

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	159.50 元
目標價	
3 個月	179.00 元
12 個月	179.00 元

全新(2455 TT)

Trading Buy

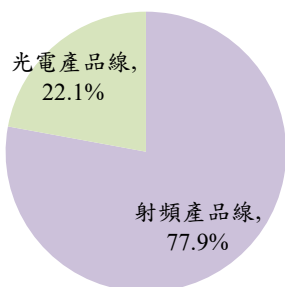
近期報告日期、評等及前日股價

03/25/2024	Buy	156.50
02/20/2024	Buy	156.50
01/11/2024	Trading Buy	129.50
12/28/2023	到達目標價	160.00
12/19/2023	Trading Buy	155.00

公司基本資訊

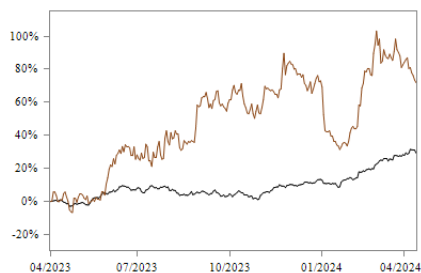
目前股本(百萬元)	1,849
市值(億元)	295
目前每股淨值(元)	16.60
外資持股比(%)	43.68
投信持股比(%)	9.19
董監持股比(%)	6.00
融資餘額(張)	1,752
現金股息配發率(%)	90.53

產品組合



股價相對大盤走勢

— 2455 — TWSE



2Q~3Q24 營收成長性低於預估，評等調整為 Trading Buy。

投資建議：雖然全新 2Q24 營收仍有機會受惠於手機旺季而較 1Q24 增加，不過，考量近期中低階 Smartphone 需求降溫，且 iPhone 在中國買氣疲弱，均不利於包括全新在內供應鏈的業績表現，故群益將全新的投資建議調整為 Trading Buy。

2Q24 營收成長動能低於群益先前預估：由於 1Q 為手機相關產品淡季，全新 1Q24 營收 8.37 億元，QoQ-10.62%，符合群益先前預估，其中，射頻產品營收 6.61 億元，QoQ-9.36%，減少幅度低於過往，關鍵在於 Android Smartphone 相關訂單，至於光電產品營收 1.76 億元，QoQ-15.08%。然而，考量近期中低階 Smartphone 需求出現降溫跡象，雖然 2Q24 營收展望轉佳，但成長性低於群益先前預估。

近期中低階 Smartphone 需求出現降溫跡象：根據研調機構 IDC 指出，1Q24 全球 Smartphone 出貨 2.89 億支，YoY+7.8%，其中，Samsung 出貨 6,010 萬支，居同業之冠，市佔率 20.8%；其次，排名第 3 的中國手機品牌廠小米出貨 4,080 萬支，YoY+33.0%，排名第 4 的中國手機品牌廠傳音出貨 2,850 萬支，YoY+85.0%，為 1Q24 全球 Smartphone 市場重要成長動能；至於排名第 2 的 iPhone 出貨 5,010 萬支，YoY-9.6%，市佔率降低至 17.3%，已與小米的 14.1% 差距有限，尤其，09/2023 新款 iPhone 推出迄今在中國市場買氣疲弱，甚至允許當地經銷商進行降價超過 180 美元的促銷活動，群益認為，亦影響將包括全新在內供應鏈的出貨表現。

