

2455.TT 全新

「全」力支持，「新」花開

公司簡介

全新為三五族化合物半導體專業磊晶廠，產品主要分為微電子/光電子，微電子應用端包含手機/基地台等應用，光電子產品則包含 Photo Detector (PD)/ VCSEL/ Laser Diode (LD)。

投資評等/目標價

買進

180

【前次投資建議】買進，215

【大盤指數/股價】21295 / 132

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	185
市值(百萬元)	24,408
3M 平均日成交值(百萬元)	796
外資持股率(%)	31.01
投信持股率(%)	11.05
董監持股率(%)	6.01

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	2,694	3,645	4,367
營業利益	542	932	1,276
母公司本期淨利	450	844	1,061
EPS(元)	2.43	4.57	5.74
每股現金股利(元)	2.20	3.88	4.85
每股淨值(元)	16.60	18.97	20.82
本益比(x)	54.32	28.90	23.00
本淨比(x)	7.95	6.96	6.34
殖利率(%)	1.67	2.94	3.68

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 出刊理由：評等調整

➤ 3Q24 美系客戶出貨旺季/陸系客戶需求互補，光電子穩定增長

展望 3Q24，微電子受惠手機出貨旺季而有季節性增長，但目前觀察陸系手機需求放緩，但國票預期 Apple Intelligence 等新應用帶動將使中高階手機銷售量仍可呈現 YoY 年成長。光通訊除了在 AI 眼鏡貢獻、先前遞延的研發單將開始貢獻，因此光通訊營收將會有顯著提升。國票預估營收為 901.53 億元，QoQ+2.96%、YoY+17.32%。毛利率則受惠產品組合優化而上升至 41.53%，稅後淨利為 2.02 億元，QoQ+0.70%、YoY+40.50%，EPS 為 1.09 元。

➤ 2024 年新興國家帶動 5G 手機滲透率，光電子 YoY 達 36%

國票預期將使光電子營收年成長將達 3 成以上。因稼動率維持高水準將有望抵銷增加的員工董事酬勞，2024 年毛利率將維持與 2023 年水準。國票預估 2024 年營收為 36.45 億元，YoY+35.31%，毛利率為 41.18%，稅後淨利為 8.44 億元，YoY+87.57%，EPS 為 4.57 元。

➤ 2025 年微/光電子長期成長趨勢明確，獲利再創高峰

微電子持續受惠 5G 手機滲透率提升與全球手機銷售量維持年成長，在蘋果供應鏈的市占提升也將穩固公司在手機相關產品成長。但目前對新產品量能保守看待，因此國票下修 2025 年營收至 43.67 億元，YoY+19.80%，在稼動率提升，國票預估毛利率為 42.64%，稅後淨利為 10.61 億元，YoY+25.69%，EPS 為 5.74 元。

➤ 2024 年/2025 年展望明朗，維持買進，下調目標價至 180 元

全新在微電子/光電子均有明顯成長，長期趨勢正向，近 5 年歷史 PE 區間在 25X~45X。考量目前市場對 2024 年美系手機需求展望有逐漸樂觀趨勢，在手機產業淡季不淡/光電子應用增長，近期受盤勢影響而遭錯殺，浮現更佳投資機會，故維持買進評等，目標價 180 元(2025F PE 31.3X)。

全新為三五族化合物半導體磊晶廠，應用以微電子為主

全新為三五族化合物半導體磊晶廠，主要是以 MOCVD (有機金屬氣相磊晶成長法) 來生產磊晶，主要產品分為兩大項，Wireless 與光通訊，Wireless 主要應用端有手機、WiFi6/6E/7、IoT、車用相關 PA、5G 基站、軍用途等。光電子主要應用端有 AI 車用 LiDAR、AR/VR 感測、智能機器人感測等，2023 年營收結構為 Wireless 占約 78%、光電子占 22%，2023 年前三大客戶依序為 Qorvo (QRVO US)、宏捷科(8086)、穩懋(3105)，目前大陸代工廠(三安(600703 CH)等)營收占比約 12%，而 Skyworks (SWKS US)已經小於 10%。Wireless 主要競爭對手為 IQE (IQE LN)等，光通訊主要競爭對手有聯亞光電(3081)與 IQE 等。

