 受市況影響，營運普遍趨緩，但多能達成財測或優於預期，惟 2Q23 客戶下單更保守，營運多持續下滑，部分公司再次下修 2023 年 WFE(晶圓廠設備)預估，多認為年減大於 20%，且記憶體產業調整將較 Foundry/Logic 更大，但普遍認為 2H23 營運動能優於 1H23，且看好中長期半導體產業發展趨勢，國際設備廠仍是主流趨勢下的受惠者。

表 8：國際五大前段設備廠財報及營運展望摘要

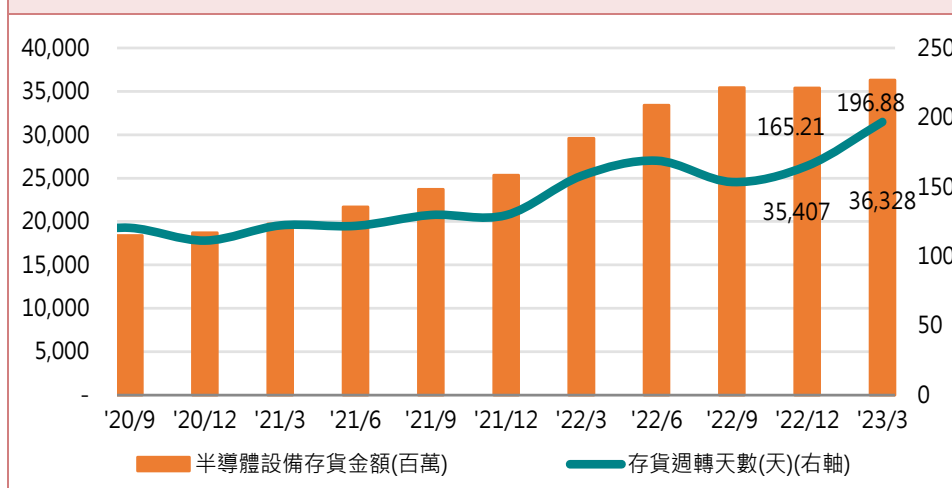
公司	1Q23財報	2Q23展望	未來看法
ASML	優於財測及預期	營收持平，優於預期	在手訂單仍超越現有產能(但新增訂單趨緩為未來警訊)，2023年成長腳步不變，不受客戶庫存調整影響
AMAT	達成財測，獲利優於預期	營運下滑，符合預期	車用、IOT與中國市場對成熟製程需求佳，營運表現優於產業
Lam Research	符合財測，獲利優於預期	營運小幅下滑，低於預期	下修2023年WFE預估，但認為2H23優於1H23
KLA	達成財測，獲利低於預期	營運小幅下滑，符合預期	製程監控設備已見回溫
TEL	達成財測，獲利符合預期	未提供	下修2023年WFE預估，2023年營運明顯衰退，超乎市場預期，

資料來源：各公司、國票投顧整理

1Q23 台灣半導體供應鏈與設備產業(不含廠務工程)整體存貨金額提升至 363.3 億元，QoQ+2.6%，YoY+22.7%，存貨週轉天數 196.88 天，較 4Q22 的 165.21 天提升，續創新高。主要在於部分耗材與設備廠因 2H22 仍有遞延訂單挹注，因此 1Q23 才明顯面臨庫存問題，故存貨金額持續增加，在庫存調整壓力下，2Q23 台灣整體產業存貨金額有望加速向下，對照 2018~2019 年產業下行週期，存貨金額下滑期間遠較晶圓代工與封測產業長，主因為其中組成次產業範圍較廣，更涵蓋前、後段半導體製程，因此個別公司營運落底情形仍取決於自身客戶與終端應用，無法同一而論。

圖 5：台灣設備產業近年存貨金額與週轉天數

單位：百萬元/天



資料來源：TEJ、CMoney、國票投顧預估

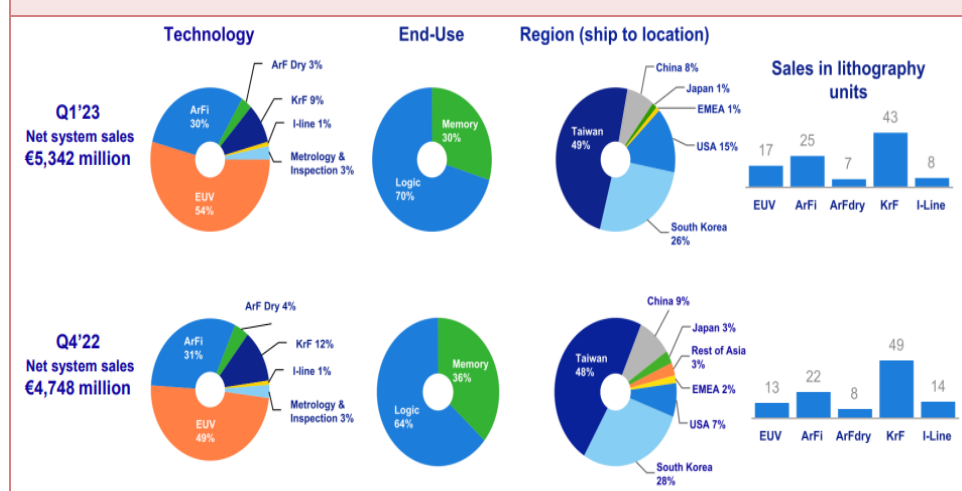
ASML (ASML NA) 1Q23 財報優於預期且 2Q23 財測符合預期，但新增訂單下滑引起擔憂

ASML 1Q23 營收 67.5 億歐元(超越財測 61~65 億歐元) · QoQ+4.9% · YoY+90.9% · 優於市場預估的 63.1 億歐元 · 毛利率 50.6%(超越財測 49%~50%) · 稅後淨利 19.6 億歐元 · QoQ+7.6% · YoY+181.4% · EPS 4.96 歐元 · 優於市場預估的 4.41 歐元。1Q23 新增訂單 37.5 億歐元(低於 4Q22 63.2 億歐元，連兩季下滑) · 其中 16 億歐元為 EUV 設備(佔 42%) · EUV 機台占比 54% (4Q22 49%) · ArFi(浸潤式 DUV) 30% (4Q22 31%) · 依應用別 · 邏輯 IC 占比 70% (4Q22 64%) · 記憶體占比 30% (4Q22 36%)。

雖 2Q23 財測為營收 65~70 億歐元(Installed Base Management 營收約 13 億歐元) · QoQ-3.7%~+3.7% · 優於市場預估的 64.6 億歐元 · 毛利率 50%~51% · 展望 2023 年 · 出貨目標為 EUV 60 台 · 還有 DUV 375 台(約 25%是 ArFi) · EUV 的營收 YoY+40% · 非 EUV 營收 YoY+30% · 財測部分 · 維持全年營收 YoY+25% · 毛利率較 2022 年 50.5%微幅改善看法不變 · 營運表現優於多數同業。

圖 6：ASML 產品組合

單位：百萬歐元/%



資料來源：公司

應材(AMAT US) 1Q23 財報及 2Q23 財測皆符合預期，2023 年有望優於產業表現

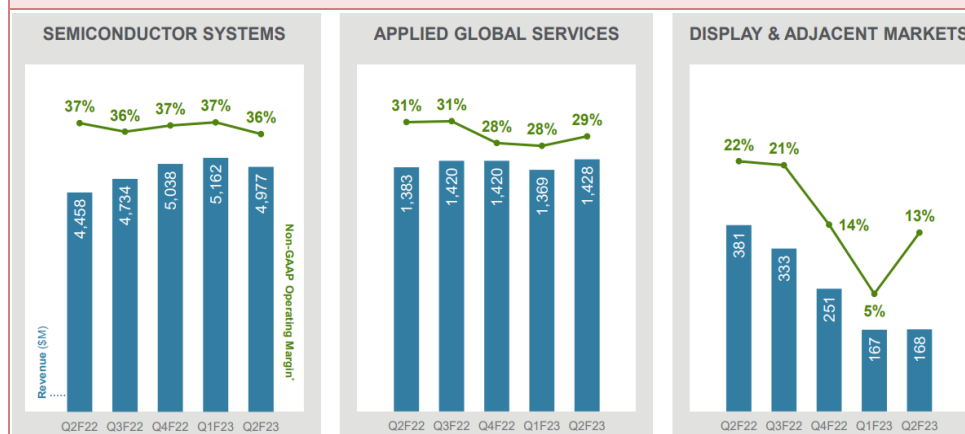
應材 1Q23 營收 62.5 億美元(財測 60~68 億美元) · QoQ-7.3% · YoY-5.8% · 與市場預估的 63.9 億美元相符 · 毛利率 47%(財測 46.5%) · 毛利率提升主因為供應鏈持續改善及順利調升部分產品價格 · 稅後 EPS 1.85 美元(財測 1.66~2.02 美元) · QoQ-1.1% · YoY+0.1% · 與市場預估的 1.84 美元相符 · 其中邏輯設備占比提升至 84% (4Q22 77%) · DRAM / NAND Flash 為 11%/5% (4Q22 13% / 10%)。

