

半導體 | 鈺創 (5351 TT, 未評等)

初見復甦曙光

交易資料表

市值	NT\$13,000 百萬元
三個月平均日成交值	NT\$172 百萬元
外資持股比率	10.5%
董監事持股比率	4.2%
股價淨值比 (2023)	3.40倍

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2020	2021	2022	2023	1H24
營業收入	3,551	6,146	4,685	2,662	1864
EPS (元)*	(0.92)	3.63	0.49	(3.08)	(1.04)
本益比 (倍)	--	11.0	81.2	--	-
ROE (%)	-10.2	28.4	1.7	-25.6	-9.6
現金殖利率 (%)	0	2.0	0.1	0	0

*以調整後股數計算

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

- 鈺創近年以利基型記憶體為核心，陸續擴展視覺辨識、傳輸 IC 與軟體業務，以提供軟硬體整合方案。
- 鈺創記憶體終端應用以車用、工控與網通為主，合計營收佔比約 50%。2025 年將逐步復甦。
- 鈺創營運表現與記憶體市況高度相關，自 4Q23 初見好轉跡象，管理層展望未來預估將逐季好轉。

鈺創近年以記憶體為中心轉向提供軟硬體解決方案

鈺創起初從事記憶體與周邊邏輯 IC 開發，記憶體產品包含 DRAM、e.MMC 與 SPI NAND，2016 年起以記憶體業務為核心陸續透過子公司掌握視覺處理 IC、傳輸介面 IC 與隱私計算軟體等業務。2023 年底更結合記憶體、傳輸介面 IP 以及封裝技術推出 MemorAiLink 平台，提供一站式開發平台，讓客戶進一步優化 SoC 的整體性能和開發成本。

鈺創 1H24 營收年增 43%，終端以車用、工控與網通應用為主

鈺創 1H24 營收年增 43%，主因記憶體市況好轉。以 1H24 年鈺創 DRAM 營收分布來看，終端應用包含網通(24%)、車用與工控(28%)、Display(12%)、HDD/SSD/Printer (19%)、STB (4%)、Others (13%)。而以地區別分布來看則以歐美(37%)最多，其次為中國(28%)、台灣(22%)與日韓(13%)，其銷售方式包含出貨 KGD (Known-Good-Die)與 Discrete (自有品牌)。

鈺創營運表現與記憶體市場關聯性高，目前初見好轉跡象

記憶體上升循環(YoY 為正)時，鈺創營運也會受惠於整體市況轉佳，而隨記憶體市場於 2022 年開始轉差，鈺創營運表現也自 2022 年開始下滑。雖鈺創 2Q24 之庫存天數 257 天，相較過往 10 年平均之 178 天仍處於高點，不過庫存天數與庫存總金額自 1Q23 已經連續 5 季下滑。且以獲利表現來看，鈺創 2Q24 毛利率 15.9%，也已看到反轉向上的跡象。

管理層展望 2H24 / 2025 鈺創營運表現將逐漸轉佳

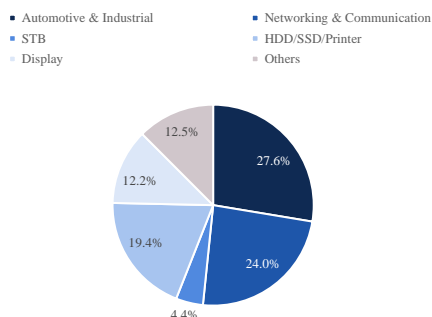
管理層未來將持續優化產品組合以改善毛利率。針對車用市場，管理層仍保守看待市況，主因地緣政治、中國傾銷與歐美關稅因素影響。而在網通市場，管理層認為新興市場 WiFi6/6E 以及 WiFi 7 的滲透率提升，將有助於公司未來網通產品的銷售。整體而言，管理層認為 2H24 營運表現將逐季轉佳，2025 年在 HBM/DDR5 排擠利基型記憶體供給之情況下，整體營運表現將優於 2024 年。

公司簡介

鈺創主要從事記憶體與周邊邏輯 IC 開發，2016 年起透過子公司轉提供整體系統與解決方案

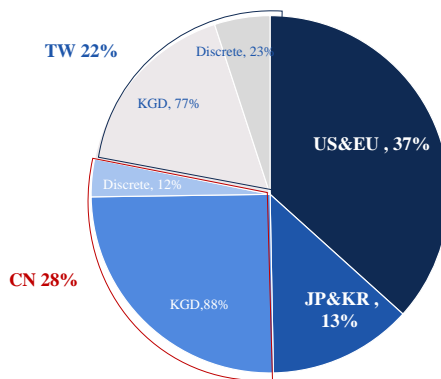
鈺創成立於 1991 年，總部位於新竹科學園區，起初從事記憶體與周邊邏輯 IC 開發，記憶體產品包含 DRAM、e.MMC 與 SPI NAND、邏輯 IC 產品包括 3D 雙目深度圖視覺處理晶片(鈺立微)、3D 雙目影像擷取控制晶片(鈺立微)、球型 360°影像擷取晶片(鈺立微)、USB Type-C Switch (鈺群)與電力傳輸(Power Delivery) (鈺群)。以 1H24 年 DRAM 營收分布來看終端應用包含網通(24%)、車用與工控(28%)、Display (12%)、HDD/SSD/Printer (19%)、STB (4%)、Others (13%)。而以地區別分布來看則以歐美(37%)最多，其次為中國(28%)、台灣(22%)與日韓(13%)，其銷售方式包含出貨 KGD (Known-Good-Die)與 Discrete (自有品牌)。目前晶圓廠合作夥伴為台積電(邏輯晶片)、力積電 (DRAM)。