3Q24 美系客戶出貨旺季與陸系客戶需求互補，光電子需求穩定增長

2Q24 營收為 8.76 億元，QoQ+4.56%、YoY+47.33%，優於國票預期。微電子受惠陸系客戶維持強勁需求，及美系客戶出貨狀況樂觀帶動公司整體營收，並維持淡季不淡態勢。光電子則因研發單遞延影響而貢獻較先前預期低。毛利率部分，雖受增提每季員工薪資與光電子佔比降低有負向影響，但在稼動率仍提升下，毛利率較 1Q24 下滑至 39.63%。在匯兌利益與扣除董事酬勞後，稅後淨利為 2.01 億元，QoQ+4.08%，YoY+89.17%，EPS 為 1.09 元，獲利略優於預期。

展望 3Q24，微電子受惠手機出貨旺季而有季節性增長，但目前觀察陸系手機需求放緩，但國票預期 Apple Intelligence 等新應用帶動將使中高階手機銷售量仍可呈現 YoY 年成長。光通訊除了在 AI 眼鏡貢獻、先前遞延的研發單將開始貢獻，因此光通訊營收將會有顯著提升。國票預估營收為 901.53 億元，QoQ+2.96%、YoY+17.32%。毛利率則受惠產品組合優化而上升至 41.53%，稅後淨利為 2.02 億元，QoQ+0.70%、YoY+40.50%，EPS 為 1.09 元。

表 1：2Q24/3Q24F 營運預估

單位：百萬

	調整後		調整前		差異	
	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (%)	3Q24F (%)
營業收入	876	902	876	968	0.0	(6.8)
營業毛利	347	374	355	407	(2.2)	(8.0)
營業利益	205	233	210	256	(2.2)	(9.1)
稅後淨利	201	202	187	217	7.1	(6.6)
EPS (元)	1.09	1.09	1.01	1.17	7.1	(6.6)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	39.63	41.53	40.50	42.07	(0.9)	(0.5)
營業利益率	23.42	25.82	23.94	26.47	(0.5)	(0.6)
稅後淨利率	22.94	22.43	21.41	22.38	1.5	0.1

資料來源：國票投顧

2024 年新興國家帶動 5G 手機滲透率，光電子 YoY 達 36%

資策會預期 2024 年 5G 手機滲透率將接近 70% (2023 年預估為 59%)，全球手機市場也有望緩步復甦、印度/拉丁美洲等新興國家需求帶動與各品牌廠陸續推出 AI 手機等中高價手機皆有利 2024 年銷貨量增加，且 2H24 iPhone 新系列的推出，預期蘋果高階機款的銷售量將微幅年成長，全新在高通(QCOM US)打入蘋果供應鏈也增加其供貨佔比。再者，目前 WiFi 6E 與 2H24 WiFi7 逐季放量下，國票預期手機 PA/ WiFi 營收貢獻將推動全新 2024 年微電子營收年成長+36%。光電子部分則持續受惠美系終端客戶在 data center 中長距接收端 800G InP 的穩定需求與另一美系終端客戶在短距接收發 400G GaAs (4Q24 開始量產)等，AI 眼鏡也將於

3Q24 開始貢獻，且新增日系客戶於 data center 預期將使光電子營收年成長將達 3 成以上。因稼動率維持高水準將有望抵銷增加的員工董事酬勞，2024 年毛利率將維持與 2023 年水準。國票預估 2024 年營收為 36.45 億元，YoY+35.31%，毛利率為 41.18%，稅後淨利為 8.44 億元，YoY+87.57%，EPS 為 4.57 元。

2025 年微/光電子長期明確，獲利再創高峰

展望 2025 年，微電子持續受惠 5G 手機滲透率提升與全球手機銷售量維持年成長，在蘋果供應鏈的市占提升也將穩固公司在手機相關產品成長。在光通訊部分，除了先前所提及短距接收發端 400G GaAs 將逐季放量，在短距接收端 1.6T InP 也已完成美系客戶認證，且在中長距離接收端 1.6T InP 除了美系客戶也已完成認證外，預期中系光模組客戶在中長距接收端 1.6T InP 也將開始放量。再者，除了韓系客戶在手機屏下感測穩定貢獻外，陸系手機在臉部辨識 VCSEL/背鏡頭 ToF 均在 2024 年已有量產。加上 AI 眼鏡應用與未來電池相關產品相關應用擴張，預期 2025 年營運量能將持續放大。但目前對新產品量能保守看待，因此國票下修 2025 年營收至 43.67 億元，YoY+19.80%，在稼動率提升，國票預估毛利率為 42.64%，稅後淨利為 10.61 億元，YoY+25.69%，EPS 為 5.74 元。

