

鴻海暨轉投資企業座談

重點摘要

1. 鴻海預期全球 AI 市場將以 42% 的複合成長率成長，市場規模將在 2032 年達到 1.3 兆美元，其中包括 AI 軟、硬體及 AI 服務。
2. 訊芯預期半導體產業庫存調整已至尾聲，且終端需求復甦，加上 AI、HPC 與 ICAPS 等長期需求支持。同時，AI 與 HPC 驅動 HBM 需求，帶動相關領域之投資與產能擴充，加上各國建立自主半導體供應鏈，以及晶圓代工業者持續戰略性投資，預估 2024 年半導體設備支出將年持平至小幅年增，而 2025-26 年半導體設備市場需求將保持成長趨勢。
3. 鴻海預期 EV 產業會延續 1990 年代的 PC 產業及 2010 年代的智慧型手機產業的外包趨勢，傳統車廠在 EV ASP 不斷下降以及先前美國車廠罷工引發的薪資成本上升等因素下，正重新檢視策略，可能導致更多外包代工機會。

結論

本次座談聚焦鴻海及轉投資企業於 AI 人工智慧、半導體與智慧電動車 EV 的發展。未來集團內各公司將有更多合作的機會，透過垂直整合方式在 AI 伺服器、AI 製造與工廠自動化、電動車領域開發業務新機會。

6/14 鴻海暨轉投資企業主題系列座談，重點摘要如下：

雲端 AI

鴻海 (2317 TT, NT\$198, 增加持股) 市值 2.74 兆元

- 公司四大產品線為消費智能、雲端網路、電腦終端、元件與其他，1Q24 佔比分別為 48%、28%、18%、6%。
- 鴻海預期全球 AI 市場將以 42% 的複合成長率成長，市場規模將在 2032 年達到 1.3 兆美元，其中包括 AI 軟、硬體及 AI 服務。
- 鴻海亦將 AI 應用於 Nvidia (美) 提出的 AI factory，AI factory 為一軟體解決方案，未來將運用於公司三大智慧平台(智慧製造、智慧電動車、智慧城市)，應用領域廣泛，如製造端、ADAS、生成式相關應用等。
- 鴻海 AI 伺服器主要生產基地位於台灣及美國，中國產能主要用於服務當地客戶，公司表示目前皆持續在擴大產能。
- 2023 年鴻海伺服器營收已有近三成來自 AI 伺服器（金額約三千億），2024 年預估佔比將達 40%，公司表示 1Q24 AI 伺服器營收佔伺服器營收已接近 40%。
- GB200 機櫃未來將採帶工帶料方式認列營收(目前 HGX 伺服器營收不包含 GPU)，將使鴻海 2025 年各產品線營收分布出現明顯改變。

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

姜兆剛
886 2 2181 8742
jackson.chiang@kgi.com

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

劉宇程
886 2 2181 8727
lucas.liu@kgi.com

陳韻如
886 2 2181 8037
yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

- 鴻海表示 GB200 NVL 36/72 機櫃預計於第三季末開始出貨，公司表示 NVL 36 性質上偏屬過渡性產品(因應部分資料中心客戶逐步進行升級)，主要仍將以 NVL 72 為主。
- 此外，鴻海在 GB200 機櫃解決方案中亦投入散熱機構件領域，期望提供客戶完整散熱解決方案，其中有能力自製的零組件包括快接頭、水冷板、冷卻液分配裝置及歧管。
- 鴻海自行開發的 Sidecar 解熱瓦數已達 70kw，可以對應到一個 GB200 NVL36 機櫃，而 in-row CDU 則可以並連 4-8 個機櫃。
- 凱基預估 2024 年 EPS 11.38 元 (年增 11%)、2025 年 EPS 14.19 元 (年增 25%)，目標價 205 元，基於 16 倍 2024-25 年 EPS 預估，評等為「增加持股」。