圖 1：1H24 年營收應用別分布



資料來源：公司資料

圖 2：1H24 營收地區別分布



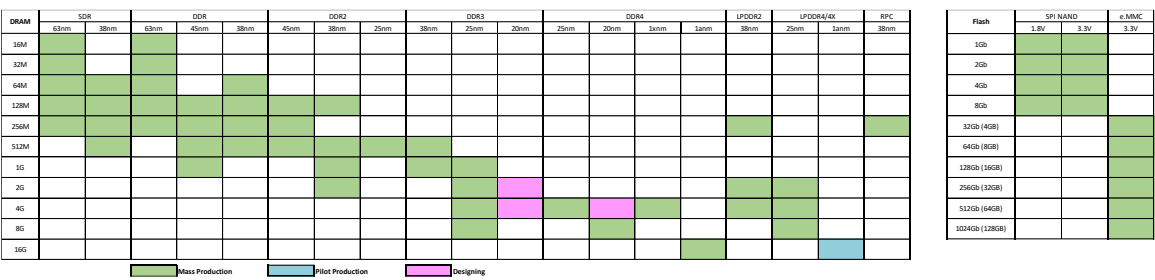
資料來源：公司資料

鈺創之記憶體產品主要以利基型 DRAM 為主

鈺創記憶體產品涵蓋 SDR、DDR、DDR2、DDR3、DDR4、LPDDR2、LPDDR4/4X、RPC、e.MMC、SPI NAND。容量涵蓋 16M 至 16G (DRAM)、1G 至 8G (SPI NAND)、4GB 至 128GB (e.MMC)。製程涵蓋於 63 奈米-1x/1a 奈米。未來將以 DDR3、DDR4、LPDDR4/4X、RPC 為主要開發方向。

鈺創在網通業務之產品主要為 SDR、DDR、DDR2、DDR3、DDR4 與 NAND，目前已經進入國內外主要 WiFi 晶片業者之供應商名單(AVL ; Approved Vendor List)，如 Qualcomm、Broadcom、聯發科和瑞昱。此外也能提供客戶 KGD 與 Discrete 之解決方案。車用業務產品則涵蓋 SDR、DDR、DDR2、DDR3、DDR4、LPDDR2 及 LPDDR4/LPDDR4X 產品，主要應用於車用娛樂系統、硬碟、顯示器、前後感測器、GPS 定位、ADAS 以及行車紀錄器。

圖 3：鈺創產品與開發進度



資料來源：公司資料

公司發展策略初期主要以設計記憶體為基礎，2016 年公司開始轉型，轉向拓展機器視覺(鈺立微)、傳輸介面(鈺群)、軟硬體隱私保護(帝閣)。其中各子公司業務摘要如下：

圖 4：子公司與鈺創彼此之間之產品與應用皆有相關

子公司	產業	簡介
鈺群 (eEver)	USB 高速傳輸介面	主要產品為發展 USB Type-C、USB3.0 Host Controller 及 USB3.0 影音擷取晶片，終端應用包含消費性電子(手機、平板)、PC (桌上型電腦、筆記型電腦、AIO)、電源供應器、電腦周邊/存儲設備、擴充功能塲(Docking station)。
鈺立微 (eYs3D)	3D 視覺感測/辨識 IC 與模組	負責 ISP、IC 設計、模組設計，現有產品為視覺感測相關 IC、3D 視覺與智能融合之次系統解決方案。終端應用案例包含餐廳/工廠臉部 ID 與場景辨識，農業與掃地機器人，近年也有跨足開發 LLM NPU。
帝閣 (DeCloak)	網路資訊安全軟硬體	提供隱私計算(Privacy Computing)，可使個人的隱私資料從硬體設備端便可容易管理，產品包含隱私處理器(PPU)，再從 PPU 衍生出的 PPU Dongle、PP-SIM 及軟體都可以安裝至不同的產品內，安全的保護隱私資料。

資料來源：公司資料

公司於 2023 年底推出 MemorAiLink 平台，提供客戶一站式開發平台，整合記憶體、記憶體控制器與封裝的一站式開發平台。MemorAiLink 具備多樣的記憶體選擇，並結合鈺創的異質整合封裝技術，與記憶體介面 IP 能讓客戶進一步優化 SoC 的整體性能和開發成本。