表 2：2024 年/2025 年營運預估

單位：百萬

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	3,645	4,367	3,766	4,822	(3.2)	(9.4)
營業毛利	1,501	1,862	1,565	2,055	(4.1)	(9.4)
營業利益	932	1,276	974	1,463	(4.3)	(12.7)
稅後淨利	844	1,061	851	1,204	(0.7)	(11.8)
EPS (元)	4.57	5.74	4.60	6.51	(0.7)	(11.8)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	41.18	42.64	41.55	42.63	(0.4)	0.0
營業利益率	25.56	29.23	25.85	30.33	(0.3)	(1.1)
稅後淨利率	23.17	24.30	22.59	24.96	0.6	(0.7)

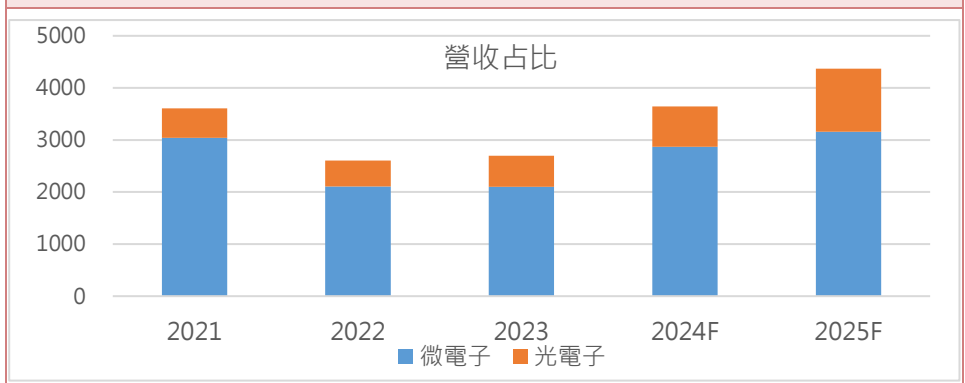
資料來源：國票投顧

2024 年/2025 年展望明朗，維持買進，下調目標價至 180 元

全新在微電子/光電子均有明顯成長，長期趨勢正向，近 5 年歷史 PE 區間在 25X~45X。考量目前市場對 2024 年美系手機需求展望有逐漸樂觀趨勢，在手機產業淡季不淡/光電子應用增長，近期受盤勢影響而遭錯殺，浮現更佳投資機會，故維持買進評等，目標價 180 元(2025F PE 31.3X)。

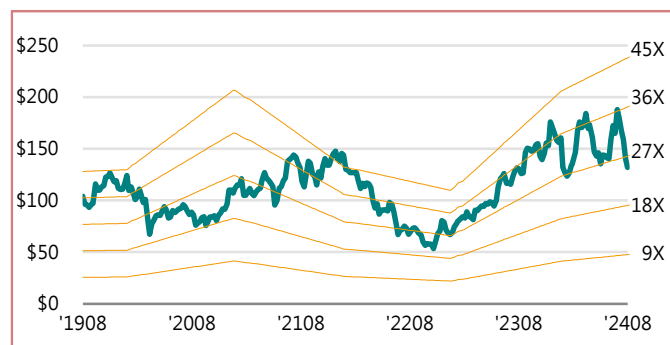
圖 1：產品組合圖

單位：百萬元



資料來源：國票投顧預估

全新未來 12 個月 P/E 區間



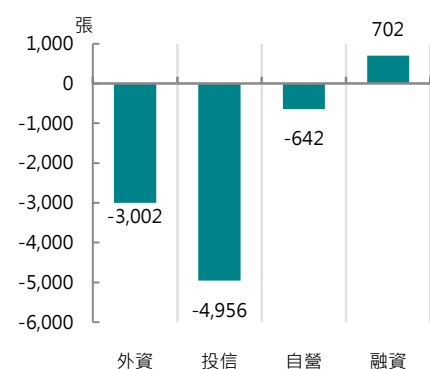
資料來源：國票投顧

全新未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
新制勞退基金	7.29
舊制勞工退休	2.89
渣打 AIM 投資基金	2.86
華南安聯台灣	2.62
公務人員退休撫恤	2.34
匯豐三菱 UFJ	2.17
渣打託管瑞穗	1.75
潤泰投資股份有限廖萬全	1.75
花旗瑞銀歐洲	1.69
大通摩根證券	1.67

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
潤泰投資股份有限陳建廷	董事	1.75
潤泰投資股份有限葉盛茂	董事	1.75
潤泰投資股份有限廖萬全	董事	1.75
陳建良	董事長	1.15
陳懋常	董事	1.1
賴尤秀敏	董事	0.81
黃朝興	董事/總經理	0.76
上金投資(股)	董事	0.45
王家祥	獨立董事	0
林浩雄	獨立董事	0