除了記憶體客戶持續縮減投資外 · 先進製程 foundry / logic 客戶也開始縮減投資 · 2Q23 財測為營收 57.5~65.5 億美元 · QoQ-11%~+0.9% · YoY-4%~+9% · 毛利率 46.3% · 稅後 EPS 1.56~1.92 美元 · 與市場預估的 60.6 億美元 · 稅後 EPS 1.66 美元相符。

展望 2023 年 · 公司預估 WFE 市場將年減 · 認為無論是先進邏輯製程或記憶體產業都將衰退 · 但後者已明顯降低資本支出來到近年最低水準 · 且車用與 IOT 對於成熟製程需求仍佳 · 及中國市場持續增加成熟製程設備需求 · 公司有信心營運表現優於整體產業 · 且先進製程對於公司存在正向助益 · 有望獲取更多市占率 · 也因此更樂觀看待長期半導體產業發展。

圖 7：AMAT 產品組合

單位：百萬美元/%



資料來源：公司

Lam Research (LRCX US) 1Q23 財報優於預期，2Q23 財測低於預期，2023 年成長性恐低於產業

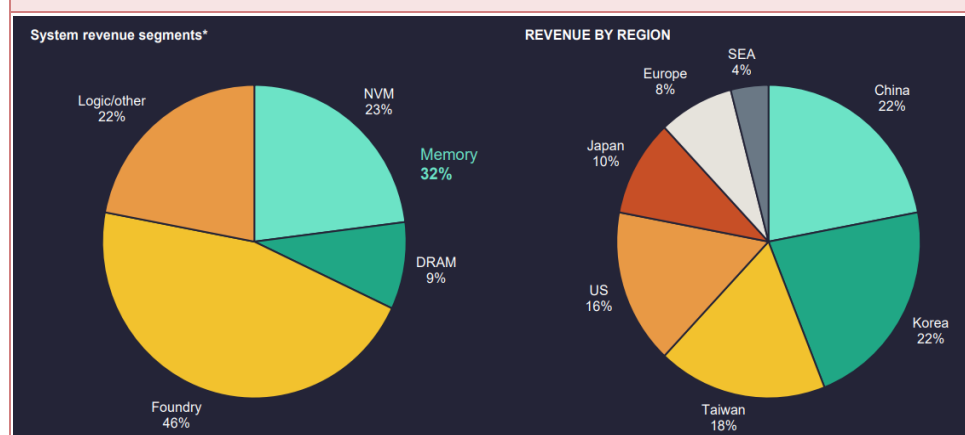
Lam Research 1Q23 營收 38.7 億美元(財測 35~41 億美元)，QoQ-26.7%，YoY-4.7%，與市場預估的 38.2 億美元相近，主要受惠供應鏈緩解，加速遞延訂單去化，毛利率 44%(財測 43%~45%)，略優於市場預估的 44.6%，營業利益率 28.3%(財測 26.5%~28.5%)，稅後 EPS 6.99 美元(財測 5.75~7.25 美元)，優於市場預估的 6.52 美元。記憶體相關營收占比持續下滑至 32% (4Q22 50%，2021 年接近 60%)，主因記憶體客戶積極減產與降低資本支出，1Q23 遞延收入 20 億美元 (4Q22 20 億美元)，雖 4Q22 結束逐季增加的趨勢，但未再持續降低。

因記憶體產業仍疲弱，2Q23 財測為營收 28~34 億美元，QoQ-12.1%~-27.6%，毛利率 43%~45%，營業利益率 26.5%~28.5%，稅後 EPS 4.25~5.75 美元，略低於市場預估的營收 34.6 億美元與稅後 EPS 5.61 美元。

展望 2023 年，半導體產業持續去化庫存，且記憶體產業衰退幅度較邏輯晶圓產業大，預估記憶體產業資本支出年減 50%，NAND Flash 產業惡化情形也大於 DRAM 產業，公司下修 2023 年 WFE 預估至 700 億美元(前次預估 740~760 億美元)，YoY 約-26.3% (2022 年 WFE 約 940~960 億美元)，前次法說認為 1H23 WFE 與 2H23 約 5:5，公司自身營收為 1H23 優於 2H23，但本次修正為 2H23 優於 1H23，整體而言，因記憶體廠 2023 年大幅調降資本支出、Foundry/Logic 產業對 2023 年資本支出也持保守態度、及中國禁令影響等多重衝擊，2023 年公司營運動能恐低於產業表現。

圖 8：Lam Research 產品組合與出貨地區

單位：%



資料來源：公司

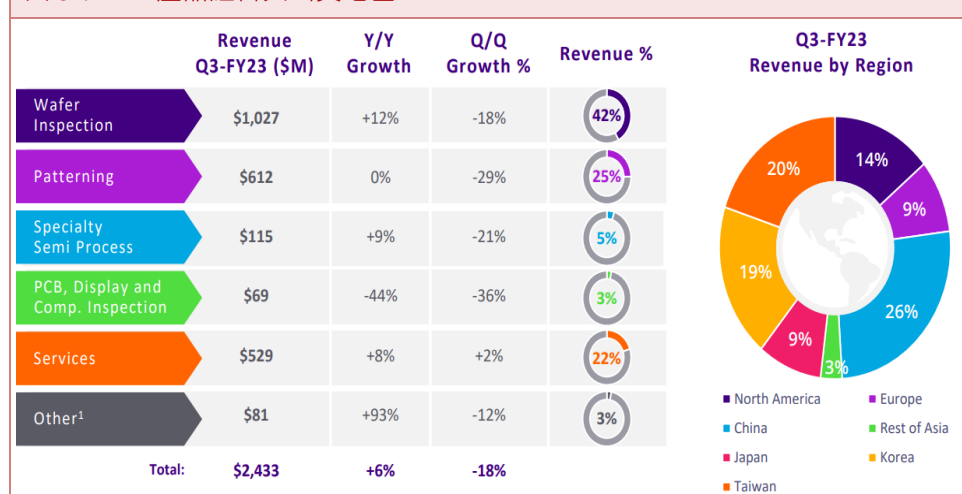
KLA (KLAC US) 1Q23 財報低於預期，2Q23 財測符合預期，惟未來展望仍保守

KLA 1Q23 營收 24.3 億美元(財測 22~25 億美元)，QoQ-18.5%，YoY+6.3%，略優於市場預估的 23.7 億美元，毛利率 60.8%(財測 60.5%~62.5%)，稅後 EPS 5.03 美元(財測 4.52~5.92 美元)，低於市場預估的 5.32 美元。記憶體相關營收占比持續下滑至 14% (4Q22 23%)，主因與記憶體廠大幅減產與調降資本支出，1Q23 中國營收占比 26%，較 4Q22 的 23%上升，顯示美國新禁令的影響降低，且在當前半導體下行週期下，為提升半導體自主化目標，中國廠商拉貨意願仍較其他地區高。2Q23 財測為營收 21.25~23.75 億美元，毛利率 59.75%~61.75%，稅後 EPS 3.87~5.07 美元，與市場預估的 21.7 億美元與稅後 EPS 4.43 美元相符合，邏輯與記憶體產品比重為 77%與 23%(其中 DRAM 85%、NAND Flash 15%)。

展望 2023 年，因客戶持續庫存調整與降低資本支出，公司預估 2023 年 WFE 750 億美元，YoY-20%，看法與前次法說相同；此外，記憶體產業年減幅度(YoY-35%~40%)將明顯大於 Foundry/Logic 產業(YoY-10%)，訂單能見度也不佳，但成熟製程受惠汽車應用，需求較佳，已見公司主力產品製程監控設備回溫，主因為客戶於先進製程軍備競賽加劇，研發腳步不停歇，有利公司受景氣影響低於同業。長期而言，數位轉型推升半導體需求向上趨勢不變，及車用市場帶動化合物半導體需求提升，公司優異技術與產業地位也可持續受惠。