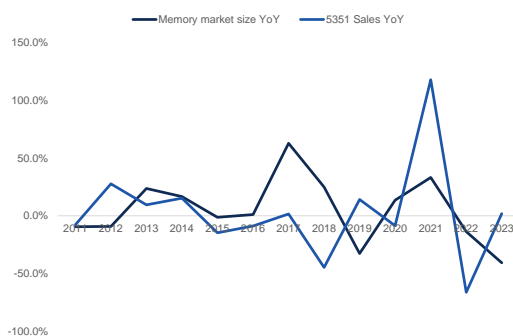
管理層展望 2H24 / 2025 鈺創營運表現將逐漸轉佳

鈺創 1H24 營收年增 43%，主要受惠於整體記憶體市況好轉，管理層未來將持續優化產品組合以改善毛利率，而車用部分管理層目前仍保守看待整體車市，主要影響因素來自於地緣政治與中國對外傾銷汽車使各國提高關稅壁壘。而在網通市場，管理層認為新興市場 WiFi6/6E 以及 WiFi 7 的滲透率提升，將有助於公司未來網通產品的銷售。整體而言，管理層認為 2H24 營運表現將逐季轉佳，2025 年在 HBM/DDR5 排擠利基型記憶體供給之情況下，整體營運表現將優於 2024 年。

鈺創營運表現與整體記憶體市場關聯性高

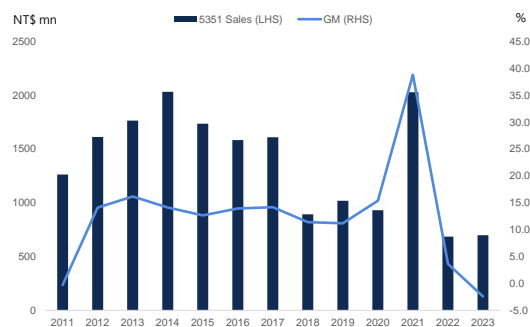
與其他記憶體公司相同，鈺創營收表現與記憶體市場高度相關，在記憶體上升循環(YoY 為正)時，鈺創營運也會受惠於整體市況轉佳，而隨記憶體市場於 2022 年開始轉差，鈺創營運表現也自 2022 年開始下滑。

圖 5：記憶體產業產值 YoY 與鈺創營收 YoY 高度相關



資料來源：SEMI、TEJ

圖 6：2023 年營收與毛利率落於過往低檔

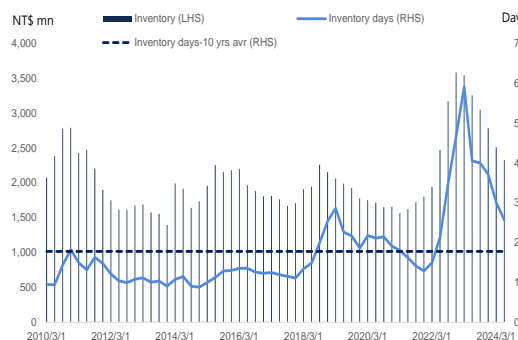


資料來源：TEJ

整體營運情況隨記憶體產業復甦已見到好轉跡象

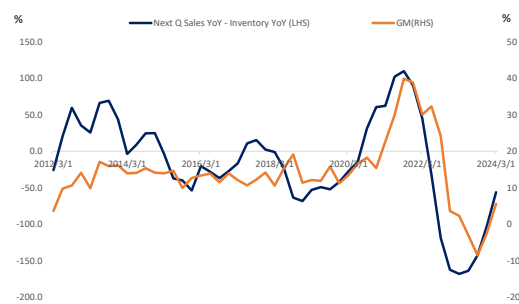
雖觀察鈺創 2Q24 之庫存天數 257 天，目前相較過往 10 年平均 178 天仍處於高點，不過庫存天數與庫存總金額自 1Q23 已經連續 5 季下滑，顯示出貨量有明顯改善。而以目前獲利表現來看，鈺創的毛利率在 4Q23 看到反轉向上的跡象，2Q24 持續改善至 15.9%。而搭配下季營收年增率減去本季存貨年增率之指標(Next Q Sales YoY - Inventory YoY)來看，營收年減幅開始收斂，庫存的年增幅開始減小，顯示鈺創庫存去化趨勢不變，且營收年增率預估隨記憶體產業復甦將持續好轉。鈺創目前負債比率(50%)維持在過往平均略高之位置(46%)，不過比率趨於穩定，而現金流亦於 2Q24 有所改善。

