

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	156.50 元
目標價	
3 個月	193.00 元
12 個月	193.00 元

全新(2455 TT)

Buy

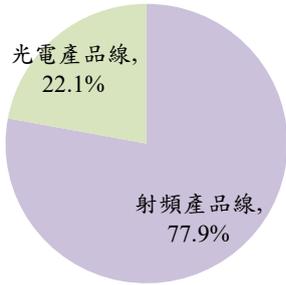
近期報告日期、評等及前日股價

01/11/2024	Trading Buy	129.50
12/28/2023	到達目標價	160.00
12/19/2023	Trading Buy	155.00
11/27/2023	Buy	176.00
10/05/2023	Buy	155.50

公司基本資訊

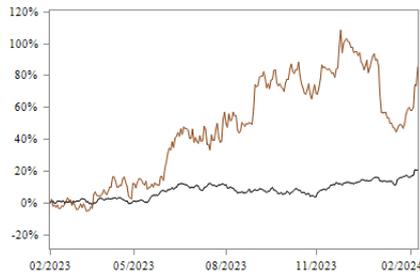
目前股本(百萬元)	1,849
市值(億元)	289
目前每股淨值(元)	15.79
外資持股比(%)	34.90
投信持股比(%)	8.86
董監持股比(%)	6.05
融資餘額(張)	4,565
現金股息配發率(F)(%)	81.17

產品組合



股價相對大盤走勢

— 2455 — TWSE



考量近期手機需求回溫，評等調整為 Buy，目標價 193 元。

投資建議：由於射頻產品出貨表現將受惠於手機景氣復甦、5G 滲透率提高、Wi-Fi 7 手機上市，加上光電產品出貨量因 data center 商機而有機會持續增加，全新 2024 年獲利展望優於 2023 年，尤其，近期 Android Smartphone 需求回溫，1Q24 營運狀況有機會淡季不淡，故群益將全新的投資建議調整為 Buy，目標價 193 元。

預估 1Q24 營收減少幅度低於過往，且 2Q24 產能利用率有機會走揚：受惠於 Android Smartphone 需求回溫，01/2024 全新射頻產品營收 2.22 億元，MoM-1.41%，帶動全新 01/2024 營收 2.78 億元，MoM-5.72%，但仍達 2.5 億元以上的相對高水準，營運狀況優於群益先前預估。觀察近期全新接單狀況，預估 1Q24 淡季全新的營收減少幅度低於過往，且 2Q24 產能利用率有機會走揚。

預估 2024 年業績受惠於手機景氣復甦：根據研調機構 IDC 指出，由於 1H23 市場需求受到總經景氣欠佳影響而降溫，全球 Smartphone 出貨量 YoY-11.03%，但 2H23 市況逐漸改善，4Q23 出貨 3.26 億支，YoY+8.5%，2023 年全球 Smartphone 出貨 11.7 億支，YoY-3.2%。

另一研調機構 Canalsys 指出，受惠於亞太、中東、非洲等新興市場總經景氣復甦，預估 2024 年 Smartphone 出貨量 YoY+6%，帶動全球 Smartphone 出貨量 YoY+4%。群益認為，在 Smartphone 市場需求回溫下，預估包括全新在內的手機零組件廠均為受惠者。

2024 年射頻、光電產品動能均佳：展望 2024 年，預估全新的營收表現優於 2023 年，原因有四，(1)手機景氣復甦，(2)5G 滲透率提高(動能來自中東、非洲、南美洲等地)，(3)手機 Wi-Fi 7 商機(全新 router Wi-Fi 7 PA 相關產品已於 4Q23 量產，至於手機 Wi-Fi 7 PA 相關產品出貨量預計於 2H24 放大，原因在於多數手機品牌廠 2H24 新款旗艦機種均搭載 Wi-Fi 規格)，(4)data center 商機(主力產品線為 800G InP PD，訂單能見度可達 2Q25)。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	2,694	3,550	3,864	506	394	594	768	937	817	861	967	904
營業毛利淨額	1,083	1,533	1,670	201	154	236	307	386	350	371	422	390
營業利益	506	889	1,003	63	22	95	154	235	203	214	251	221
稅後純益	433	713	804	37	12	106	144	171	157	196	199	160
稅後 EPS(元)	2.34	3.85	4.35	0.20	0.06	0.57	0.78	0.92	0.85	1.06	1.08	0.87
毛利率(%)	40.21%	43.20%	43.21%	39.72%	39.05%	39.67%	39.97%	41.23%	42.86%	43.04%	43.68%	43.13%
營業利率(%)	18.78%	25.04%	25.95%	12.50%	5.47%	16.04%	20.02%	25.10%	24.82%	24.90%	25.94%	24.40%
稅後純益率(%)	16.06%	20.08%	20.80%	7.32%	2.98%	17.86%	18.73%	18.25%	19.19%	22.79%	20.61%	17.73%
營業收入 YoY/QoQ(%)	3.47%	31.76%	8.86%	-3.07%	-22.06%	50.68%	29.29%	21.93%	-12.79%	5.39%	12.32%	-6.52%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-20.55%	64.69%	12.76%	-64.99%	-68.27%	803.48%	35.59%	18.76%	-8.28%	25.17%	1.59%	-19.57%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 18.49 億元計算。