鴻騰 (6088 HK, HKD\$2.84, 未評等)；市值為港幣 207 億元、台幣 857 億元

- 鴻騰主要支援鴻海上游精密加工零組件產品，1Q24 產品組合包括智慧型手機(金額佔比 21%)、網通(金額佔比 12%)、電腦(金額佔比 19%)、電動車(金額佔比 12%)、系統產品(金額佔比 31%)、其他(金額佔比 5%)。
- 公司提出 3+3 策略，主要佈局於三大關鍵產業及三大核心技術，其中三大關鍵產業分別為電動車、5G AIOT、音訊，而三大核心技術則分別為 Copper to Optics、Wire to Wireless、Component to Module。
- 鴻騰展望 2024 年營收將年增低雙位數，成長動能來自 AI 伺服器成長及通用型伺服器需求復甦。在 3+3 策略下，公司表示有較多發展使 1Q24 營收及獲利率改善。
- 公司表示 AI 產品營收認列於網通業務(金額貢獻約 10%)，目前網通業務約有 80%來自 CPU Socket，未來將藉連接器與連接線放量提升佔比。鴻騰展望 2024 年網通業務營收將年增 5-15%。
- AI 伺服器營收貢獻增長來自 EDSFF 及 CAMM 等屬於記憶體連線的產品，雖為標準品，但公司表示在 Flash Post 此類記憶體連線上是較為重要的。
- 鴻騰看好通用型伺服器可望延續第一季表現，並觀察到回溫幅度達低雙位數，認為在新平台滲透率逐漸提升下，2024 年通用型伺服器需求將呈現成長。
- 除了 compute tray 外，公司目前亦在開發 NV spine 及連接線等機櫃與機櫃間的相關連接產品，可望持續受惠潛在 GB200 商機。
- 目前市場共識預估 2024 年 EPS HKD\$0.186 (年增 28%)、2025 年 EPS HKD\$0.255 (年增 37%)，股價目前交易於 2025 年市場共識預估 EPS 11-12 倍。

半導體

京鼎(3413 TT, NT\$308.0, 未評等)；市值為 319.8 億元

- 成立於 2001 年，京鼎精密科技(京鼎)為鴻海科技集團之子公司(持

股比重為 12.2%)。公司主要從事半導體前段製程設備關鍵模組與零組件製造服務、半導體/工業自動化高階設備之研發、製造及銷售，並提供整合性解決方案與醫療設備製造及設計服務。京鼎總部位於苗栗竹南科學園區，主要生產據點則坐落於台灣竹南、江蘇昆山、上海松江等地，另外在美國加州、德州設立辦事處與銷售據點。1Q24 營收按業務別為製造服務 98%，自主開發 2%，其中，製造服務營收按產品別為 CVD 30%，Etching 21%，EPI 11%，PVD 5%，ALD 4%，Spare 7%，Repair 9%，200mm 5%，及其他 6%。

- 京鼎於 2023 年 2 月成立美國矽谷廠，為小型量產與新產品開發中心，得以讓京鼎提早於客戶 R&D 階段參與，並縮短開發時程，同時區域化製造可以降低客戶的技術管控風險。另外，公司投入 1.2 億美元建置泰國廠產線，預計 2H25 投產。
- 公司為少數可以在半導體前段製程設備中提供垂直整合服務之業者，除了產品的設計、研發、製造與銷售之外，尚提供耗材與維修翻新之一站式服務。公司除了提供零組件與關鍵模組之外，也提供整機產品。此外，公司於製造端亦部分擁有自身製造技術。
- 管理層表示半導體產業庫存調整已至尾聲，且終端需求復甦，加上 AI、HPC 與 ICAPS 等長期需求支持，故調研機構預估 2024 年全球半導體市場將年增雙位數。同時，AI 與 HPC 驅動 HBM 需求，帶動相關領域之投資與產能擴充，加上各國建立自主半導體供應鏈，以及晶圓代工業者持續戰略性投資，預估 2024 年半導體設備支出將年持平至小幅年增，而 2025-26 年半導體設備市場需求將保持成長趨勢。
- 公司預估 2024 年營運將優於整體半導體設備市場，毛利率則將維持於 25-29% 之間，期許自主開發營收比重得以提升，推升毛利率。2Q24 營收預估則將季增與年增，且訂單能見度自約 3 個月提升至 4-5 個月。
- 除了半導體前段製程設備相關產品之外，公司亦開始拓展封測廠客戶，目前已新增 4-5 家新客戶。目前合約製造已前段設備相關產品為主，僅自主開發設備相關產品跨足 Wafer-level packaging，為晶圓傳輸自動化產品，但由於起步較晚，當前營收佔比仍低。
- 2nm 製程方面，公司提供前段微污染防治相關設備，用於客戶之 2nm 前段製程。另外，EUV 光罩自動化設備自客戶 5nm 時期便已開始採用，伴隨製程升級 3/2nm，用量將提升。
- 京鼎配合集團之量子電腦專案研究院，提供關鍵零組件。管理層表示量子電腦並非使用電子進行運算，而是於真空腔體捕捉電子軌域中的電子當作訊號，而京鼎擅長真空腔體之製造，故得以發揮集團之間相互合作的綜效。
- 公司股價當前交易於 2024-25 年市場共識每股盈餘 21.04 元與 24.64 元之 15 倍與 13 倍。