圖 7：庫存逐漸改善



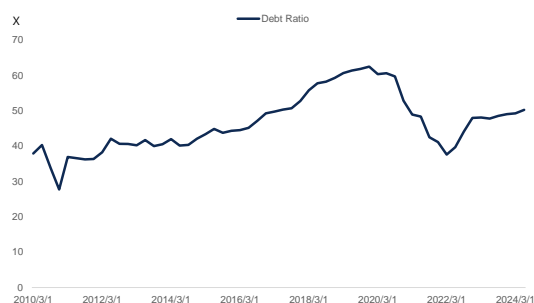
資料來源：TEJ；資料截至 2Q24。

圖 8：營運情況初見轉好



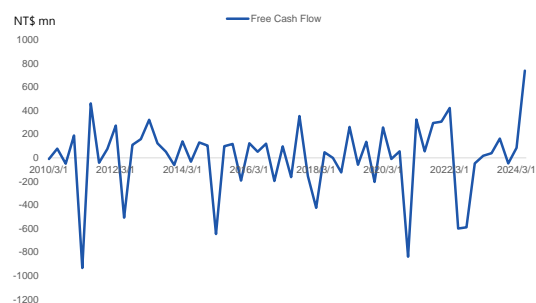
資料來源：TEJ

圖 9：負債比率自 3Q22 回升到 44% 左右後便維持穩定



資料來源：TEJ；資料截至 2Q24。

圖 10：自由現金流於 2Q24 有所改善



資料來源：TEJ；資料截至 2Q24。

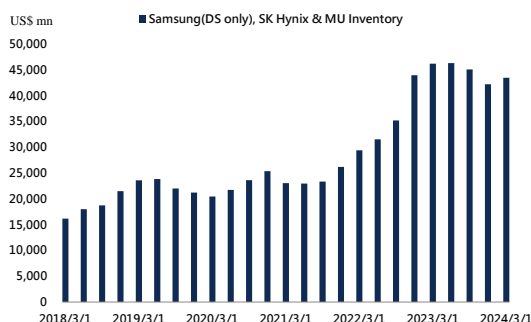
預估利基型記憶體庫存降至健康水準需待 2H24

觀察 2Q24 國內外原廠庫存：

- Samsung 半導體(DS)部門/SK Hynix/Micron 2Q24 整體庫存約維持季持平，庫存天數則持續下降，主因 HBM/DDR5 備貨需求。
- 台灣記憶體原廠 2Q24 庫存金額季增 2.7%，庫存天數季增 5 天至 226 天，其中：
 - ✓ 南亞科(2408 TT；買進)：2Q24 庫存金額季增 4.6%，庫存天數季增 11 天。
 - ✓ 華邦電(2344 TT；未評等)：庫存金額季持平，庫存天數季減 2 天至 142 天，預期於 3Q24 庫存天數會持續下降。
 - ✓ 旺宏(2337 TT；持有)：2Q24 NOR Flash 出貨量見到回溫，庫存金額季增 2.8%且庫存天數季增 7 天至 268 天，目前庫存金額中 NOR>ROM>NAND，其中中國與日本客戶庫存去化較緩慢，預估 2H24 營運將逐步回溫。

預期國外原廠庫存金額與天數為備貨 HBM/DDR5 預估將維持在高峰，國內原廠之庫存天數則將於 2H24 逐季下降。

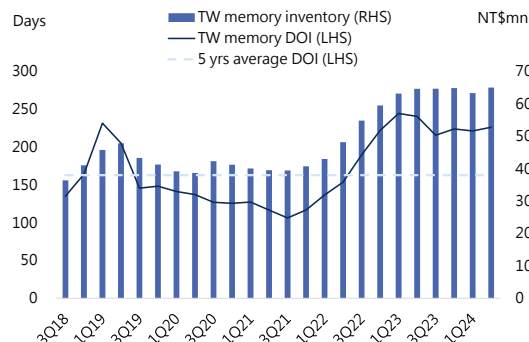
圖 11：記憶體原廠庫存約維持季持平



資料來源：BBG、元大投顧

*包含 Micron、SK、Samsung DS。

圖 12：台灣原廠 2Q24 庫存微幅季減 2%



資料來源：TEJ、元大投顧

*包含南亞科、華邦電、旺宏。

原廠投片緩步回升，主要仍集中在 HBM/DDR5

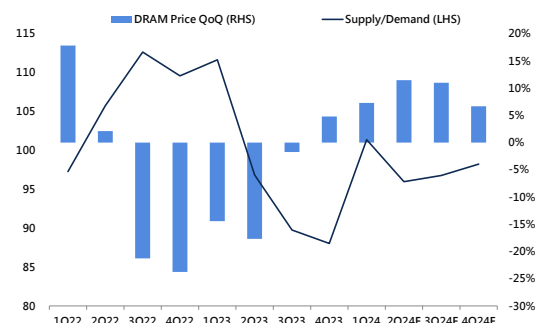
我們觀察 2Q24 各記憶體原廠中，三家原廠之獲利皆有改善，顯示 DDR5 與 HBM 有效改善獲利，後續現金流之改善將仰賴 1) 資本支出控制；2) 本業復甦：

- 資本支出控制：我們預期 2024 年主要原廠 DRAM/NAND 資本支出將年增 5%/1%，主要用於高階產能(HBM/DDR5)以及既有設備更新。因 1) 原廠自由現金流初轉正；2) 2024 年資本支出與產能擴充將主要集中在 HBM 與高階 DRAM (1 beta)/NAND (232L)產能，我們認為成熟型產品 (DDR3/4)產能將受到排擠。
- 本業復甦：考量前述終端需求仍存在不確定性，因此我們評估原廠將致力於維持合約價。

由於原廠目前仍持續降低 DRAM/NAND 庫存，因此舊產能晶圓投片將受限制，預期晶圓投片主要恢復時間點將落在 2H24，2024 年 DRAM/NAND 位元供給成長率 14%/17%。