圖 9：KLA 產品組合與出貨地區

百萬美元/%



資料來源：公司

Tokyo Electron Limited (8035 JP) 2024 財年財測低於市場預期，且下修 2023 年 WFE 預估

東京威力科創 1Q23 營收 5,582 億日圓，QoQ+19.3%，YoY-1.2%，毛利率提升至 45.1% (4Q22 43.6%)，稅後獲利 1,186 億日圓，QoQ+38.7%，YoY-7.4%。2022 年半導體設備營收 1.6 兆日圓，YoY+8.7%，非記憶體營收占比 66% (2021 年 53%)，主因記憶體市場受庫存調整較嚴重。中國地區的營收未見衰退，主要因為出貨成熟製程產品，因此後續仍正向看待中國市場貢獻。

公司展望 2024 財年(04/2023~03/2024)營收 1.7 兆日圓(YoY-23%)、毛利率 43.6% (2022 年 44.6%)、營業利益率 23.1% (2022 年 28%)、稅後獲利 0.3 兆元 (YoY-36.4%)、EPS 640.5 日圓，再對比 2023 財年，各季營運都將呈現年減，Foundry/Logic 占比約在 66%~69%，因記憶體產品相對疲弱(NAND Flash 庫存調

整情形超乎預期)。公司認為 WFE 尚處於調整階段，且下修 2023 年 WFE 至 700~750 億美元(前次預估 800 億美元)，2H23 將由 Foundry/Logic 率先復甦，但 4Q23 記憶體市場有望明顯復甦(DRAM 優於 NAND Flash 產業，主因為 share gain，看好 MAGIC (Metaverse、Autonomous mobility、Green energy、IoT & Information、Communications)帶動半導體產業長期趨勢，因此 2024 年無論是半導體或是 WFE 市場都將進一步成長，但 2024 年 WFE 市場由前次的超越 2022 年下修至持平 2022 年。

圖 10：TEL 產品組合

單位：10 億日幣/%



資料來源：公司

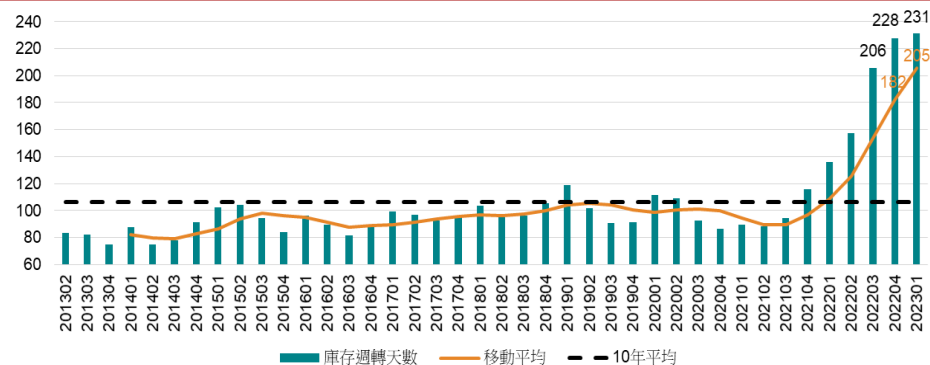
台廠設備供應鏈與五大設備廠關聯度較高者為京鼎(3413)，因記憶體產品營收占比高於主力 A 客戶，以及維修類產品與半導體景氣關連度較高，營收恐持續趨緩，國票預估 2Q23 營收 31.3 億元，QoQ-7.9%，YoY-1.9%。

展望 2023 年，京鼎強調無論是總體環境或產業市況，都充滿諸多不確定性，訂單能見度也於 4Q22 快速下滑，過往訂單能見度超過半年，但目前訂單能見度僅約 3 個月，且占比接近 50% 的 CVD 與 ETCH 應用多為記憶體，以及維修備品與晶圓廠產能利用率相關性高，公司保守看待全年營運表現，並認為營運將於 3Q23 季中落底，4Q23 脫離谷底並回溫，國票預估公司 2023 年營收 125.7 億元，YoY-15.3%，稅後獲利 15.6 億元，EPS 16.04 元(完全稀釋 EPS 15.88 元)，YoY-32.9%，維持區間操作投資評等，設定之區間價位為 180~240 元(2023F 完全稀釋 PER 11X~15X)。

IC 設計產業庫存去化正向發展，但速度緩慢

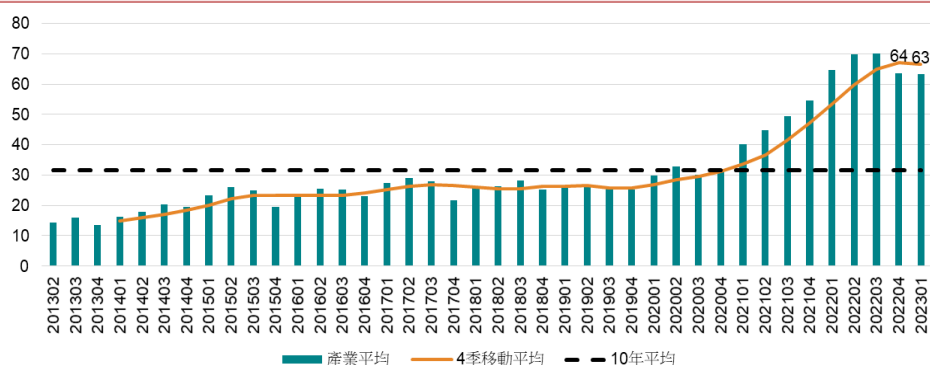
國票統計台灣市值前 30 大之 IC 設計公司近 10 年庫存天數，庫存天數長期趨勢向上，主要原因是半導體製程複雜化，及產品開發流程變長，2017 年之後的庫存天數普遍高於近 10 年平均值，1Q23 庫存金額已微幅下降，顯示庫存高峰已過，但庫存週轉天數仍小幅上升，顯示庫存去化速度緩慢。

圖 11：IC 設計產業平均庫存週轉天數



資料來源：CMoney、國票投顧

圖 12：IC 設計產業平均庫存金額



資料來源：CMoney、國票投顧

手機 IC 未見復甦

2023 年手機需求能見度仍低，手機產業未見復甦跡象，1Q23 可望為聯發科(2454)營運谷底，2Q23 起營收及獲利 YoY 負值收斂，國票預估聯發科 2023 年營收 4,668.5 億元，YoY-14.9%，毛利率 47.1%，YoY-2.3ppts，稅後 EPS 41.32 元，YoY-43.3%。聯發科目前股價位於近 5 年評價 PE 8X~16X 區間上緣 16X，評價上修空間有限，國票維持「區間操作」投資建議與價位 650~800 元(2023F PE 14X~17X)。

PC/NB IC 相關公司營運優於預期，雖訂單能見度差，但營運已落底

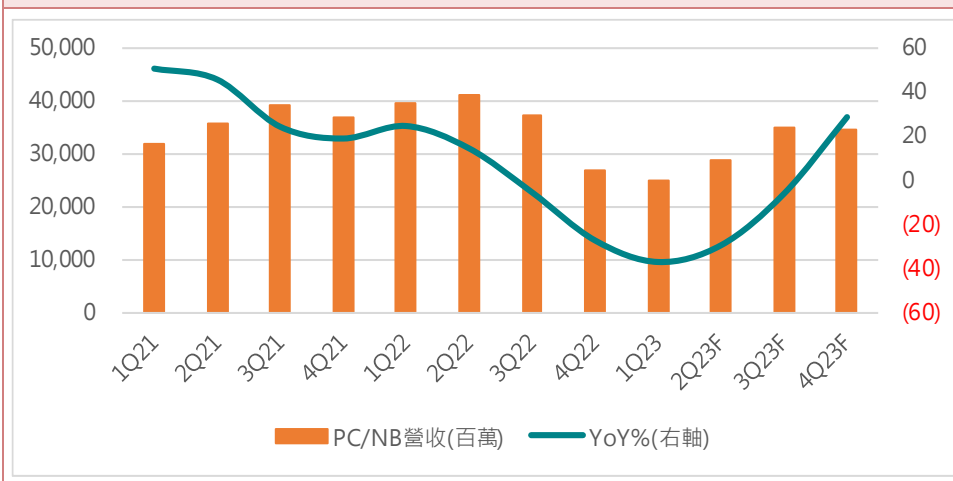
台積電近期指出半導體庫存去化進度落後預期，整體產業庫存回到健康水位的時間點恐比原先預期晚一個季度，瑞昱(2379) 1Q23 庫存週轉天數 210 天，季增 6 天，庫存週轉天數增加原因是公司營收明顯下降，而庫存金額 212.2 億元，QoQ-16.9%，YoY+21.5%，庫存去化已往正向發展，但速度不如預期。由需求面觀察，部分需求回穩，有零星急單出現，整體訂單能見度仍低，國票預估 2023 年營收 960.6 億元，YoY-14.1%，毛利率 43.6%，YoY-5.3ppts，稅後 EPS 16.68 元，YoY-47.2%，維持瑞昱「區間操作」投資建議，區間價位 300~400 元(2023F PE 18X~24X)。