訊芯-KY (6451 TT, NT\$206.5, 未評等)：市值 221 億元

- 公司主要業務為 SIP 產品，該技術將不同功能之晶片與相關被動元件封裝成一個積體電路，公司主要瞄準利基市場以避開與大廠競爭。另外就是光收發模組，並於 2022 年推出 400Gbps 矽光解決方案之光收發模組。
- 2022/2023 年營收分別為 53.2/52.1 億元，產品組合則為 Optical TXR 75/59%與 SiP 21/33%。每股盈餘為 1.92/4.1 元。2022/2023 年營收分別為 53.2/52.1 億元，產品組合則為 Optical TXR 75/59%與 SiP 21/33%。每股盈餘為 1.92/4.1 元。
- 基於長久以來之系統封裝與光收發模組技術積累，以及和美系客戶合作下，訊芯-KY 得以將兩種技術集成並在 CPO 領域嶄露頭角。
- 用於 51.2Tbps 規格之 CPO 相關產品預計 7 月開始小量出貨，並於 2025 年顯著成長。
- 除了主要美系客戶持續開發下一代 102.4Tbps 之 CPO 產品並預期將於 2025 年底推出之外，亦與眾多客戶進行交流。CPO 產品主要用於 AI 相關應用之高階交換器，因此單價將大幅高於非 CPO 型產品。
- 預估光纖產品與 SIP 今年營收接近，明年光纖產品約為 60%。
- 既有之高階光收發模組產品線除了持續開發 400G/800G 光收發模組之外，也將發展適用於 120 公里等級的相干(Coherent)光收發模組產品。
- 將持續經營 SIP 產品線，將致力於開發無線通訊、光學感測器及消費電子及汽車應用領域相關產品。
- 公司綜效為相關封裝技術以及用於車用之產品，訊芯-KY 之蘇州廠主要生產 lead frame package 產品，可配合集團發展車用相關領域。

汽車

鴻海 (2317 TT, NT\$198, 增加持股)：市值為 2.74 兆元

- 鴻海以其營收規模，尋求成長動能以改善產品組合時，產業必須符合 1) TAM 夠大，2) CAGR 夠高，3)集團要有相對優勢，而 EV 產業正符合這三項條件。
- 鴻海認為其主要競爭優勢在於垂直整合的深度與廣度，EV 與 AI 伺服器等新應用出現時，可以領先同業推出解決方案，切合客戶價值主張（而非報價較低）；並在 Time-to-market、time-to-cost、採購能力、全球布局等方面具備優勢。
- 鴻海目前接觸的 EV 客戶中有約 40%是新創車廠、60%是與傳統車廠，與傳統車廠已有 MoU，近期可能會與具規模的傳統車廠宣布合作案。
- 鴻海過去電子代工專注在製程設計，非產品設計，進入 EV 領域以 CDMS (Contract design and manufacturing service)模式切入，以擴大價值鏈；並採行 BOL 合作模式 (Build-Operate-Localize)，協助

當地夥伴打造在地供應鏈，應對汽車產業潛在的關稅問題。

- 公司認為 EV 產業會延續 1990 年代的 PC 產業及 2010 年代的智慧型手機產業的外包趨勢，傳統車廠在 EV ASP 不斷下降以及先前美國車廠罷工引發的薪資成本上升等因素下，正重新檢視策略，可能導致更多外包代工機會。
- EV 垂直整合方面，鴻海的重心為三電(電機、電池、電控)，機構件等其他領域會由集團旗下的子公司，例如乙盛-KY (5243 TT)、廣宇 (2328 TT)等配合。
- EV 產品進展方面，橋頭電動巴士工廠預計於 2025 年完工，可年量產 500 台巴士、Model B 預計 1H25 量產、Model B 與 Model C 明年將對東南亞、美國等海外市場拓展。
- 公司表示與 Stellantis 車廠合作成立的智慧座艙與 EV 半導體合資企業，預計未來一兩年會有相關產品推出，但仍需時間發展，未來也計畫承接其他車廠的訂單。