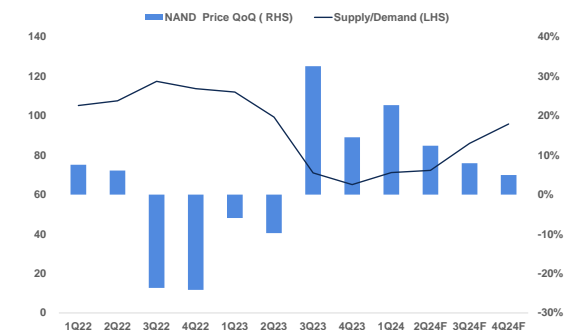
總體而言，我們認為 2024 年記憶體漲價之持續性關鍵在於 1) 大廠產能恢復速度：影響供給恢復速度，我們目前認為發生產能快速恢復機率仍低，尤其是消費型 DRAM 與 NAND；2) 實質需求明顯回溫：若實質需求(美國資訊設備耐久財消費)有明顯回升，我們認為才將帶動 DRAM/NAND 需求提升。因此，我們預期漲價將較為平緩。

圖 13：預期 DRAM 供需將於 2H24 轉佳



資料來源：元大投顧預估

圖 14：預期 NAND 供需於 2024 年維持健康



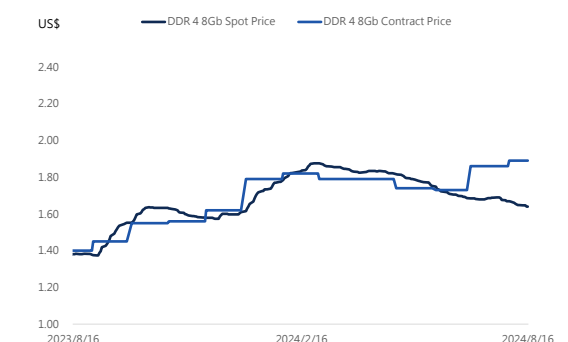
資料來源：元大投顧預估

圖 15：DDR3 報價於 3Q24 持續下跌



資料來源：元大投顧、Wind

圖 16：DDR4 報價於 3Q24 出現分歧



資料來源：元大投顧、Wind

預估 2024/2025 年全球乘用車銷量將年減 1%/年增 2.9%，2025 年主要成長動能來自新興市場

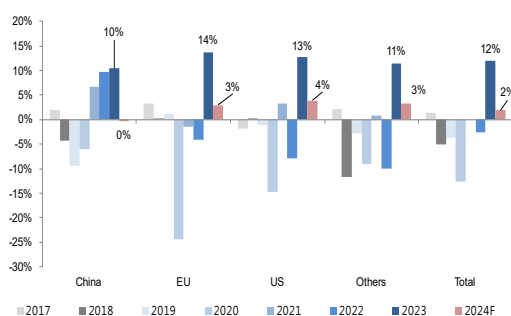
展望 2024 年，本中心預估全球乘用車將年減 1%。主因受限總體經濟使消費動能下降，而中國儘管仍為汽車銷售主要市場，不過因基期墊高，預估僅年持平；歐洲通膨陰影使新車註冊量僅溫和回溫，預估年增 2.7%；美國汽車庫存仍偏歷史相對低的區間，銷量仍有回補庫存驅動力，預估年增為 3.6%。2025 年隨歐洲及美國選舉結束，消費者對於利率及相關補助政策不確定性疑慮放緩後將回歸成長。

車用電子化將帶動車用記憶體需求成長

車用電子化趨勢之下，預估 2022-2027 年車用記憶體 CAGR 將達 25%。其中主要成長動能來自 1) 車用娛樂系統如顯示器、連網裝置、運算核心 (CPU/GPU/MCU/ASIC) 的增加將顯著帶動 DRAM/NAND 用量成長，而 2) 車用 ADAS 如光達、超聲波雷達與影像感測器則需要用到 DRAM、高密度 NOR 與 SLC NAND。

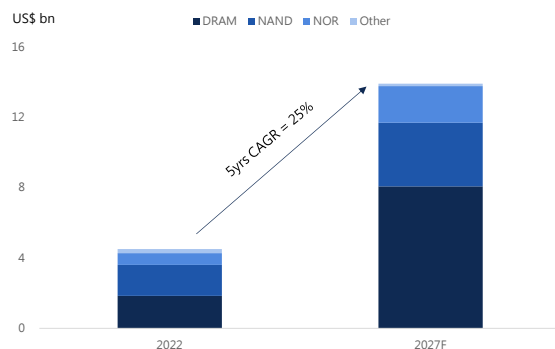
展望 2H24，可以看到終端品牌廠對於汽車銷量轉趨正向，顯示終端銷售已見到回溫跡象，IDM 廠雖預期庫存調整延續，但本中心預期終端銷售回溫之訊號也將反映至汽車供應鏈端，預估供應鏈庫存有望於 4Q24 去化完成，帶動整體供應鏈拉貨動能復甦。

圖 17：2024 年全球汽車銷售量以歐美表現較佳



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 18：預估 2022-2027 車用記憶體 CAGR 達 25%