此外，IDC 並指出，Smartphone ASP 呈走揚趨勢，原因在於消費者傾向選擇使用時間更長的高階機種。根據電子時報引述業界訊息，4Q23~1Q24 手機市況雖轉佳，但銷售熱度多以旗艦機種較佳，其餘機種需求均相對平淡，且近期狀況漸加劇，換言之，中、低階 Smartphone 需求出現降溫跡象。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	2,694	3,602	3,926	394	594	768	937	837	882	928	954	885
營業毛利淨額	1,109	1,528	1,654	154	236	307	412	351	375	396	407	366
營業利益	542	895	999	22	95	154	271	204	219	224	249	215
稅後純益	450	734	817	12	106	144	188	158	200	178	198	166
稅後 EPS(元)	2.44	3.97	4.42	0.06	0.57	0.78	1.02	0.85	1.08	0.96	1.07	0.90
毛利率(%)	41.16%	42.42%	42.12%	39.05%	39.67%	39.97%	43.97%	41.88%	42.47%	42.64%	42.64%	41.31%
營業利益率(%)	20.12%	24.85%	25.45%	5.47%	16.04%	20.02%	28.96%	24.34%	24.79%	24.13%	26.07%	24.30%
稅後純益率(%)	16.71%	20.37%	20.81%	2.98%	17.86%	18.73%	20.11%	18.82%	22.69%	19.15%	20.77%	18.79%
營業收入 YoY/QoQ(%)	3.47%	33.71%	9.00%	-22.06%	50.68%	29.29%	21.93%	-10.62%	5.35%	5.22%	2.82%	-7.30%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-17.35%	62.97%	11.34%	-68.27%	803.48%	35.59%	30.87%	-16.34%	26.99%	-11.17%	11.51%	-16.12%

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 4 月 16 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。

1Q24 營收受淡季影響，2Q24 出貨展望雖轉佳，但成長性低於群益先前預估：

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。

由於 Android Smartphone 需求增溫，4Q23 營收 9.37 億元，QoQ+21.93%，毛利率亦隨產能利用率上揚而提高至 43.97%(3Q23 為 39.97%)，營業利益為 3Q21 迄今最高，稅後淨利增加至 1.88 億元，QoQ+30.87%，2023 年稅後淨利逐季增加。

全新 03/2024 營收 2.96 億元，MoM+12.25%，符合群益先前預估，1Q24 營收 8.37 億元，QoQ-10.62%，主要係淡季所致，首先，射頻產品營收 6.61 億元，QoQ-9.36%，減少幅度低於過往，關鍵在於 Android Smartphone 相關訂單，其次，光電產品營收 1.76 億元，QoQ-15.08%。然而，考量近期中低階 Smartphone 需求出現降溫跡象，雖然 2Q24 營收展望轉佳，但成長性低於群益先前預估。

2024 年 4 月 16 日

近期中低階手機需求降溫，且 iPhone 在中國買氣疲弱：

根據研調機構 IDC 指出，1Q24 全球 Smartphone 出貨 2.89 億支，YoY+7.8%，其中，Samsung 出貨 6,010 萬支，居同業之冠，市佔率 20.8%；其次，排名第 3 的中國手機品牌廠小米出貨 4,080 萬支，YoY+33.0%，排名第 4 的中國手機品牌廠傳音出貨 2,850 萬支，YoY+85.0%，為 1Q24 全球 Smartphone 市場重要成長動能；至於排名第 2 的 iPhone 出貨 5,010 萬支，YoY-9.6%，市佔率降低至 17.3%，已與小米的 14.1% 差距有限，尤其，09/2023 新款 iPhone 推出迄今在中國市場買氣疲弱，甚至允許當地經銷商進行降價超過 180 美元的促銷活動，群益認為，亦將影響包括全新在內供應鏈的出貨表現。