2024 年 2 月 20 日

企業 ESG 資訊揭露：

就企業溫室氣體排放量減量目標而言，由於全新專注於製造、銷售及研發化合物半導體磊晶片，溫室氣體排放量多寡，主要和能源耗用、產能及產品組成有關。全新乃就單位產品的能源耗用與溫室氣體排放量，設定目標為每年減少 5%，並將視產能擴充與產品變化情形，賡續追蹤與調整設定與目標。

至於企業產品或服務帶給客戶或消費者之減碳效果的部份，全新為客戶代工生產的產品多數運用於通訊等電子產品，非屬終端消費性產品；全新除協助客戶設計低耗能、高效率產品，以降低產品生命週期能的資源耗用外，亦持續進行生產製造過程的節能與減廢，以降低對環境所造成的衝擊，減少單位產品所消耗的資源與污染物，為客戶及社會創造減碳環保效益。

近期接單狀況轉佳，預估 1Q24 營收減少幅度低於過往，且 2Q24 產能利用率有機會走揚：

全新為砷化鎵(GaAs)磊晶(epi)廠，訂單來自砷化鎵 IC 設計公司、晶圓代工廠、IDM 廠等，近幾年出貨量排名均為全球第 2，雖與龍頭廠 IQE 差距頗大，但亦領先排名第三的 Sumitomo Chemicals 甚多。此外，全新的設備全數為 MOCVD 機台，與 MBE 機台相較，MOCVD 機台通常適合用於量大的產品線，MBE 機台則在少量多樣的利基市場擁有相對優勢。

全新的營收來源主要為射頻產品及光電產品，其中，射頻產品近幾年的營收比重為 75~85%，終端應用為 cellular PA、Wi-Fi PA、switch、LNA 等，並以 cellular PA 對業績的影響程度最大，一般而言，影響每款 Smartphone 新機貢獻營收多寡的觀察指標在於硬體規格(每款 Smartphone 搭載 cellular PA 的顆數決定於該款手機支援的 channel 數)、產品定位(每款高階手機搭載的 cellular PA 顆數亦通常多於中、低階機種)、銷售量。

光電產品近幾年的營收比重則為 15~25%，重要終端應用領域除光纖通訊外，亦包括與 3D sensing 相關的車用 LiDAR、手機 ToF 鏡頭等，其中，光纖通訊領域客戶的主力產品線為 PIN diode(接收端元件)，至於車用 LiDAR、手機 ToF 鏡頭領域客戶除釋出 PIN diode 相關訂單外，LD、VCSEL 等發射端元件相關訂單亦為全新光電產品線的重要營收來源。因光電產品的毛利率高於全新的平均毛利率，若出貨量成長，對提升全新獲利的助益將更勝營收。

全新 01/2024 營收 2.78 億元，MoM-5.72%，但仍達 2.5 億元以上的相對高水準，營運狀況優於群益先前預估，群益認為，動能主要來自射頻產品受惠於 Android Smartphone 需求回溫，相關營收 2.22 億元，MoM-1.41%，觀察近期全新接單狀況，預估 1Q24 淡季全新的營收減少幅度低於過往，且 2Q24 產能利用率有機會走揚。

預估 2024 年 Smartphone 市場景氣復甦，包括全新在內的手機零組件廠均受惠：

根據研調機構 IDC 指出，由於 1H23 市場需求受到總經景氣欠佳影響而降溫，全球 Smartphone 出貨量 YoY-11.03%，但 2H23 市況逐漸改善，4Q23 出貨 3.26 億支，YoY+8.5%，2023 年全球 Smartphone 出貨 11.7 億支，

2024年2月20日

YoY-3.2%。

另一研調機構 Canalsys 指出，受惠於亞太、中東、非洲等新興市場總經景氣復甦，預估 2024 年 Smartphone 出貨量 YoY+6%，帶動全球 Smartphone 出貨量 YoY+4%。群益認為，在 Smartphone 市場需求回溫下，預估包括全新在內的手機零組件廠均為受惠者。