義隆(2458) 1Q23 營收 24.1 億元，QoQ+22.5%，優於預期，主要是急單挹注所致，但公司表示訂單能見度仍差，國票預估 2Q23 起營收獲利逐季回升，考量 2023 年 NB 出貨量仍未見明顯回升，預估 2023 年營收 119.1 億元，YoY-8.6%，EPS 5.23 元，YoY-26.1%。建議區間操作與價位 80~110 元(FY23 PE 36X~45X)。

譜瑞-KY (4966) 1Q23 營收 30.4 億元，QoQ-4.5%，YoY-48.5%，整體營運符合公司及國票預期。1Q23 庫存金額 40.2 億元，QoQ-10%，YoY+49.6%，庫存週轉天數 225 天，季增 4 天。公司展望 2Q23 財測營收 0.98~1.1 億美元，QoQ+0%~10%，毛利率 43%~47%。近期有 NB 及面板相關產品的急單挹注，通路商庫存也逐漸消化，符合國票 1Q23 為營運谷底的預期，但近期美商客戶端下修 NB 大幅出貨量，國票下修 2Q23 營收至 33.1 億元，QoQ+8.8%，YoY-48.2%。國票看好高速傳輸的產業趨勢及譜瑞-KY 在該領域的領導地位，公司在 PCIe 5 及 USB4 新產品發表進度屬於領先的少數公司，面對大幅度產業需求修正後，營運動能可望在 2Q23 重回季成長態勢，雖 2023 年仍為營收及獲利衰退的年度，然公司過去 10 年營運，約 4 年面臨一個週期循環，並藉由產品規格升級，不斷提升產品獨特性，觀察過去營運週期，年度營收衰退(2013 年及 2018 年)，僅一年度即可重回成長，譜瑞-KY 過去 5 年 PE 區間 15X~35X，目前 PE 30X，國票認為譜瑞-KY 目前營運已過下行循環，維持買進投資建議與目標價 1,200 元(2Q23~1Q24 PE 30X)。

圖 13：PC/NB 產業季營收

單位：百萬、%



資料來源：TEJ、國票投顧

表 9：PC/NB 相關公司 1Q23 財報

產業	代號	公司	股本(億元)	營收QoQ				營收YoY				毛利率			
				2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
PC/NB	2379	瑞昱	51.3	2.5	-2.4	-26.9	-9.8	18.0	2.8	-20.5	-34.1	50.2	48.0	43.7	43.1
	6756	威鋒電子	6.9	-10.6	-31.2	-20.3	-22.6	9.7	-32.1	-48.9	-62.0	53.2	51.9	49.5	48.1
	6104	創惟	9.0	-30.4	-33.8	0.1	-6.3	14.9	-34.5	-45.2	-56.8	48.5	47.4	21.0	38.9
	3014	聯陽	16.1	-14.8	-21.1	5.8	15.3	-25.0	-48.9	-33.1	-18.0	53.5	49.3	52.8	55.7
	3169	亞信	6.2	-1.7	-12.2	-1.4	-33.3	23.0	-16.0	-27.1	-43.3	58.4	56.6	56.3	54.2
	4968	立積	9.0	1.6	2.2	-11.4	-19.8	-49.5	-12.7	-2.4	-26.2	31.5	36.2	30.0	24.6
	6568	宏觀	3.1	31.7	-14.4	69.9	-35.3	13.3	23.0	75.7	24.0	50.6	35.1	32.9	36.2
	4966	譜瑞-KY	8.1	8.2	-28.1	-30.7	-4.5	30.2	-14.0	-41.2	-48.5	47.2	45.3	44.0	44.1
	6679	鈺太	5.5	-2.0	-30.3	-26.8	3.5	-8.2	-38.2	-47.0	-48.2	45.4	40.2	39.7	39.5
	6684	安格	4.5	-16.2	-42.4	-24.3	-5.2	-13.9	-52.0	-65.7	-65.4	55.2	44.1	23.0	43.8
	5269	祥碩	6.9	-1.6	-7.1	-24.6	38.8	-2.2	-25.1	-14.0	-4.4	53.1	51.0	46.0	52.7
	2458	義隆	30.4	1.2	-32.0	-30.3	22.5	-17.6	-43.3	-52.8	-41.3	47.6	46.5	39.0	40.8

資料來源：CMoney、國票投顧

IC 設計服務族群受惠 AI 題材評價調升

國票預估世芯-KY (3661) 2Q23 營收 59.1 億元，QoQ+3.4%，YoY+98.7%，02/2023 因客戶修改 testing program，出貨遞延到 03/2023~04/2023，04/2023 營收 26.1 億元，MoM+2.2%，YoY+185.5%。國票預估 2Q23 毛利率 28.8%，稅後 EPS 11.49 元。世芯-KY 維持 2023 年正向展望，即營收 8 億美元以上及毛利率 high 20s 不變。

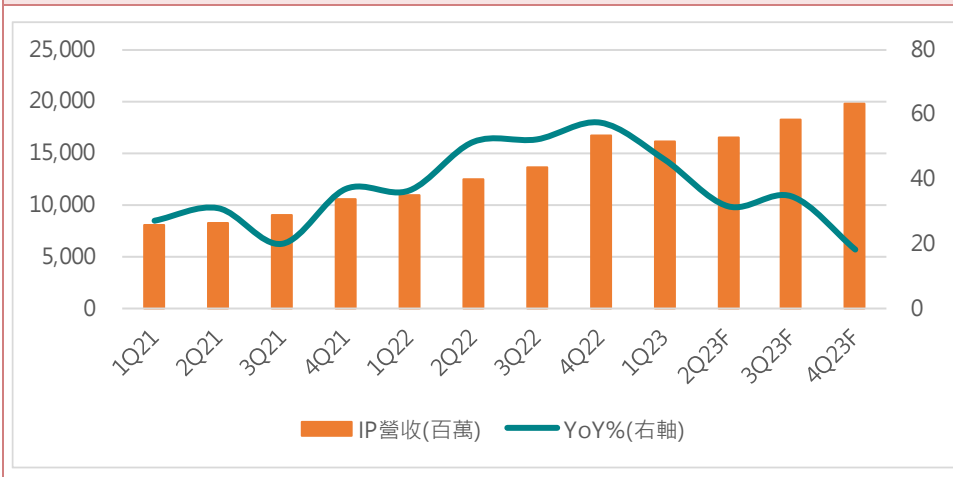
世芯-KY 2021 年歷經客戶飛騰列入實體清單後，中國地區營收占比逐季下降，2021 年中國營收占比約 71%，預估 2023 年將降至 20% 以下，營運重心轉往美國，預估 2023 年美國營收占比大於 60%。市場關注 2023 年世芯-KY 是否取得 AWS 機器學習 AI 加速器(Inf2)，Inf2 vendor selection 預計 2Q23 底確定，3Q23 專案開始。近期 CSP 產業普遍下修資本支出，AWS 可能延長目前世代的產品生命週期，因此預估次世代晶片量產最快要到 2026 年。由 AWS 晶片使用策略可觀察到，公司在 AI 學習及推論皆有自行開發 ASIC，Gartner 預估 AI 晶片中，ASIC 成長性將優於 GPU、FPGA 等其他種類，國票推論主要因為隨著 AI 演算法逐漸成熟且使用場域固定後，ASIC 的成本及效率將優於通用型功能導向的 GPU。2021 年以來 ABF 缺料問題已充分解決，且營運重心由中國轉往美國，未來公司面臨地緣政治風險降低，過去五年世芯-KY PE 區間 20X~45X，目前 PE 27X，位於歷史區間中下緣，市場 AI 商機討論度提升，加上公司營運展望正向，評價仍有上調空間，國票維持買進與目標價 1,700 元(2023F PE 32X)。