資料來源：Yole、元大投顧預估

圖 19：汽車品牌廠正向看待終端需求復甦，IDM 廠則預期 2H24 仍將持續調整庫存

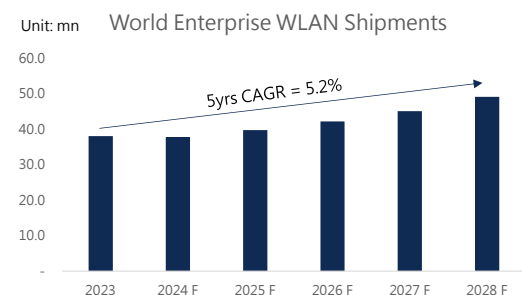
Company	Outlook
GM	<ul style="list-style-type: none"> Significantly expands its electric vehicle production plan, expecting to introduce more affordable models in 2H24.
Ford	<ul style="list-style-type: none"> The outlook for 2024 includes expectations of stable or slightly increased car sales in the US and EU.
Volkswagen	<ul style="list-style-type: none"> Remains optimistic about The future auto market. The overall order remains strong. The EV market to continue growing, with particularly rapid growth in The Chinese market, while growth in Europe and The United States is relatively slower. Expanding its production capacity globally, including at The Salzgitter and Valencia plants in Europe and The Ontario plant in Canada, to meet The increasing demand for electric vehicles.
Daimler	<ul style="list-style-type: none"> Maintains a cautiously optimistic outlook on the latest automotive market. Supply chain bottlenecks are easing, and sales are expected to improve in 2Q24. Sentiment in the European market is stable; In China, demand is strong with the improved availability of E-Class and GLC products ; In the U.S. market are stable, especially with strong SUV sales.
Tesla	<ul style="list-style-type: none"> Maintain an optimistic outlook on the latest auto market. Plans to introduce new, more affordable models ahead of schedule, which can be produced on existing production lines, with an estimated production capacity exceeding 3 million units.
Honda	<ul style="list-style-type: none"> The North American market is expected to grow in 2024, while the Japanese market remains stable.
Infineon	<ul style="list-style-type: none"> The auto sector is expected to grow at a low to mid-single-digit percentage rate in 2024 (previously anticipated at approximately 10%). Auto sector faces longer inventory digestion periods, even EV.
Onsemi	<ul style="list-style-type: none"> Regarding the auto market, a conservative attitude is maintained for 2H24. However, customer inventories are anticipated to return to normal, and the market is expected to stabilize.
STM	<ul style="list-style-type: none"> The auto forecast has also been lower, indicating that the automotive industry has entered a deceleration phase with slowing demand.
Autoliv	<ul style="list-style-type: none"> In 2024, global light vehicle production is expected to decrease by approximately 1%. By region: the outlook for North American light vehicle production has been raised to 14.6 million units in 2024 ; the forecast for EU light vehicle production has slightly improved, mainly due to stronger-than-expected performance in the 1Q24.

資料來源：公司資料、元大投顧預估

未來網通市場成長主要來自 WiFi 升級所帶來的硬體規格升級

根據 IDC 預估，2023-2028 年企業端無線區域網路(WLAN)市場 CAGR 為 5.2%，主要出貨動能來自 WiFi 升級之下，網速變快，波長變短，相同單位面積下需要更多的終端區域網路裝置以覆蓋整個區域。而在網通設備部分，WiFi6/6E 滲透率將持續增加至 2025 年約 7 成，而 WiFi 7 則將在 2024 年接棒出貨量快速成長，預估 2025 年滲透率約 15%，整體而言，未來 WiFi 4/5/6/7 仍會持續共存一段時日。預期在 WiFi 升級之趨勢下，單位裝置所需之記憶體含量與規格都將有所提升。

圖 20：企業端 WLAN 模組未來出貨量
CAGR 為 5.2%



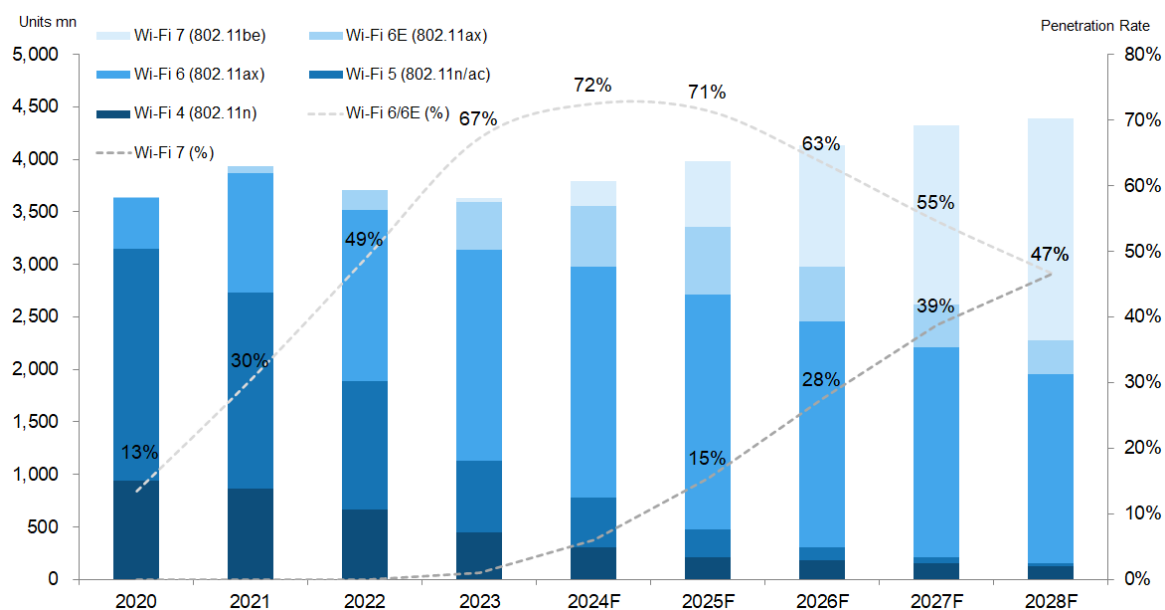
資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 21：WiFi 升級將提升 DRAM 規格與內容含量