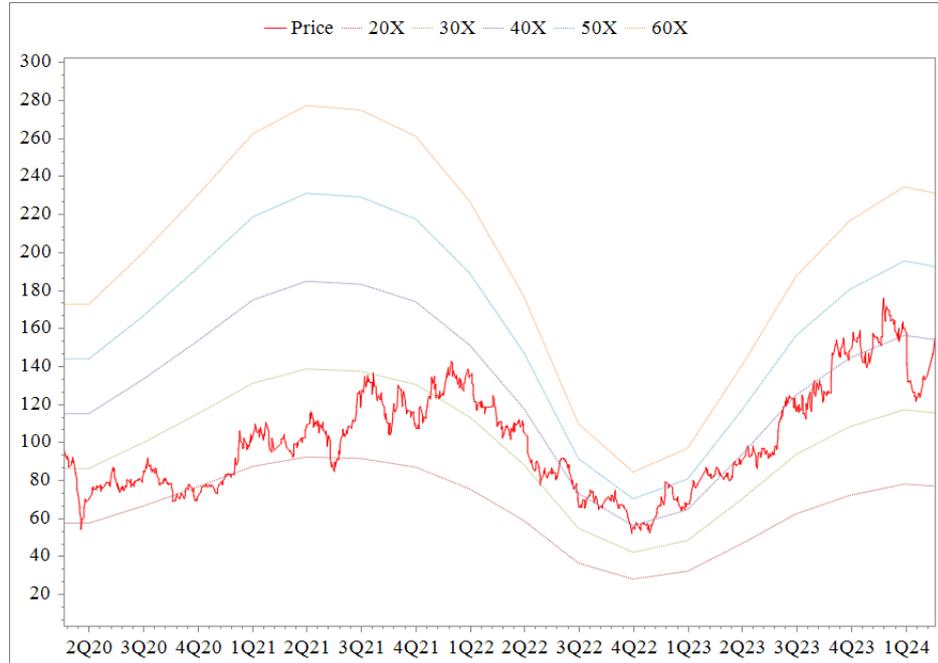
2024 年營收展望優於 2023 年，射頻、光電產品動能均佳：

展望 2024 年，預估全新的營收表現優於 2023 年，原因有四，(1)手機景氣復甦，(2)5G 滲透率提高(動能來自中東、非洲、南美洲等地)，(3)手機 Wi-Fi 7 商機(全新 router Wi-Fi 7 PA 相關產品已於 4Q23 量產，至於手機 Wi-Fi 7 PA 相關產品出貨量預計於 2H24 放大，原因在於多數手機品牌廠 2H24 新款旗艦機種均搭載 Wi-Fi 規格)，(4)data center 商機(主力產品線為 800G InP PD，訂單能見度可達 2Q25)。

考量 2024 年出貨展望優於 2023 年、近期 Android 手機需求回溫，群益將全新的投資建議調整為 Buy，目標價 193 元：

由於射頻產品出貨表現將受惠於手機景氣復甦、5G 滲透率提高、Wi-Fi 7 手機上市，加上光電產品出貨量因 data center 商機而有機會持續增加，全新 2024 年獲利展望優於 2023 年，尤其，近期 Android Smartphone 需求回溫，1Q24 營運狀況有機會淡季不淡，故群益將全新的投資建議調整為 Buy，目標價 193 元。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年2月20日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
資產總計	4,851	4,412	4,450	4,849	5,158
流動資產	2,302	1,620	1,646	1,687	1,732
現金及約當現金	1,210	753	824	815	851
應收帳款與票據	585	291	299	308	317
存貨	415	487	502	514	532
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	2,405	2,712	2,667	2,622	2,577
負債總計	1,573	1,329	1,360	1,398	1,420
流動負債	1,372	732	744	763	783
應付帳款及票據	372	176	179	182	187
非流動負債	200	597	613	629	627
權益總計	3,278	3,083	3,090	3,452	3,738
普通股股本	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849
保留盈餘	1,412	1,217	1,224	1,586	1,872
母公司業主權益	3,278	3,083	3,090	3,451	3,737
負債及權益總計	4,851	4,412	4,450	4,849	5,158

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業收入淨額	3,609	2,604	2,694	3,550	3,864
營業成本	2,089	1,515	1,611	2,016	2,194
營業毛利淨額	1,520	1,089	1,083	1,533	1,670
營業費用	463	509	577	645	667
營業利益	1,057	580	506	889	1,003
EBITDA	1,330	913	785	1,026	1,165
業外收入及支出	-4	88	34	-2	-2
稅前純益	1,053	667	540	887	1,001
所得稅	198	123	108	174	197
稅後純益	855	545	433	713	804
稅後 EPS(元)	4.62	2.95	2.34	3.85	4.35
完全稀釋 EPS**	4.62	2.95	2.34	3.85	4.35

註1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註2：稅後 EPS 以股本 18.49【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 18.49 億元計算