創意(3443)展望 2Q23 NRE 雙位數季減，Turnkey 低個位數成長，因 Turnkey 業務營收占比提升，毛利率下滑。國票預估 2Q23 營收 66.6 億元，QoQ+2%，YoY+23.8%，毛利率 30.7%，QoQ-1.2ppts，營業利益率 14.6%，QoQ-2.3ppts，EPS 6.17 元，QoQ-11.5%，YoY+8.7%。創意維持 2023 年展望，營收雙位數成長，主要成長動能來自企業級 SSD 與 networking，1H23 與 2H23 營收占比為 45:55，Turnkey 成長幅度較 NRE 大，因此毛利率及營業利益率將年減，國票預估 2023 年營收 294.2 億元，YoY+22.4%，毛利率 30.6%，YoY-4.1ppts，EPS 29.64 元，YoY+7%。國票下修 2023 年獲利，主要差異為毛利率下修。公司目前 Turnkey 業務最先進製程為 7nm，5nm 目前有 3 個產品仍在 NRE 階段，預期 4Q23 tape out，而 tape out 至量產時程約 10~12 個月，但若產品僅委託製作創意後段(back-end)先進封裝，量產時程可大幅縮短，國票預期 1H24 美系伺服器 5nm 產品可望貢獻 Turnkey 營收，增添營運動能。創意大客戶蘇州盛科通信已取得出貨許可，創意業績不確定性疑慮消除，美系伺服器客戶可望在 1H24 貢獻 Turnkey 營收，增添營運動能。過去 5 年公司 PE 區間 15X~40X，目前 PE 30X 位於歷史區間中上緣，隨 2H23 營運動能轉強及市場逐漸採 2024 年獲利評價，股價有望再創高，國票維持買進，目標價 1,700 元(2Q23~1Q24 PE 37X)。

力旺(3529) 1Q23 營收 6.7 億元，QoQ-26%，YoY-8.2，符合預期。由於 4Q22 晶圓代工廠產能利用率下滑，而力旺營收趨勢通常落後晶圓代工廠一季，導致以權利金收入為主的力旺營運動能熄火。NeoFuse 與 PUF-based 營收正處高度成長階段，國票預估 2Q23 營運仍處於低檔，2H23 才有望見到明顯的回溫，預估 2023 年營收 32 億元，YoY-0.4%，營業利益率 57.1%，YoY-0.4ppts，稅後 EPS 20.43 元，YoY-3%。國票預估 2024 年/2025 年稅後 EPS 25.6 元/30.93 元，過去 5 年力旺 PE 區間 15X~115X，目前 PE 85X，位於歷史區間中上緣，隨 2H23 之後半導體景氣復甦評價有望調升，且考量公司 2021~2025 EPS CAGR 有望達兩成，國票維持買進與目標價 2,250 元(2Q23~1Q24 PE 100X)。

圖 14：IP 設計服務產業季營收

單位：百萬、%



資料來源：TEJ、國票投顧

MCU 庫存去化過程艱辛

MCU 指標廠商新唐(4919) 1Q23 營收 89.6 億元，QoQ-6.4%，YoY-16.5%，四類產品應用 Computer、Consumer、Communication、Auto&Ind. 營收金額 QoQ+0%、-20%、-24%、+6%，由營收組成變化可觀察到四大產品線中除 Auto&Ind 成長，Computer 持平，其他產品線皆明顯衰退，毛利率 40.3%，QoQ+0.4ppts，YoY-3.5ppts，毛利率受惠產品組合變化，較 4Q22 微幅提升，營業費用率 36.1%，QoQ+3.1ppts，業外收益 3.7 億元，主要來自日本 JV 認列 TPSCo 一次性出售設備的收益，稅後 EPS 1.60 元，QoQ-4%，YoY-43.1%，本業符合國票預期，獲利優於預期，差異來自於業外收益。1Q23 庫存金額 88 億元，QoQ+4%，存貨週轉天數 145 天，季增 18 天，庫存去化進度不如預期。國票預期 2Q23 4 大產品線 Auto&Ind.、Communication、Computer、Consumer，營收 QoQ 分別為+13%、+0%、+12%、+10%，預估 2Q23 營收 98.8 億元，QoQ+10.3%，YoY-11.6%，毛利率 39.5%，QoQ-0.8ppts，YoY-2.4ppts，EPS 1.43 元，QoQ-12.4%，YoY-55.9%。MCU 終端需求狀況回升狀況仍有待觀察，各產品線皆面臨價格壓力，毛利率受到挑戰。國票預估 2023 年營收 407.3 億元，YoY-2.7%，毛利率 39.3%，YoY-2.5ppts，EPS 7.17 元，YoY-28.4%。考量 MCU 產業庫存問題遲遲未解，評價上修空間有限，維持新唐區間操作與價位為 110~145 元(2Q23~1Q24 PE 15X~20X)；盛群 MCU 產品線主要以消費型應用為主，近期受 MCU 庫存堆積且中國業者接受政府補貼削價競爭，基本面狀況疲弱，維持盛群區間操作與價位為 70~85 元(2023F PE 20 X ~25 X)。

功率半導體:中低壓車用需求進入短期調整，IGBT、SiC 需求維持強勁

國票觀察功率元件的國際 IDM 廠 1Q23 財報及 2Q23 財測普遍符合或優於市場預期，儘管消費性及部分工控需求疲弱，但車用、電力、能源需求維持強勁。台廠功率元件廠部分，1Q23 整體庫存金額持平 4Q22，終止連續 9 季的增加，不過存貨週轉天數因營收下降則上升 29 天至 169 天。

針對車市轉弱影響車用功率元件的雜音，據國票供應鏈訪查，主因中國車市需求下修，使部分中低壓產品需求放緩並進行庫存調整，然歐美市場仍持續成長，高壓 IGBT、SiC MOSFET 需求持續強勁，國際 IDM 廠認為中國車市短期需求轉弱，將影響台半(5425)中國 EV 大客戶比亞迪(1211 HK)、寧德時代(300750 SZ)的拉貨動能，且因應客戶進行庫存去化，公司對 ASP 將有一些折讓壓力，國票下修台半 2023

年 EPS 從 5.77 元至 4.51 元，由買進調降至區間操作，評價面參考近三年台半本益比交易區間落在 11X~24X，給予區間價位 81~95 元(2023F PE 18~21X)。下調朋程(8255) EPS 從 7.14 元至 6.50 元，但考量朋程在高壓 IGBT、SiC MOSFET 模組有望在 4Q23 前導入量產，此市場需求依舊穩健，因此維持買進評等，目標價下調至 203 元(2023F PE 31X)。

STM (STM US)：車用積累訂單仍有 6 個季度以上

STM 1Q23 營收 42.5 億美元，QoQ-3.8%，略優於市場預期 41.9 億美元，毛利率 49.7%，優於財測中值 1.7ppts，EPS 1.1 美元，優於市場預期的 0.99 美元。2Q23 財測中值，營收 42.8 億美元，QoQ+0.8%，YoY+11.5%，毛利率約 49%，QoQ-0.7ppts，公司持續將營運重點放在增加車用、工控領域，降低消費性產品的負面影響。

2023 年資本支出維持 40 億美元，80%用於增加 12 吋晶圓廠和 SiC 的製造能力。STM 上修 2023 年 SiC 相關營收貢獻從 10 億美元至 12 億美元，STM 在 2022 年 SiC 全球市占率達 40%，2023 年將持續增加市占率，SiC 持續進行 6 吋轉 8 吋的產品認證。STM 預估 2023 全年營收 170~178 億美元，YoY+5%~+10%，主要動能來自於車用及工控。

針對市場在車用領域訂單及定價的雜音，STM 預期定價方面，部分車用產品價格持續上升，部分持平或有下跌情況，整體而言車用產品 2023 年平均價格預計大致持平 2022 年。在車用、工業市場的電力及能源應用需求依舊強勁，此部分積累訂單仍有 6 個季度以上，但新訂單方面則趨於正常化，因在消費性 PC 等需求疲弱及偏向於消費性市場的工控應用如電池、家電相關需求走弱。

