

AI世界仍難避免消費疲弱

-技術產能稀缺及個別利基產品題材為主

群益投顧



科技投資題材趨勢

| 產業 | 主軸 | 重點個股 |
|--------|---------------------------------------|--|
| 半導體 | AI晶片需求為2025半導體成長的核心動力。 | 台積電(2330 TT) |
| PC/伺服器 | 寄望AI帶動2024與2025年有望進入換機週期，AI伺服器持續高速成長。 | 宏碁(2353 TT)、華碩(2357 TT)、鴻海(2317 TT)、廣達(2382 T T)、奇鋐(3017 TT) |
| 零組件 | 摺疊產品軸承、AI伺服器、低軌衛星用PCB。 | 新日興(3376 TT)、兆利(3548 TT)、富世達(6805 TT)、台光電(2383 TT)、健鼎(3044 TT)、台燿(6274 TT) |
| 設備 | 維持高水位的在手工程接單與跨國擴張的需求 | 漢唐(2404 TT)、聖暉*(5536 TT) |

半導體供應鏈重塑

群益投顧

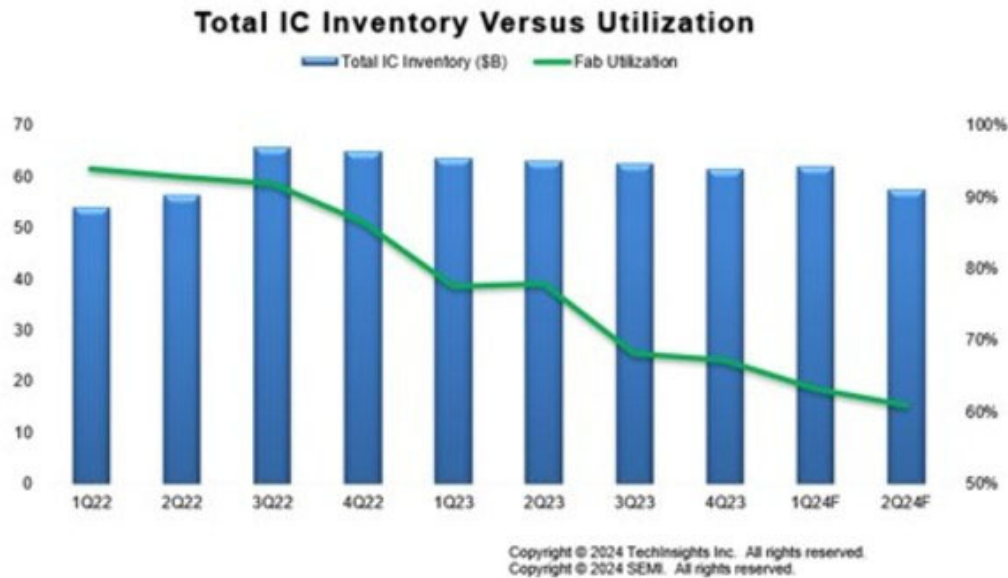


結論

- AI晶片和HBM需求增加最明顯，但僅少數供應商受惠。消費性市場緩慢復甦及工業和車用市場庫存調整較預期長，2H24僅溫和回升，較原先預期差。IEK預測2025年全球半導體市場YoY+12.5%達6,850億美元。2024年和2025年成長最大來自記憶體相關，DRAM和NAND Flash報價>50%。
- 2024年確立AI晶片為半導體產業未來發展最大驅動力。從手機發展走向HPC，半導體供應鏈重塑。晶片設計邏輯改變，從節能導向轉為算力。AI晶片走向AI system，Chiplet設計增加，提升晶片算力使用大量的晶片堆疊，2.5D/3D封裝更佳複雜。
- 美鎖中禁令趨勢不變，中國積極發展成熟製程，因此在成熟半導體和利基型記憶體的競爭會變大。此外，中國利用本身優勢，也會著墨在面板和電動車產業的半導體供應鏈。
- “製造回美國”或“中國製造2025”，台灣廠商只能在兩強中找出路，未來管制不會減少，地緣政治影響是長期，最壞狀況就是成為兩個體系，惟有加強競爭力，成為產業前幾大，才能穩定生存。投資首選台積電(2330 TT)，台積電先進製程領先同業，引領產業趨勢，緊跟台積電發展先進製程IP和IC設計廠、封測、設備、材料都將受惠。