資料來源：TEJ

2455 全新 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	7	6	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-通信網路	92	12	否	

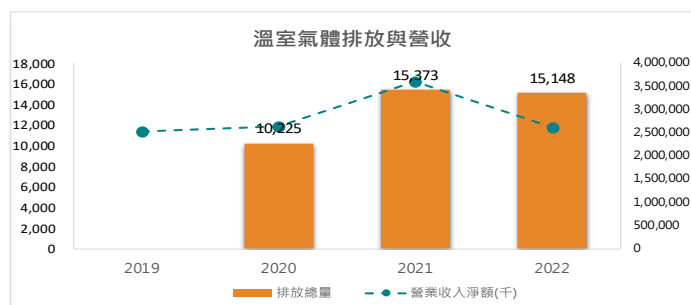
資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高

更新評鑑年季：2024Q3



環境保護 Environment

溫室氣體



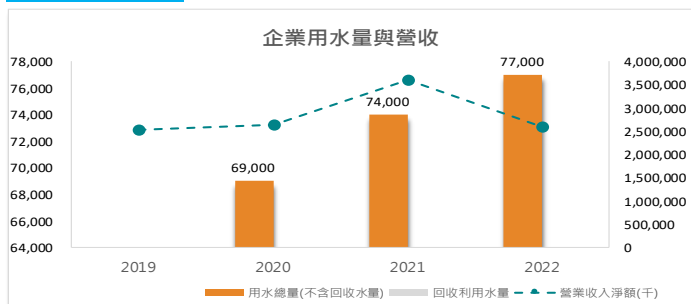
摘要 2022年溫室氣體排放量減少1.46%，營收減少27.85%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	15,148	278	14,870
2021	15,373	561	14,812
2020	10,225	458	9,767
2019	未揭露	-	-

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2022年企業用水量增加4.05%，營收減少27.85%

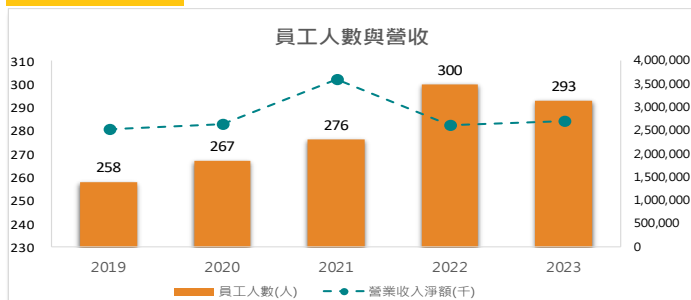
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	77,000	-	36,000
2021	74,000	-	28,000
2020	69,000	-	27,000
2019	未揭露	-	-

***用水總量**：依取水來源統計之總使用水量
 ***回收水量**：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
 ***排水量**：排放的汙水總量

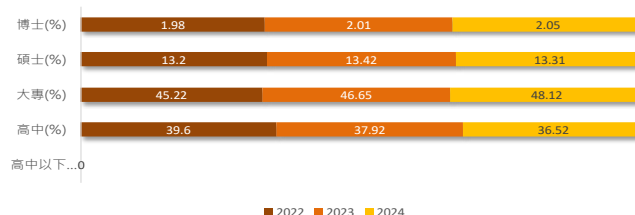
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

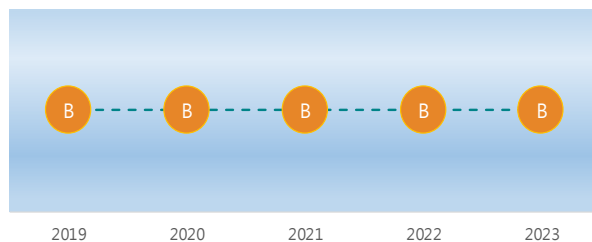
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	36%至50%	B	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	36%至50%	B	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	36%至50%	B	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



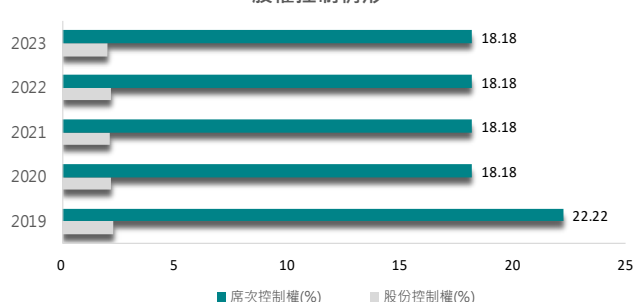
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2024/3/1