ON SEMI (ON US)：財報及財測略優於預期，1Q23 車用短暫休息後，2Q23 持續向上

ON SEMI 1Q23 營收 19.6 億美元，QoQ-6.7%，Non-GAAP 毛利率 46.8%，QoQ-1.6ppts，營收及毛利率均高於財測中值，主要為高於預期的工控應用營收、SiC 產量及製程提升，EPS 1.03 美元，符合財測的 1.02~1.14 美元及市場預期的 1.04 美元。1Q23 終端應用比重部分，車用上升至 50%、工控 28%、其他 21%。1Q23 車用營收 YoY+22.6%，為主要成長動能，扣除車用及工控的其他產品 YoY-39.3%，較為疲弱。

1Q23 存貨金額季增 1.9 億美元，存貨天數季增 23 天至 159 天，其中包括 43 天的過渡庫存(Bridge inventory)，以確保支持晶圓廠轉型及未來 SiC 產能擴大。ON SEMI 經銷及通路端庫存則持續季減約 0.79 億美元，位於歷史低檔，存貨週數為 7 週，低於 4Q22 的 7.3 週。

過去兩年 ON SEMI 持續轉型，除了出售晶圓廠以減少低附加價值的產品，優化產品組合，並加大對 SiC 投資，1Q23 SiC 營收超過 4Q22 的一倍，並已超過 2022 全年出貨量的一半，已看到超出預期的成果，公司維持預估 2023 年 SiC 營收為 10 億美元目標不變，約是 2022 年的 5 倍。

2Q23 財測營收 19.75~20.75 億美元，QoQ+0.7%~+5.9%，車用及工控業務將持續季成長，其他應用則持平或衰退，Non-GAAP 毛利率 45.5%~47.5%，維持 1Q23 較低的產能利用率及 SiC 量產前期的毛利率較低，使整體毛利率大致持平，稀釋後 EPS 1.14~1.28 美元，優於市場預期的 1.08 美元。

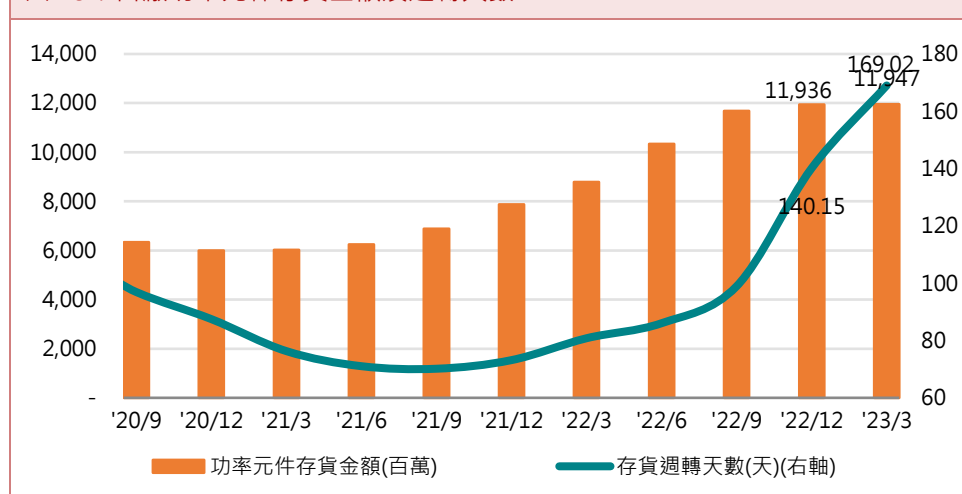
產品報價方面則維持穩定，不易隨大環境波動，主要為多有 LTA 協議，且 ON SEMI 多已退出價格敏感度較高之消費性應用。至於市場較擔心在車用領域是終端中唯一還沒進入庫存調整的應用，及近期中國車市需求放緩的影響，是否在後續有庫存調整的可能性，ON SEMI 表示，其產品主要為中、高壓及碳化矽製程，需求仍是健康，此外，EV 需求穩健成長，部分產品受限於技術仍不足供應，其餘相關產品續監測庫存狀況，也藉由 1Q23 稍作停頓，伺機降低通路端庫存，ON SEMI 預計 2023 年剩餘季度其車用應用將持續增長，在中國車市方面，儘管短期有一些需求雜音的波動，但中國 EV 市場仍在 ramp up 階段，全年來看，對 ON SEMI 仍是重要的正向貢獻。在 ON SEMI 的交貨時程上，目前仍穩定落在約 41~43 周，僅季減約 1~2 周。

Skyworks (SWKS US)、Qorvo (QRVO US) 2Q23 展望低於預期，砷化鎵產業能見度低

1Q23 國內砷化鎵產業存貨金額 QoQ-1.5%，連續五季下降，存貨週轉天數季減 3 天至 160 天，多數砷化鎵產業及其客戶庫存已降至較合理水準，穩懋(3105)預期 2Q23 營收 QoQ+30% 左右，惟目前手機市場需求能見度低，客戶訂單持續以急單為主，客戶在下單仍無法給出明確展望，國際大廠 Qorvo、Skyworks 2Q23 財測不如市場預期，雖庫存已去化到健康水位，產生庫存回補的拉貨動能，營收將從谷底逐步回升，但 2H23 實際成長幅度尚需觀察終端手機市場需求的狀況而定，國票維持砷化鎵產業區間操作看法，穩懋區間價位 152~182 元(2H23~1H24 PE 25X~30X)，全新(2455)區間價位 86~103 元(2023F PE 40X~48X)。

圖 15：台廠功率元件存貨金額及週轉天數

單位：百萬元/天



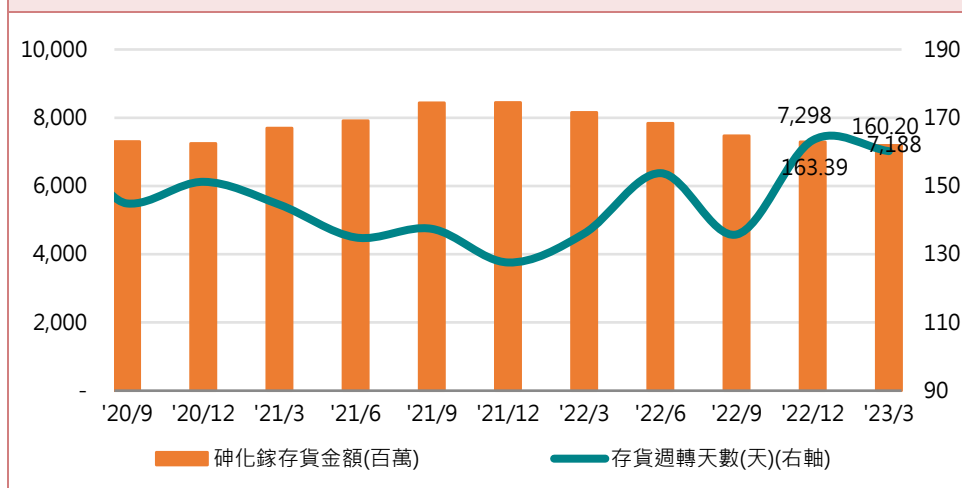
資料來源：TEJ、CMoney、國票投顧預估

Qorvo 1Q23 營收 6.3 億美元，QoQ-14.9%，略優於市場預期 6.2 億美元，Non-GAAP 毛利率 41.3%，QoQ+0.4ppts，EPS 0.26 美元，優於市場預期之 0.13 美元，庫存天數從 165 天降至 140 天，Qorvo 表示其在代理商及通路端感受到較明顯的庫存去化成效，其在 Android 通路端庫存繼 4Q22 QoQ-20%，1Q23 QoQ-25%。2Q23 營收財測 6.2~6.6 億美元，QoQ-1.6%~+4.8%，Non-GAAP 毛利率 41.5%，QoQ+0.2ppts，Non-GAAP EPS 0.15 美元，Qorvo 認為中國 Android 市場將從 1Q23 谷底復甦，雖 2Q23 Android 通路端庫存持續降低雙位數百分比，庫存問題已明顯改善，需求量也有陸續復甦跡象，然預計至 4Q23 Android 庫存才能完全去化結束。Qorvo 預估 3Q23 營收有望 QoQ+50%，4Q23 大致持平，Qorvo 預估 2023 年全球手機出貨量將年減，但 5G 手機出貨量 YoY+5%~10%，Skyworks 1Q23 營收 11.5 億美元，QoQ-13.2%，Non-GAAP 毛利率 50%，EPS 2.02