鴻騰 (6088 HK, HKD\$2.84, 未評等)；市值港幣 207 億元、台幣 857 億元

- 公司汽車相關營收佔比於 1Q24 達 12% (年增 15%以上)，主要技術與產品多以連接器與線纜相關，在 EV 領域與美系電動車大廠合作，供應其充電纜線控制保護裝置 (CPD, Charging port door)。
- 針對 EV 產業，FIT 採取 component to module 策略，期望藉由集團內部的零組件供應與自身軟硬體整合能力，提供整合度較高的產品給車廠客戶。
- 公司在 EV 產業的發展鎖定「電源管理、車聯網以及人機介面」三大方向，其中人機介面有較多集團內的跨單位合作，例如智慧鑰匙採用 GIS-KY (6456 TT)的面板。
- 公司表示打入 tier-1 車廠供應鏈的時間較長，EV 專案進程較慢，目前許多德系供應商仍佔據產業領導地位；2023 年收購主營 sensor cable 業務的德國線束廠 PRETTL SWH 集團 (後更名為 Voltaira)，期望發揮綜效、切入充電頭相關商機。
- 公司展望 2024 年 Voltaira 營收將達 4.8 億至 5 億美元 (對比 2H23 的 2 億至 2.2 億美元)，毛利率展望 25-30%、淨利率 2-5%。
- 公司近期拓展充電樁市場，推出直流與交流電充電樁產品，但預期該產品於今年度的營收貢獻較為有限。
- 公司展望 2Q24 與 2024 年 EV 業務營收皆將年增 15%以上，為公司全年整體營收成長展望 5-14%之主要動能。

乙盛-KY(5243 TT NT\$67.3, 未評等)；市值 113 億元。

- 公司以沖壓及塑膠成型機構件為主要產品。2023 年營收年減 18% 至 116 億元。毛利率則因產品組合優化(EV 相關產品佔比提高)年增 3.9ppts 至 19.8%。

- 2023 年 EPS 年減 25% 至 3.55 元。
- 2023 年 營 收 佔 比：汽 車 61%(2022 年 為 44%)、網 通 17%(24%)、消費性電子 18%(26%)、其他 4%(6%)。
- 2024 年 營 收 展 望 年 增，其中(1)汽車年增，主因穩定且能見度高(半年以上)，加上展望較不會有變化；(2)網通年增，主因 AI 趨勢獲取更多伺服器訂單；(3)消費型產品年減，主因市況不佳，2H24 尚未復甦。
- 優勢在於全球服務網以及完整供應鏈。每個廠區皆可提供客戶從設計研發、模具開發，到生產、組裝的一條龍服務。
- 墨西哥 2 工廠主要產品為汽車、網通及消費型電子產品。中國、越南、馬來西亞則主要生產網通及消費型電子產品，汽車產品佔比則較小。
- 未來目標打入歐洲市場，故先於斯洛伐克設立發貨工廠，待規模提升會進一步建置設備並成立生產工廠。
- 公司汽車產品具有幾大優勢：(1)具有完整生產設備，其中成型機台由 80 噸到 3,000 噸皆有，沖壓機台亦涵蓋 110 噸到 2,500 噸；(2)高度自動化生產；(3)多元化生產工藝；(4)完整之全球布局。公司將持續與策略夥伴合作，將服務推展至更多品牌車廠及市場。
- 乙盛低軌衛星產品 2023 年開始放量，展望 2024 年雙位數成長。係因客戶付費用戶數大幅成長，次世代產品進入量產，且公司能在全球提供服務，並從地面接收設備延伸至低軌衛星其他場景運用之設備(e.g.：航空、船舶)。
- 公司未來會兼顧一般伺服器及 AI 伺服器，係因雖伺服器出貨量每年成長約 5-6%，然目前 AI 伺服器 2024 年僅佔 16%，預估 2027 年達 22%。

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。