



# 半導體產業

## 焦點內容

1. 進入 2H24，我們看好台灣半導體設備業者將持續受惠於先進封裝產能強勁成長趨勢。
2. IC 設計業者 2H24 仍將進入客戶備貨旺季，而 AI PC 題材初見發酵，並驅動相關晶片內涵價值提升。
3. 電源管理 IC 產業谷底已過，迎來復甦，而中國網通標案復甦已開始驅動網通 IC 設計業者相關 IC 需求向上；歐美網通需求則將於 4Q24-1Q25 接力。

## 凱基投顧

劉宇程  
886.2.2181.8727  
lucas.liu@kgi.com

黃韋中  
886.2.2181.8749  
josh.huang@kgi.com

許芝瑄  
886.2.2181.8016  
Serena.Hsu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 需求仍健康溫和復甦，產業漸入佳境

### 評論及分析

台系半導體設備業者將持續受惠於先進封裝產能強勁成長趨勢。鑑於 AI 伺服器 GPU 強勁之需求，我們認為全球領導晶圓代工業者將持續擴充其先進封裝產能，且其亦於先前之技術論壇中提及 2022-26 年 CoWoS 與 SoIC 產能年複合成長率將分別超過 60% 及 100%，以因應強勁 HPC 需求。我們預期 2024-25 年底 CoWoS 月產能將分別達 35-40k 及 55-60k。此外，我們預期 Apple (美) 之筆電 CPU (M4 Ultra) 將採用 SoIC 解決方案，致使 SoIC 月產能於 2025 年將看到顯著之成長。我們認為目前 SoIC 月產能介於 2-3k，而 2025 年底將擴增至 8-10k。因此，我們認為強勁之 CoWoS 及 SoIC 產能擴充需求將驅動台系半導體設備商相關機台之需求。

**IC 設計業者 2H24 仍將進入客戶備貨旺季；市場仍著眼於邊緣 AI 相關機運。**我們重申智慧型手機、PC/NB 與消費性電子產品於 2024-25 年將健康與溫和復甦。在 PC 相關 IC 急單於 1Q24 強勁攀升後，我們觀察到 PC 相關 IC 訂單成長將於 2Q24 放緩，係因 PC 需求復甦步調較為溫和，且客戶嚴格控管庫存。然而，我們仍預期 3Q24 PC 相關 IC 訂單年增幅度將較為顯著，主因 PC/NB 新機型發佈，及為 4Q24 促銷進行備貨。此與 3Q23 呈相反態勢，係因 PC/NB 品牌商於當時仍處於庫存去化階段，而非積極發佈新機型。智慧型手機相關 IC 庫存回補於 1Q24 告一段落之後，鑑於 2Q24 屬新機型發佈數量之淡季，智慧型手機相關 IC 備貨亦於 2Q24 進入季節性淡季。然我們亦預期 2H24 包含安卓陣營與蘋果 iPhone 新機型上市備貨仍將有望看到季對季營收成長。除前述季節性客戶備貨旺季之外，我們也觀察到二線晶圓代工業者與封測業者之降價或價格折讓將助益 IC 設計業者成本優化。另外，我們認為市場亦將於 2H24-2025 年持續著眼於邊緣 AI 相關機運，尤其 AI PC，我們預期 PC 相關 IC 設計業者將有望受惠 AI PC 處理器規格升級，並驅動相關晶片內涵價值提升，包括：(1) MEMS 麥克風 IC 設計業者鈺太(6679 TT, NT\$420.5, 增加持股)將受惠單一筆電之平均麥克風數量增加及規格升級至 67dB 甚至更高；(2) Wi-Fi SoC IC 設計業者業者聯發科(2454 TT, NT\$1,405, 未評等)與瑞昱(2379 TT, NT\$561, 持有)將持續受惠 Wi-Fi 6/6E 滲透率提升與 Wi-Fi 7 SoC 開始出貨；(3) 高速傳輸介面 IC 設計業者譜瑞-KY (4966 TT, NT\$856, 增加持股)與祥碩(5269 TT, NT\$2,250, 未評等)將持續受惠 USB4 滲透率提升。

### 投資建議

除正向看待台系 CoWoS 及 SoIC 產能擴充相關半導體設備業者之外，AI PC 題材我們則偏好 MEMS 麥克風 IC 設計業者鈺太。電源管理 IC 設計業者仍以在中國電源管理 IC 產業具有領導地位，且車用業務不斷擴張之矽力-KY (6415 TT, NT\$510, 增加持股) 作為首選。