美元，符合市場預期。2Q23 財測營收 10.5~10.9 億美元，QoQ-8.7%~-5.2%，毛利率 47%~48%，Non-GAAP EPS 1.67 美元，低於市場預期，主要反映需求復甦狀況低於預期加上市場庫存仍持續去化，Skyworks 預期 2Q23 營收為全年低點，3Q23~4Q23 營運隨美系手機客戶新品發表而逐季上升。

圖 16：台廠砷化鎵存貨金額及週轉天數

單位：百萬元/天



資料來源：TEJ、CMoney、國票投顧預估

面板族群股價落後大盤已反應市場對 3Q23 保守看待

全球面臨通膨及升息、宅經濟熱潮期間透支需求的狀況下，2023 年各項消費性電子的出貨量幾乎都年衰退，TV/手機/PC 年減幅分別為-2.8%/-3.0%/-6.8%。

1Q23 仍受總經及產業庫存修正影響，但 TV 及部分高階 IT 持續有急單出現，顯示庫存去化逐步健康的狀況下，品牌廠開始有回補庫存的需求，同時間低價面板的刺激，也讓品牌廠針對 618 購物節進行備貨，因此面板及驅動 IC 2Q23 營收展望皆有 10%~25%不等的季增幅，市場共識 1Q23 為谷底，2Q23 回溫。

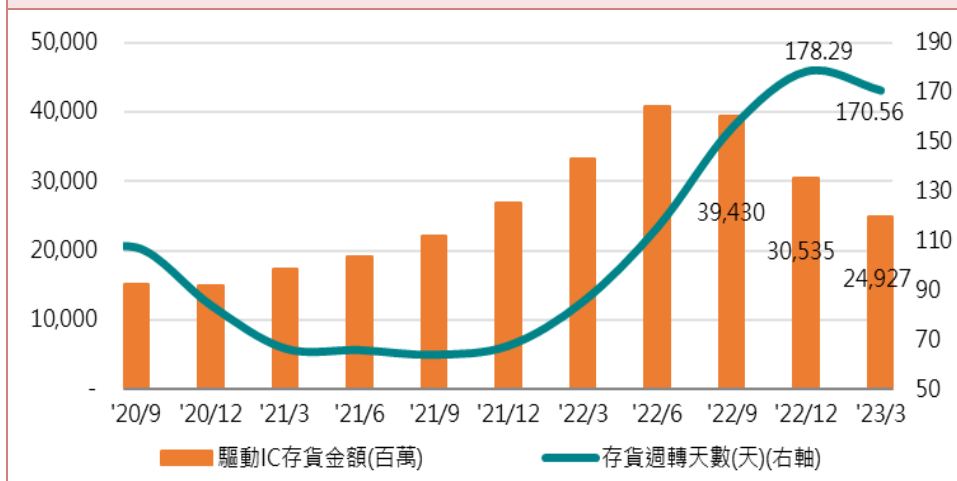
目前消費性電子需求疲弱是事實，使得供應鏈訂單能見度普遍偏低，市場對面板到驅動 IC 廠 3Q23 旺季的營收平均季增幅預估為+11.7%，國票認為對 2H23 保守的預期已反應在營收預估上。根據集邦科技預估的 TV 及 NB 出貨量，國票推估 3Q23 出貨量以保守與樂觀情境分別 QoQ+13.6%~18.1%/+19.9%~24.6%，3Q23 出貨量季增幅皆高於市場對面板供應鏈的預估。近期面板族群股價走勢落後大盤，反應 3Q23 需求不明朗，然後續若市況回溫，仍有機會帶動面板族群反彈。

TV/NB/MNT 2H23 能見度雖低 但庫存干擾程度大幅降低

驅動 IC 廠 1Q23 合計存貨金額 249.3 億元，自最高點 2Q22 已下降 38.8%，各項應用由於調整先後差異，TV 1Q23 庫存已到健康水位，其次為 IT，預計 2Q23 去化完成，最差為手機，預計要到 3Q23 才會去化完畢。驅動 IC 廠 1Q23 存貨週轉天數 171 天，QoQ-7 天，隨著 2Q23 起的 618 備貨及 3Q23 傳統旺季使營收規模放大，存貨週轉天數預估降逐步下降。

圖 17：驅動 IC 廠存貨金額&存貨週轉天數

單位：百萬元/天



資料來源：TEJ、CMoney、國票投顧預估

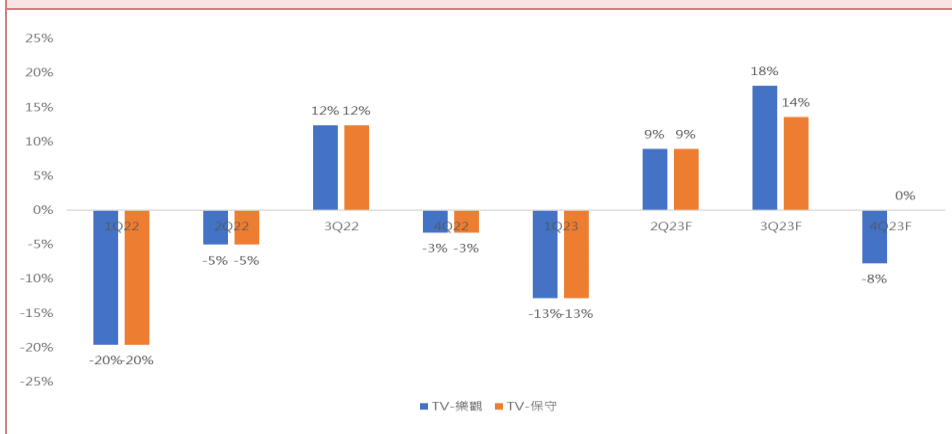
聯詠(3034) 1Q23 存貨 105.9 億元，QoQ-12%，公司認為自身與終端客戶現階段的庫存水位已來到健康水準，因此預計 2Q23 存貨金額會持平 1Q23，存貨週轉天數則將受惠營收規模放大而進一步下降(1Q23 為 92 天)。2023 年主要成長動能來自 1) OLED driver IC、2) 中高階 TV SOC (4K 60hz、4K 120hz、8K)、3) VR / AR，以及 4) 高階 NB/MNT DDIC 和 SOC (尤其 gaming)，考量聯詠產品線較為多元，2H23 旺季可期，2024 年則有望成為 iPhone Pro OLED DDIC 供應商，獲利方面透過推出新品及晶圓代工成本下降等因素，毛利率有望逐季走升至 3Q23，維持買進投資評等，目標價 515 元(2023F PE 14x)。

瑞鼎(3592) 1Q23 存貨 29.5 億元，QoQ-20.4%，且自 3Q22 高峰下降 32.3%，不過公司表示庫存將調整至 3Q23 才會到健康水位，相比前次 1H23 就調整結束，時程上遞延一季，顯示 IT 及智慧型手機需求回溫速度不如預期，也讓瑞鼎認為 2023 年自身 DDI 產品價格將緩步下跌，致使毛利率承壓，國票預估 2023 年營收 184.7 億元，YoY-19.1%，EPS 20 元，YoY-60.7%。考量瑞鼎 DDI 產品面臨量價齊跌，且獲利狀況不如預期，建議區間操作，區間價位 260~360 元(2023F PE 13x~18x)。

天鈺(4961) 1Q23 存貨 20.4 億元，QoQ-18.6%，且為同業中最早對庫存踩剎車，因此存貨 1Q22 即見高點，自高峰下降 43.4%，也為同業降幅最高，隨著後續市況回溫，公司認為存貨金額將持續下降。展望 2023 年，在新品推出及持續增加市佔率，有望帶動毛利率逐季往上，不過公司保守看待 2H23 需求，認為 2023 年營收至多與 2022 年持平，國票預估 2023 年營收 186.2 億元，YoY-5.4%，EPS 13.68 元，YoY-17%。建議區間偏多操作，區間價位 137~178 元(2023F PE 10x~13x)。