產能利用率復甦較預期慢

- 1H24 IC 庫存水準穩定，AI晶片和HBM需求增加最明顯，但僅少數供應商受惠。消費性市場緩慢復甦及工業和車用市場庫存調整較預期長，成熟製程晶圓產能利用率在1H24仍處於低點，2H24僅溫和回升，較原先預期差。



資料來源：SEMI、群益投顧預估彙整

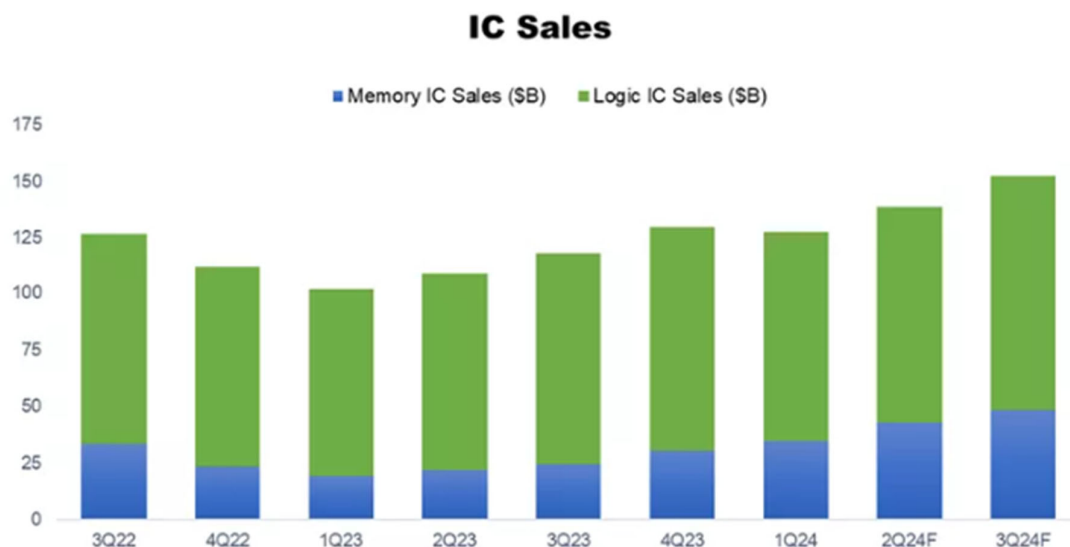
群益投顧

5

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

2H24溫和復甦

- 季節性和弱於預期的消費者需求影響1H24電子產品銷售，YoY-0.8%。預計3Q24電子產品銷售額YoY+4%，QoQ+9%。IC銷售額2Q24 YoY+27%，預計3Q24 YoY+29%。需求改善1H24 IC庫存水準YoY-2.6%。