	WiFi 5	WiFi6/6E	WiFi7
DRAM Content	1~4Gb	2~8Gb	4~8Gb
DRAM Gen.	DDR2 DDR3	DDR3 DDR4	DDR4

資料來源：公司資料

圖 22：各世代 WiFi 規格滲透概況



資料來源：IDC、元大投顧預估

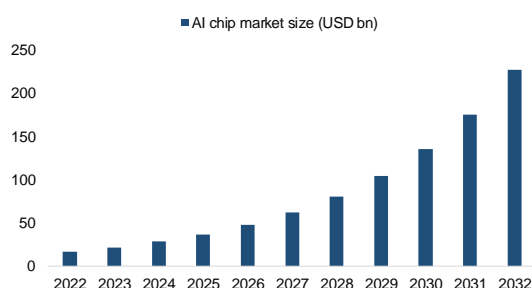
1H24 為網通傳統淡季，加上全球景氣復甦腳步緩慢、地緣政治等因素，僅迎來短期的補庫存需求，雖觀察國內網通廠之庫存目前已逐漸回到健康水位，不過終端客戶備貨態度仍謹慎，尤其從近期網通 IC 業者之展望來看，無論中國與歐洲網通需求皆有以下修風險，因此仍較保守看待 2H24 網通需求復甦。

2022-2032 年全球 AI 晶片以 CAGR 30% 成長，其中 NPU 主要專注於執行深度學習之運算模型

隨 AI 持續發展，邊緣端 AI 應用的數量將不斷增加，帶動邊緣端 AI 晶片的需求持續上升，因此在功耗、成本、大量生產的考量下，FPGA、ASIC 需求也將同步提升，預期 2022-2032 年 AI 晶片市場將以 CAGR 30% 成長。目前仍處於 AI 模型發展期，整體 AI 模型仍未固定，因此短期 FPGA 比例仍高，而 ASIC 在長期將大幅取代 FPGA 在邊緣端 AI 晶片之滲透率。而基於 Transformer 架構仍是近年主流，能夠充分利用分散式 GPU 進行並行訓練，故 GPU 仍將是近年 AI 晶片架構之主流。

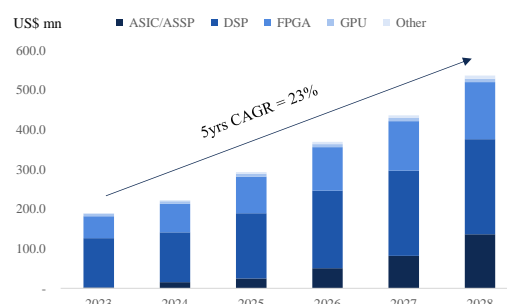
NPU 全名為神經處理單元(Neural Processing Unit)，主要為加速機器學習算法，特別是為深度學習神經網絡的運算而設計的 ASIC。與 CPU 和 GPU 相比，NPU 在架構上更專注於高吞吐量的數學運算，如張量和矩陣乘法，這些運算屬於 AI 應用中最常見和最關鍵的部分。NPU 的設計允許它在執行深度學習模型時，能夠提供更高效率和低能耗的表現，特別是在移動設備和邊緣計算設備中。