圖 18：全球 TV 出貨量預估

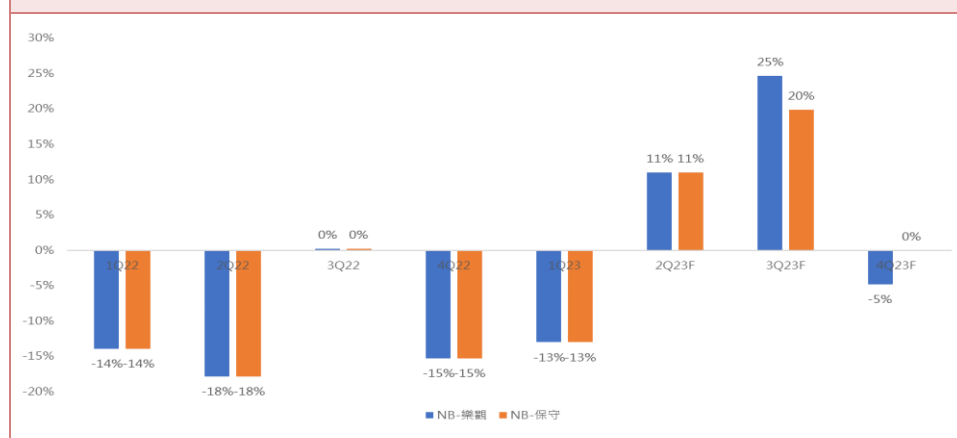
單位：%



資料來源：Trendforce、國票投顧整理及預估

圖 19：全球 NB 出貨量預估

單位：百萬元/天



資料來源：Trendforce、國票投顧整理及預估

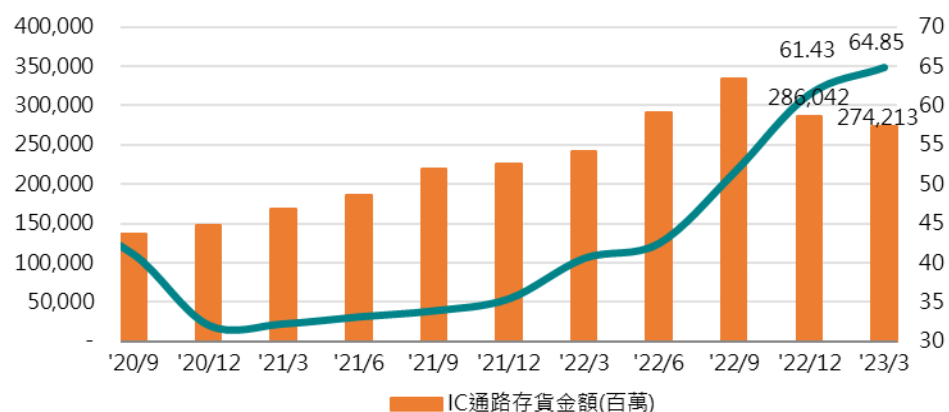
IC 通路庫存調整慢於預期，且市場需求仍不明朗

1Q23 為通路產業傳統淡季，疊加庫存調整因素，IC 通路產業營收持續衰退，QoQ-19.7%、YoY-24.6%。觀察兩大通路商，大聯大(3702) 1Q23 產品應用別中，僅車用電子仍維持成長 YoY+15%，其他應用別皆達雙位數衰退，尤其在電腦週邊、通訊電子、消費性電子，分別 YoY-33% / YoY-37% / YoY-37%。另一方面，文晔(3036) 1Q23 產品應用別中，汽車電子、資料中心及伺服器及工業仍呈現年增態勢，分別 YoY+20% / +28% / +7%，不過通訊與個人電腦亦較為疲弱，分別 YoY-25% / -34%。展望 2Q23，大聯大及文晔營收財測受到庫存修正速度低於預期，以及終端需求依舊不振影響，分別為 1,420~1,520 億元(QoQ-1.9%~+5%)及 1,020~1,100 億元(QoQ-8.4%~-15.1%)，營收目標並未較 1Q23 出現回升。

庫存方面，雖然 IC 通路產業 1Q23 存貨周轉天數受到銷售轉弱影響再度上升至 65 天，不過可以觀察到存貨金額下降至 2,742.1 億元、QoQ-4.1%。然文晔本次法說會表示部分供應鏈庫存修正時間比預期的更長，部分產品調整時間恐延長至 3Q23，主要係因長短料不同調之影響；大聯大也表示終端需求仍受總體經濟環境影響，雖消費性電子產業庫存調整有望於 2Q23 底完成，然市場需求仍不明朗，因此供應鏈庫存調整仍存在變數。綜合以上，國票預期 IC 通路產業存貨周轉天數需待 4Q23 才有機會緩步恢復至疫情前均值的 46 天。

圖 20：IC 通路產業存貨水準

單位：百萬元/天



資料來源：TEJ、CMoney、國票投顧預估

至於需求方面，根據研調機構 Gartner 預估半導體市場營收從原先預估的 YoY-6.5% 下修至 YoY-11.2%，不含記憶體則為 YoY-3.6%，顯示 2023 年半導體市場需求仍然疲弱，需待 2024 年恢復至 YoY+18.5% 的正成長(不含記憶體為 YoY+7.7%)。綜合前述，國票認為 2H23 終端市場需求難以預見爆發性成長，此外預期 2023 年因債券殖利率持穩高位，導致財務成本大幅增加，壓抑通路產業獲利成長性。國票預估大聯大 2023 年/2024 年稅後 EPS 為 3.05 元/4.18 元(YoY-47.5%/34.5%)，文曄 2023 年/2024 年稅後 EPS 為 4.24 元/5.22 元(YoY-47.4%/+21.6%)，並維持大聯大及文曄區間操作評等，區間價位為 46~55 元(2024F PE 11x~13x)及 57~68 元(2024F PE 11x~13x)。

表 10：國票看好之半導體個股

代號	公司	2023/05/26 收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	EPS(元)		P/E(X)		P/B(X)	
					2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
2303	聯電	50.4	56	買進	6.97	4.70	7.2	10.7	1.9	1.9
2330	台積電	566	620	買進	39.20	31.42	14.4	18.0	5.0	4.0
3413	京鼎	190.5	240	區間操作	23.95	16.04	8.0	11.9	1.7	1.5
3711	日月光投控	110.5	120	區間操作	14.47	9.33	7.6	11.8	1.6	1.5
5347	世界	92.8	100	區間操作	9.32	4.79	10.0	19.4	3.4	3.3
6239	力成	98	111	區間操作	11.61	7.12	8.4	13.8	1.4	1.3
6770	力積電	30.75	36	區間操作	5.81	1.24	5.3	24.7	1.3	1.3
2455	全新	100	103	區間操作	2.95	1.56	33.9	64.0	5.6	5.7
3105	穩懋	155	182	區間操作	4.25	1.64	36.4	94.8	2.0	2.0
5425	台半	90.6	95	區間操作	6.28	4.51	14.4	20.1	2.6	2.3
8255	朋程	167.5	203	買進	6.14	6.50	27.3	25.8	2.8	2.6
3036	文曄	66.6	68	區間操作	8.33	4.24	8.0	15.7	1.1	1.1
3702	大聯大	52.4	55	區間操作	6.02	3.05	8.7	17.2	1.1	1.1
3034	聯詠	416.5	515	買進	45.96	36.78	9.1	11.3	3.8	3.8
3592	瑞鼎	340.5	360	區間操作	51.41	20.00	6.6	17.0	3.2	5.0
4961	天鈺	152	178	區間操作	16.49	13.68	9.2	11.1	1.8	1.7
2379	瑞昱	379	400	區間操作	31.60	16.68	12.0	22.7	4.1	4.6
2454	聯發科	730	800	區間操作	73.88	41.32	9.9	17.7	2.7	3.0
2458	義隆	102.5	110	區間操作	7.08	5.23	14.5	19.6	3.5	3.6
3443	創意	1435	1700	買進	27.69	29.64	51.8	48.4	23.9	18.9
3529	力旺	1855	2250	買進	21.16	20.43	87.7	90.8	46.1	46.3
3661	世芯-KY	1510	1700	買進	25.50	46.52	59.2	32.5	8.4	7.0
4919	新唐	125.5	145	區間操作	10.06	7.17	12.5	17.5	3.0	3.0
4966	譜瑞-KY	963	1200	買進	60.57	32.29	15.9	29.8	4.4	4.4
6202	盛群	69.2	85	區間操作	4.89	0.76	14.1	91.4	3.3	4.1

資料來源：國票投顧預估

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。