資料來源：SEMI、群益投顧預估彙整

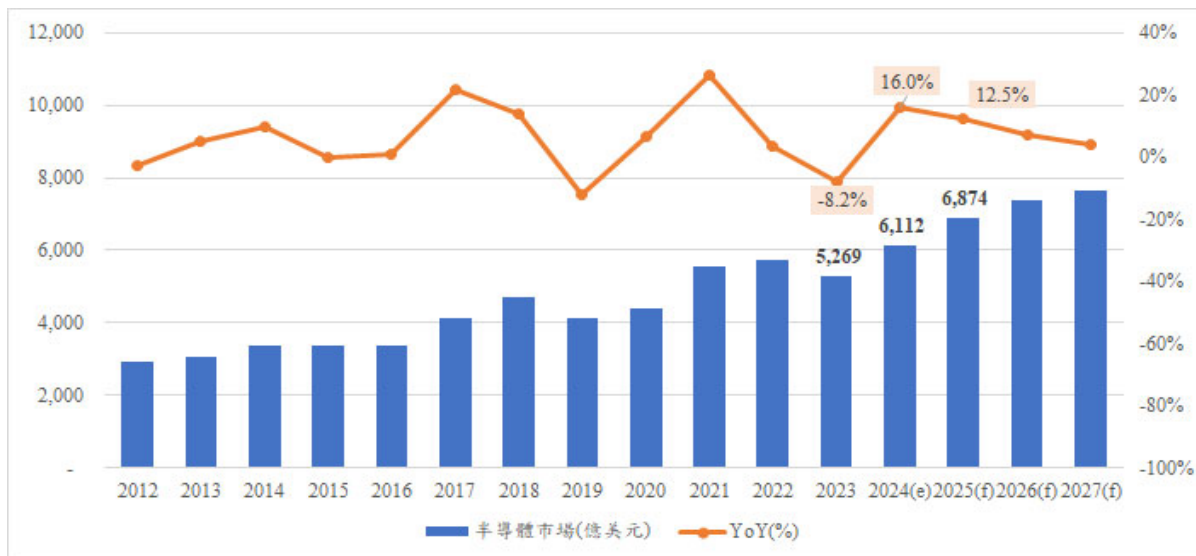
群益投顧

6

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預估2025年半導體成長YoY+12.5%

- IEK預測2024年全球半導體市場市場達6,112億美元，YoY+16.0%。預期2025年全球半導體市場YoY+12.5%達6,850億美元。2024年和2025年成長最大來自記憶體相關，DRAM和NAND Flash報價>50%，部份研究機構認為2025年記憶體漲幅持續，2025年預估YoY>15%。



資料來源：IEK、群益投顧預估彙整

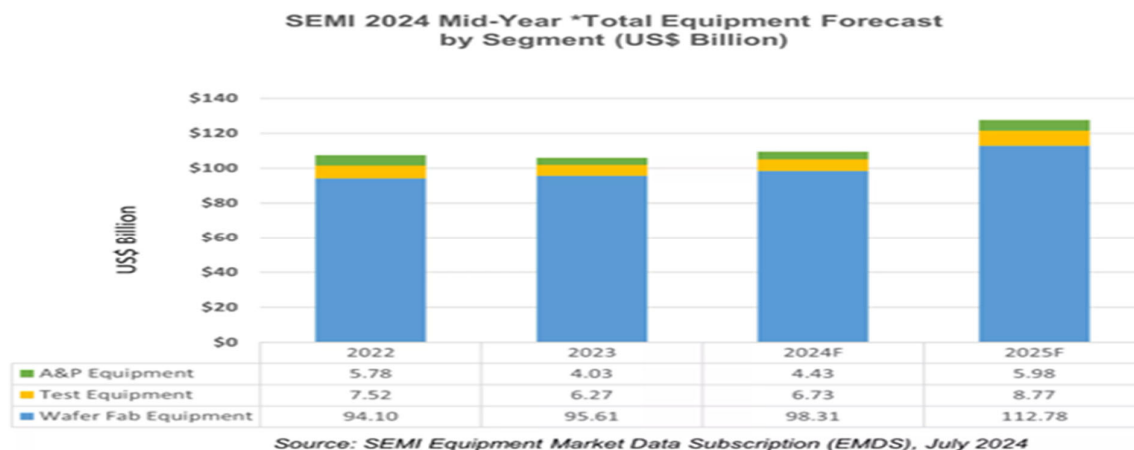
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