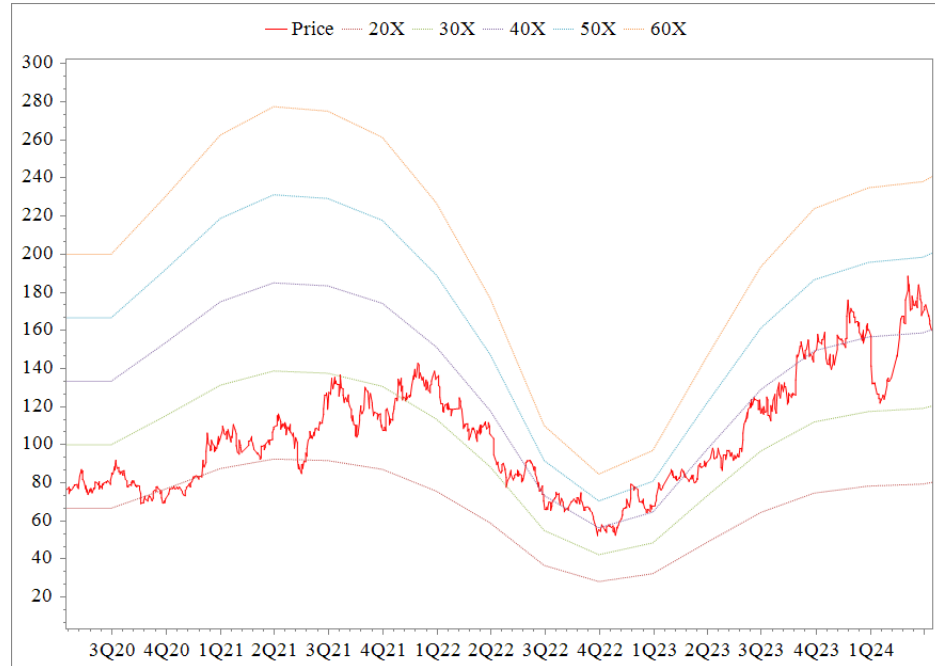
此外，IDC 並指出，Smartphone ASP 呈走揚趨勢，原因在於消費者傾向選擇使用時間更長的高階機種。根據電子時報引述業界訊息，4Q23~1Q24 手機市況雖轉佳，但銷售熱度多以旗艦機種較佳，其餘機種需求均相對平淡，且近期狀況漸加劇，換言之，中、低階 Smartphone 需求出現降溫跡象。

考量 2Q~3Q24 營收成長幅度低於先前預期，群益將全新的投資建議調整為 Trading Buy：

雖然全新 2Q24 營收仍有機會受惠於手機旺季而較 1Q24 增加，不過，考量近期中低階 Smartphone 需求降溫，且 iPhone 在中國買氣疲弱，均不利於包括全新在內供應鏈的業績表現，故群益將全新的投資建議調整為 Trading Buy。

2024 年 4 月 16 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 16 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	4,851	4,412	4,578	4,925	5,117
流動資產	2,302	1,620	2,045	2,095	2,150
現金及約當現金	1,210	753	826	902	897
應收帳款與票據	585	291	622	641	661
存貨	415	487	505	518	528
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,405	2,712	2,490	2,535	2,580
負債總計	1,573	1,329	1,508	1,528	1,551
流動負債	1,372	732	799	819	840
應付帳款及票據	372	176	397	410	418
非流動負債	200	597	709	697	690
權益總計	3,278	3,083	3,069	3,396	3,566
普通股股本	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849
保留盈餘	1,412	1,217	1,242	1,569	1,738
母公司業主權益	3,278	3,083	3,069	3,396	3,566
負債及權益總計	4,851	4,412	4,578	4,925	5,117

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	3,609	2,604	2,694	3,602	3,926
營業成本	2,089	1,515	1,585	2,074	2,272
營業毛利淨額	1,520	1,089	1,109	1,528	1,654
營業費用	463	509	567	633	655
營業利益	1,057	580	542	895	999
EBITDA	1,330	913	823	1,177	1,311
業外收入及支出	-4	83	-16	-2	-2
稅前純益	1,053	667	542	893	997
所得稅	198	123	91	160	180
稅後純益	855	545	450	734	817
稅後 EPS(元)	4.62	2.95	2.44	3.97	4.42
完全稀釋 EPS**	4.62	2.95	2.44	3.97	4.42

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

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	36.43%	-27.85%	3.47%	33.71%	9.00%
營業毛利淨額	36.37%	-28.34%	1.83%	37.81%	8.23%
營業利益	53.67%	-45.11%	-6.53%	65.17%	11.61%
稅後純益	60.55%	-36.30%	-17.35%	62.97%	11.34%

獲利能力分析(%)

毛利率	42.11%	41.83%	41.16%	42.42%	42.12%
EBITDA(%)	36.86%	35.06%	30.56%	32.68%	33.39%
營益率	29.28%	22.27%	20.12%	24.85%	25.45%
稅後純益率	23.70%	20.92%	16.71%	20.37%	20.81%
總資產報酬率	17.63%	12.35%	9.84%	14.90%	15.96%
股東權益報酬率	26.09%	17.67%	14.67%	21.60%	22.91%