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業活動現金	1,179	644	836	1,190	1,344
稅前純益	1,053	667	540	887	1,001
折舊及攤銷	272	243	239	235	231
營運資金變動	-109	26	-21	-17	-22
其他營運現金	-37	-293	77	85	135
投資活動現金	-470	-470	-457	-553	-459
資本支出淨額	-467	-418	-450	-450	-450
長期投資變動	0	-50	0	0	0
其他投資現金	-3	-2	-7	-103	-9
籌資活動現金	-581	-632	-258	-246	-399
長借/公司債變動	-200	390	15	15	-2
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-479	-740	-425	-351	-518
其他籌資現金	98	-282	151	89	121
淨現金流量	144	-457	121	39	487
期初現金	1,066	1,210	753	874	1,265
期末現金	1,210	753	874	1,265	1,751

資料來源：CMoney、群益

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	36.43%	-27.85%	3.47%	31.76%	8.86%
營業毛利淨額	36.37%	-28.34%	-0.53%	41.54%	8.89%
營業利益	53.67%	-45.11%	-12.76%	75.67%	12.84%
稅後純益	60.55%	-36.30%	-20.55%	64.69%	12.76%
獲利能力分析(%)					
毛利率	42.11%	41.83%	40.21%	43.20%	43.21%
EBITDA(%)	36.86%	35.06%	29.13%	28.90%	30.15%
營益率	29.28%	22.27%	18.78%	25.04%	25.95%
稅後純益率	23.70%	20.92%	16.06%	20.08%	20.80%
總資產報酬率	17.63%	12.35%	9.73%	14.70%	15.58%
股東權益報酬率	26.09%	17.67%	14.01%	20.65%	21.50%
償債能力檢視					
負債比率(%)	32.42%	30.13%	30.56%	28.83%	27.54%
負債/淨值比(%)	47.98%	43.13%	44.00%	40.50%	38.00%
流動比率(%)	167.76%	221.27%	221.27%	221.27%	221.27%
其他比率分析					
存貨天數	68.83	108.69	112.00	92.00	87.00
應收帳款天數	53.04	61.41	40.00	31.20	29.50

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	522	506	394	594	768	937	817	861	967	904	860	972
營業成本	301	305	240	359	461	551	467	491	545	514	493	551
營業毛利淨額	222	201	154	236	307	386	350	371	422	390	367	421
營業費用	124	138	132	140	153	151	147	156	172	169	151	161
營業利益	97	63	22	95	154	235	203	214	251	221	216	260
業外收入及支出	36	-13	-6	16	26	-1	-1	2	-2	-1	-1	2
稅前純益	133	51	15	111	180	234	202	216	249	220	215	262
所得稅	27	14	3	5	36	63	45	20	50	59	48	26
稅後純益	106	37	12	106	144	171	157	196	199	160	167	236
最新股本	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849
稅後EPS(元)	0.57	0.20	0.06	0.57	0.78	0.92	0.85	1.06	1.08	0.87	0.90	1.28
獲利能力(%)												
毛利率(%)	42.44%	39.72%	39.05%	39.67%	39.97%	41.23%	42.86%	43.04%	43.68%	43.13%	42.64%	43.34%
營業利益率(%)	18.60%	12.50%	5.47%	16.04%	20.02%	25.10%	24.82%	24.90%	25.94%	24.40%	25.08%	26.75%
稅後純益率(%)	20.26%	7.32%	2.98%	17.86%	18.73%	18.25%	19.19%	22.79%	20.61%	17.73%	19.40%	24.25%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-29.09%	-3.07%	-22.06%	50.68%	29.29%	21.93%	-12.79%	5.39%	12.32%	-6.52%	-4.91%	13.07%
營業利益	-44.50%	-34.85%	-65.93%	342.29%	61.37%	52.86%	-13.77%	5.72%	17.04%	-12.06%	-2.29%	20.60%
稅前純益	-37.10%	-61.83%	-70.20%	637.14%	61.10%	30.39%	-13.83%	7.23%	15.03%	-11.75%	-2.30%	22.09%
稅後純益	-42.65%	-64.99%	-68.27%	803.48%	35.59%	18.76%	-8.28%	25.17%	1.59%	-19.57%	3.99%	41.39%
YoY(%)												
營業收入淨額	-44.89%	-42.22%	-53.00%	-19.28%	47.18%	85.14%	107.17%	44.89%	25.87%	-3.50%	5.22%	12.90%
營業利益	-63.29%	-71.99%	-91.19%	-45.51%	58.42%	271.70%	840.77%	124.86%	63.09%	-6.17%	6.32%	21.29%
稅前純益	-49.83%	-78.98%	-94.45%	-47.26%	35.09%	361.47%	1234.34%	94.10%	38.60%	-6.20%	6.35%	21.10%
稅後純益	-50.05%	-80.69%	-94.60%	-42.44%	36.09%	361.62%	1234.40%	84.87%	38.51%	-6.20%	6.35%	20.13%

註1：稅後EPS以股本18.49億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較3個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。