7

預估2025年半導體設備YoY+16.5%

- AI人工智慧應用興起，2024年晶圓廠設備銷售額YoY+3.4%至1,095億美元，2025年也將持續成長，預估2025年成長至1,275億美元，YoY+16.5%。
- 其中晶圓廠設備(含晶圓加工、晶圓廠設施和光罩設備)，SEMI預估2024年將較2023年960億美元成長2.8%至983億美元，AI運算、中國設備支出走強、HBM大量投資是主因。2025年預估晶圓廠設備銷售額再成長14.7%至1,128億美元。



資料來源：SEMI、群益投顧預估彙整

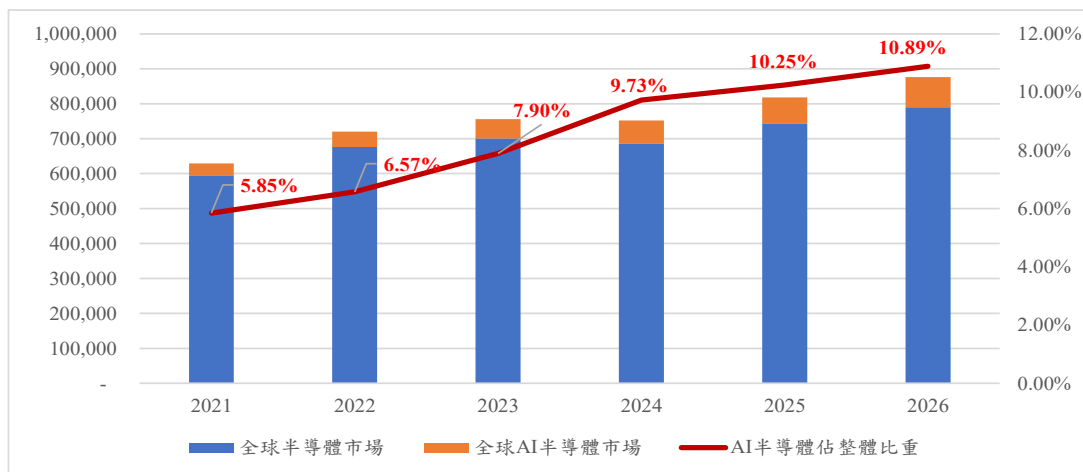
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

8

AI晶片成長遠高於半導體市場

- 預估2026 年全球 AI 半導體 市場預估超過 860 億美元，佔全球半導體產值近 11%。
- 全球 AI 半導體 市場 2021~2026 CAGR: 19.9%
- 全球半導體市場 2021~2026 CAGR: 5.8%。
- AMD估計2023年數據中心人工智慧處理器的市場產值為450億美元，到2027年市場將增長到約4,000億美元。



資料來源：工研院產科國際所、群益投顧預估彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

9

川普和拜登對中半導體政策核心相同

- 川普和拜登對中國半導體政策整體方向一致，都將半導體視為國家安全戰略物，防止中國取得軍民兩用技術，採取限制對中國出口先進半導體技術。
- 主要手段相似，實施出口管制措施，限制美國企業向中國出售特定半導體設備和技術，要求盟國配合實施相關限制。

| 政策面向 | 具體內容 |
|------|--|
| 核心目標 | <ul style="list-style-type: none"> ● 維護美國科技領先地位和國家安全 ● 限制中國取得先進半導體技術 ● 特別關注AI、超算和軍事應用領域 |
| 出口管制 | <ul style="list-style-type: none"> ● 加強關鍵半導體設備和技術出口管制 ● 將特定中國企業列入黑名單 ● 禁止出口高端晶片及製造設備 |
| 國際合作 | <ul style="list-style-type: none"> ● 認識到供應鏈全球化的重要性 ● 聯合盟友實施技術限制 ● 特別關注ASML等關鍵企業 |