償債能力檢視

負債比率(%)	32.42%	30.13%	32.95%	31.03%	30.31%
負債/淨值比(%)	47.98%	43.13%	49.14%	45.00%	43.50%
流動比率(%)	167.76%	221.27%	255.94%	255.94%	255.94%

其他比率分析

存貨天數	68.83	108.69	114.11	90.00	84.00
應收帳款天數	53.04	61.41	61.88	64.00	60.50

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,179	644	572	1,229	1,353
稅前純益	1,053	667	542	893	997
折舊及攤銷	272	243	284	289	294
營運資金變動	-109	26	-128	-20	-21
其他營運現金	-37	-293	-126	66	82
投資活動現金	-470	-470	-71	-402	-243
資本支出淨額	-467	-418	-68	-450	-450
長期投資變動	0	-50	0	0	0
其他投資現金	-3	-2	-3	48	207
籌資活動現金	-581	-632	-419	-450	-715
長借/公司債變動	-200	390	110	-11	-7
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-479	-740	-425	-407	-647
其他籌資現金	98	-282	-103	-31	-61
淨現金流量	144	-457	73	77	-5
期初現金	1,066	1,210	753	377	1,202
期末現金	1,210	753	826	1,202	1,597

資料來源：CMoney、群益

2024 年 4 月 16 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	506	394	594	768	937	837	882	928	954	885	962	1,047
營業成本	305	240	359	461	525	487	508	532	547	519	558	600
營業毛利淨額	201	154	236	307	412	351	375	396	407	366	404	446
營業費用	138	132	140	153	141	147	156	172	158	151	161	178
營業利益	63	22	95	154	271	204	219	224	249	215	243	268
業外收入及支出	-13	-6	16	26	-36	-1	2	-2	-1	-1	2	-2
稅前純益	51	15	111	180	236	203	221	222	248	214	245	266
所得稅	14	3	5	36	47	45	21	44	50	48	25	53
稅後純益	37	12	106	144	188	158	200	178	198	166	220	213
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)	0.20	0.06	0.57	0.78	1.02	0.85	1.08	0.96	1.07	0.90	1.19	1.15

獲利能力(%)

毛利率(%)	39.72%	39.05%	39.67%	39.97%	43.97%	41.88%	42.47%	42.64%	42.64%	41.31%	41.99%	42.63%
營業利益率(%)	12.50%	5.47%	16.04%	20.02%	28.96%	24.34%	24.79%	24.13%	26.07%	24.30%	25.27%	25.59%
稅後純益率(%)	7.32%	2.98%	17.86%	18.73%	20.11%	18.82%	22.69%	19.15%	20.77%	18.79%	22.85%	20.35%

QoQ(%)

營業收入淨額	-3.07%	-22.06%	50.68%	29.29%	21.93%	-10.62%	5.35%	5.22%	2.82%	-7.30%	8.69%	8.85%
營業利益	-34.85%	-65.93%	342.29%	61.37%	76.36%	-24.88%	7.32%	2.38%	11.10%	-13.59%	13.02%	10.26%
稅前純益	-61.83%	-70.20%	637.14%	61.10%	31.14%	-13.88%	8.83%	0.54%	11.65%	-13.64%	14.48%	8.54%
稅後純益	-64.99%	-68.27%	803.48%	35.59%	30.87%	-16.34%	26.99%	-11.17%	11.51%	-16.12%	32.17%	-3.08%

YoY(%)

營業收入淨額	-42.22%	-53.00%	-19.28%	47.18%	85.14%	112.31%	48.44%	20.80%	1.86%	5.66%	9.00%	12.76%
營業利益	-71.99%	-91.19%	-45.51%	58.42%	328.83%	845.59%	129.44%	45.56%	-8.30%	5.48%	11.08%	19.63%
稅前純益	-78.98%	-94.45%	-47.26%	35.09%	364.13%	1241.22%	98.02%	23.58%	5.21%	5.50%	10.98%	19.81%
稅後純益	-80.69%	-94.60%	-42.44%	36.09%	408.68%	1241.28%	88.53%	23.50%	5.23%	5.51%	9.80%	19.81%

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。