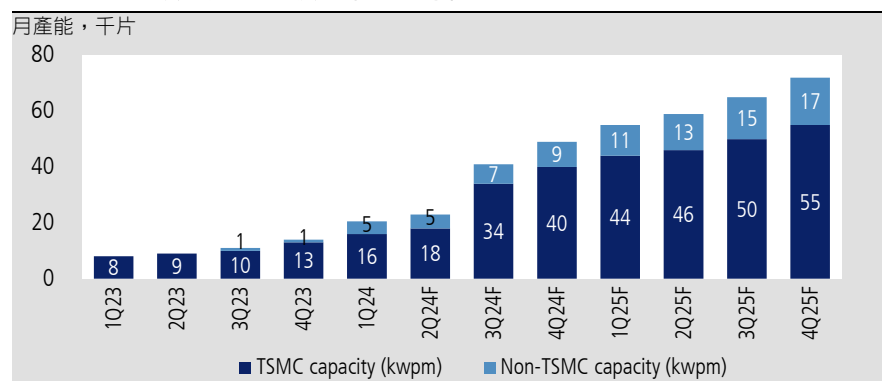
### 投資風險

總體經濟疲弱；AI 需求不如預期；規格升級緩慢。

**電源管理 IC 產業谷底已過，迎來復甦。**我們觀察到電源管理 IC 產業之出貨量與價格跌幅皆已自谷底復甦。就應用別而言，消費性電子與 PC/NB 應用之庫存調整皆已結束，電源管理 IC 業者逐漸擺脫過去 2-3 季以急單為主之情況，開始獲取長單；工業領域已進入庫存調整尾聲；車用部分則各區域不盡相同，中國市場新能源車領域需求維持健康水準，歐美市場則尚須 1-2 個季度之庫存調整。長期來看，我們認為車用仍是電源管理 IC 產業中成長性最高之應用別，且中國半導體在地化趨勢將使當地業者直接受惠。我們因此看好在中國電源管理 IC 產業具有領導地位，且車用業務不斷擴張之矽力-KY。

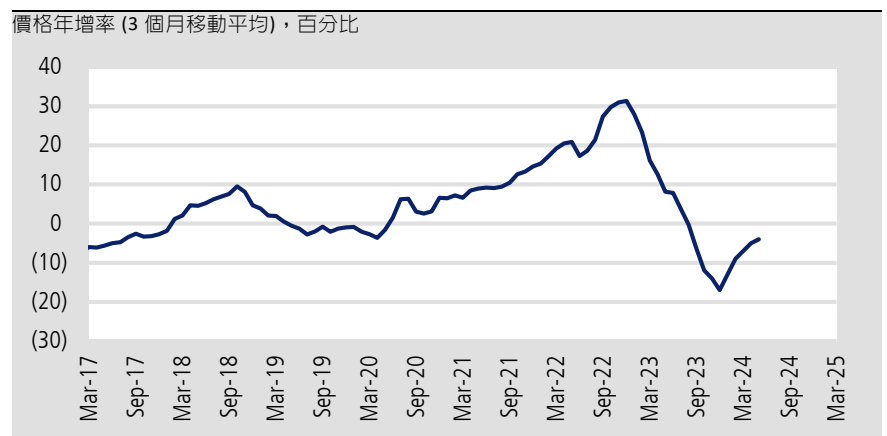
**中國網通標案復甦已開始驅動網通 IC 設計業者相關 IC 需求向上；歐美網通需求將於 4Q24-1Q25 接力。**鑑於中國網通標案啟動與供應鏈庫存回補，我們預期網通訂單將保持強勁，且中國網通標案中，多數搭載 10G PON 之閘道器，以及路由器皆主要搭載 Wi-Fi 6 SoCs。我們預期 Wi-Fi 6 與 10G PON 之滲透率將受惠中國網通標案需求復甦而提升，並且包含 PON 閘道器、Wi-Fi 路由器、5G CPE、數位視訊轉換器(set-top box, STB)等需求回溫也將同步帶動 2.5Gbps PHY 搭載率提高。另外，歐美固網寬頻需求已逐步築底，在電信運營商固網寬頻相關之產品庫存修正接近尾聲之際，預計有望於 4Q24-1Q25 看見需求復甦。綜上，我們預計相關需求將驅動網通 IC 設計業者相關 IC 需求向上，包括瑞昱與達發科技(6526 TT, NT\$810, 未評等)。

圖 1：CoWoS 擴產將支持持續提升之 AI 伺服器需求



資料來源：凱基預估

圖 2：PMIC 價格跌幅已收斂至低個位數年減



資料來源：WSTS，凱基預估

## 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。