圖 23：2022-32 年 AI 晶片市場 CAGR 為 30%



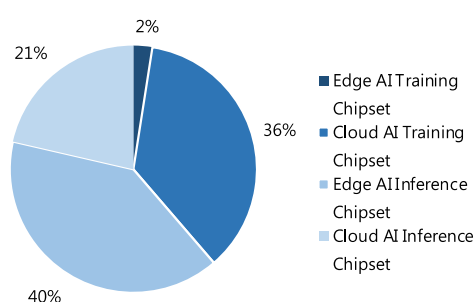
資料來源：ABI Research、Precedence、元大投顧預估

圖 24：2023-28 年 ASIC 市場 CAGR 為 23%



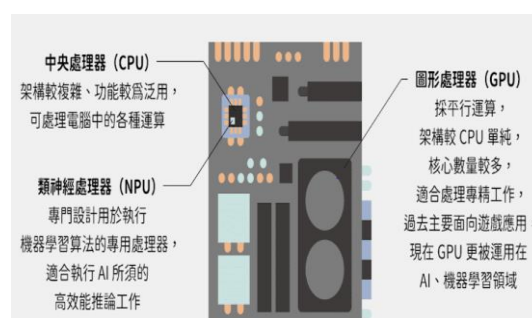
資料來源：IDC、元大投顧

圖 25：AI 晶片市場終端應用佔比



資料來源：ABI Research、Precedence、元大投顧

圖 26：CPU、GPU、NPU 功能簡介



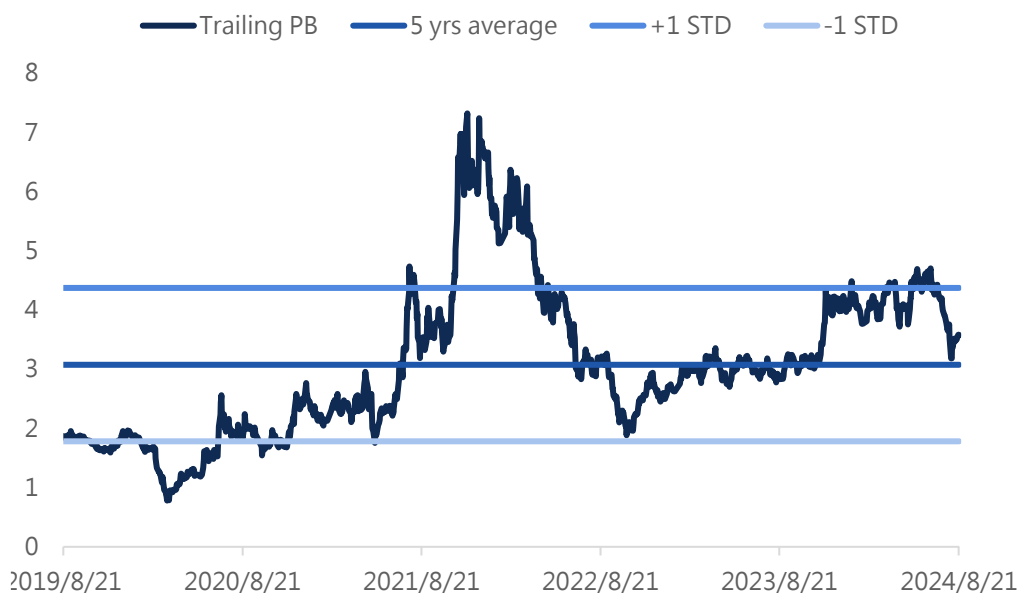
資料來源：Digitimes

圖 27：鈺創損益表

(NT\$百萬元)	2020A	2021A	2022A	2023A	1H24A
營業收入	3,551	6,146	4,685	2,662	1,864
銷貨成本	(2,985)	(4,025)	(3,484)	(2,745)	(1,655)
營業毛利	565	2,122	1,200	(83)	209
營業費用	(846)	(1,050)	(1,180)	(1,158)	(544)
營業利益	(223)	1,129	83	(1,173)	(335)
營業外收入與支出	(30)	21	27	185	(10)
稅前利益	(257)	1,084	107	(993)	(345)
稅後淨利	(268)	1,015	74	(993)	(345)
調整後每股盈餘 (元)	(0.92)	3.63	0.49	(3.08)	(1.04)
重要比率 (%)					
營業毛利率	15.93%	34.52%	25.62%	-3.11%	11.21%
營業利益率	-6.27%	18.37%	1.78%	-44.07%	-17.97%
稅後純益率	-7.56%	16.51%	1.58%	-37.29%	-18.51%

資料來源：公司資料、TEJ

圖 28：鈺創 PB 約落於過往五年之中緣



資料來源：公司資料、TEJ、Bloomberg

圖 29：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
國際同業													
Micron	MU US	未評等	108	120,121	(4.5)	1.2	9.5	-	88.9	11.4	-	-	679.8
Samsung	005930 KS	未評等	83,900	373,372	2,131	4,655	6,392	39.4	18.0	13.1	(73.6)	118.5	37.3
SK Hynix	000660 KS	未評等	192,400	105,619	(13,244)	24,648	39,279	-	7.8	4.9	-	-	59.4
國外同業平均								39.4	38.2	9.8	(73.6)	118.5	258.8
國內同業			--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
南亞科	2408 TT	買進	55	5,304	(2.4)	(0.2)	3.6	-	-	15.00	-	-	-
華邦電	2344 TT	未評等	23.4	3,294	(0.3)	0.8	2.4	-	28.5	9.6	-	-	196.7
旺宏	2337 TT	持有-落後同業	27.6	1,603	(0.9)	(0.4)	0.5	-	-	59.9	-	-	-
國內同業平均					(1.2)	0.1	2.2	-	28.5	28.2	-	-	196.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 30：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
國際同業													
Micron	MU US	未評等	108	120,121	(8.9)	2.8	20.0	40.3	39.9	47.8	2.7	2.7	2.3
Samsung	005930 KS	未評等	83,900	373,372	3.2	8.5	11.1	52,393	55,869	60,568	1.6	1.5	1.4
SK Hynix	000660 KS	未評等	192,400	105,619	(13.3)	28.7	34.2	76,806	98,719	135,697	2.5	1.9	1.4
國外同業平均					(6.3)	13.3	21.8				2.3	2.1	1.7
國內同業													
南亞科	2408 TT	買進	54.6	5,304	(4.3)	(0.4)	6.4	53.9	54.7	58.4	1.0	1.0	0.9
華邦電	2344 TT	未評等	23.4	3,294	(0.3)	4.2	9.5	22.8	23.0	23.9	1.0	1.0	1.0
旺宏	2337 TT	持有-落後同業	27.6	1,603	(3.4)	(1.9)	1.7	26.0	25.9	26.7	1.1	1.1	1.0
國內同業平均					-2.7	0.6	5.9	34.2	34.5	36.3	1.0	1.0	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