違反法條：

職業安全衛生設施規則第227條第1項、第229條第4款、第281條第1項。職業安全衛生法第006條第1項第5款

違反內容：

對於使勞工於2公尺以上氬氣槽車區鐵皮屋頂從事巡檢作業，未規劃安全通道、未設置適當強度且寬度在30公分以上之踏板、未裝設堅固格柵或安全網、未指定屋頂作業主管指揮或監督該作業，使勞工使用移動梯上下未採取防止滑溜或其他防止轉動之必要措施且未配戴安全帶，致使作業勞工發生墜落住院治療之職業災害。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。

企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。

依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。

舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	837	876	902	1,031	1,050	1,060	1,154	1,104	2,694	3,645	4,367
營業毛利	341	347	374	439	438	447	496	480	1,109	1,501	1,862
營業費用	142	142	142	144	143	147	148	148	567	569	586
營業利益	199	205	233	295	296	301	348	332	542	932	1,276
稅前淨利	242	231	241	296	296	301	350	331	542	1,009	1,279
本期淨利(NI)	193	201	202	248	246	250	290	275	450	844	1,061
淨利歸屬於_母公司業主	193	201	202	248	246	250	290	275	450	844	1,061
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	1.04	1.09	1.09	1.34	1.33	1.35	1.57	1.49	2.43	4.57	5.74
QoQ(%)											
營收淨額	(10.72)	4.56	2.96	14.35	1.81	1.02	8.80	(4.30)			
銷貨毛利	(17.15)	1.65	7.91	17.13	(0.07)	2.10	10.96	(3.29)			
營業利益	(26.57)	2.91	13.53	26.65	0.26	1.70	15.90	(4.73)			
稅後純益_母公司淨利	2.43	4.08	0.70	22.86	(1.04)	1.69	16.15	(5.29)			
YoY(%)											
營收淨額	112.31	47.33	17.32	9.92	25.33	21.09	27.96	7.09	161.33	35.31	19.80
銷貨毛利	121.58	47.15	21.90	6.45	28.39	28.95	32.60	9.48	152.87	35.38	24.05
營業利益	824.23	115.05	51.29	8.65	48.36	46.61	49.67	12.59	83.88	71.90	36.99
稅後純益_母公司淨利	1,542.22	89.17	40.50	31.90	27.43	24.50	43.60	10.71	81.20	87.57	25.69
各項比率											
營業毛利率	40.76	39.63	41.53	42.54	41.75	42.20	43.04	43.49	41.16	41.18	42.64
營業利益率	23.79	23.42	25.82	28.60	28.16	28.35	30.20	30.06	20.12	25.56	29.23
稅前淨利率	28.84	26.35	26.71	28.69	28.23	28.41	30.33	30.02	20.11	27.67	29.28
稅後淨利率	23.04	22.94	22.43	24.10	23.43	23.58	25.18	24.92	16.71	23.17	24.30

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25
現金及約當現金	826	654	393
流動金融資產	0	0	0
應收款項	623	610	860
存貨	505	925	691
其他流動資產	92	100	112
流動資產	2,045	2,289	2,056
非流動金融資產	12	12	12
採用權益法之投資	0	0	0
不動產、廠房與設備	2,490	2,285	2,086
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	25	26	29
資產總計	4,578	4,604	4,176
短期借款	100	(20)	(160)
流動金融負債	0	0	0
應付款項	630	573	810
其他流動負債	45	60	72
流動負債	799	613	722
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	700	420	120
其他非流動負債	0	64	(516)
負債總計	1,508	1,097	325
股本	1,849	1,849	1,849
資本公積	17	17	17
保留盈餘	1,242	1,679	2,023
其他權益	(38)	(38)	(38)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	3,069	3,507	3,850

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	542	1,009	1,279
折舊攤提	282	267	278
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(16)	(28)	(30)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(128)	(440)	(420)
支付之利息	(13)	(28)	0
支付之所得稅	(85)	(164)	(217)
其他	(13)	31	32
來自營運之現金流量	572	657	933
資本支出	(71)	(62)	(79)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(0)	0	0
來自投資之現金流量	(71)	(62)	(79)
自由現金流量	501	595	854
借款增(減)	10	(400)	(440)
股利發放	(425)	(407)	(718)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(3)	50	51
來自融資之現金流量	(419)	(757)	(1,107)
匯率調整	(9)	(10)	(9)
本期產生之現金流量	73	(172)	(262)
期末現金及約當現金	826	654	393

資料來源：TEJ、國票投顧

全新歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	60

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。