資料來源：群益投顧預估彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

10

拜登政府目標較明確且全面

- 川普政府的半導體限制政策風格強硬且直接，對個別中國企業施加壓力，而拜登政府則在此基礎上擴展政策深度和範圍，並著重多邊合作與國內供應鏈投資，採取更加全方位的策略來應對中國半導體崛起的挑戰。







| 政策面向 | 川普政府 | 拜登政府 |
|------|--|---|
| 執行方式 | <ul style="list-style-type: none"> 採取強硬單邊制裁 直接將企業列入黑名單 造成中美關係迅速緊張 | <ul style="list-style-type: none"> 採取靈活漸進方式 重視國際協調 擴大出口管制清單 增加技術檢查嚴密性 |
| 政策焦點 | <ul style="list-style-type: none"> 針對華為、中芯等特定企業 集中於5G和特定領域 限制企業國際市場擴張 | <ul style="list-style-type: none"> 覆蓋更廣泛產業領域 鎖定不同技術層次 延伸至AI晶片和超算系統 設置更高技術門檻 |
| 國內投資 | <ul style="list-style-type: none"> 提出但未通過晶片法案 缺乏實質性投資計劃 | <ul style="list-style-type: none"> 推進並通過CHIPS法案 大幅增加國內產業投資 補貼本土建廠 強化供應鏈自主性 |
| 中美交流 | <ul style="list-style-type: none"> 中美科技交流停滯 政策缺乏妥協空間 | <ul style="list-style-type: none"> 保留有限對話機制 允許特定例外情況 試圖控制影響範圍 |

資料來源：群益投顧預估彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

中國跨入N7製程以下難

- 中國管制16/14nm及以下的邏輯晶片生產設備。

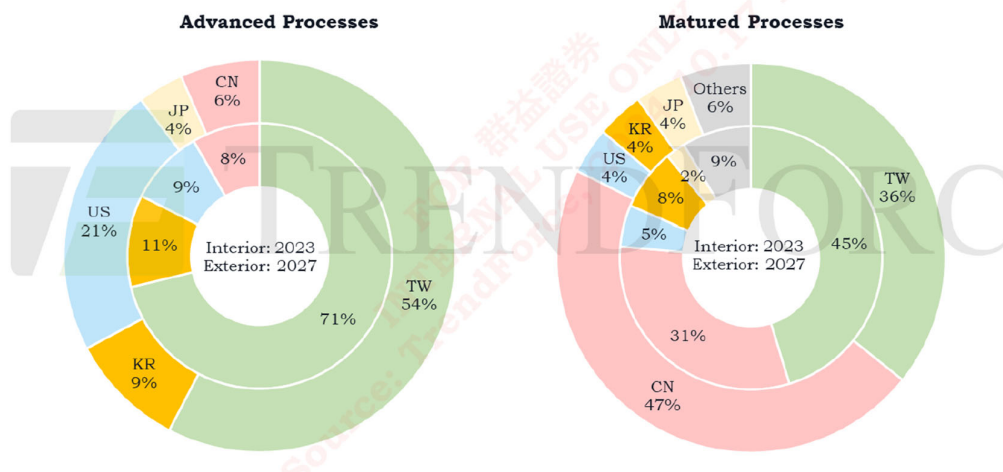
| Company | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|-------|--------------|-------|--------------|-------------|---------|---------|-------------------|-------------|---------------------------|--------------------|-------|
|  | N16FF | N10 N12 | N7 | N7+ (EUV) | N5/N6 | N5P | N4/N3 | N3 N4P/N 4X | N3E N5A | N2 N3P/N 3X/N4 C | N2P/N 2X N3A | A16 |
|  | N14FF | N10 | N8 | N7 EUV | N5/N6 | N4 | 3GAE | | 3GAP | SF2 | SF2P | SF1.4 |
|  | N14 | | | | Intel 10 | Intel 7 | Intel 4 | Intel 3 | 20A/18 A | 14A | | 14A-E |
|  | | N14FF | | | N22 | | | | | | | |
|  | | N22 FDSOI | N12FF | N12 FDSOI | | | | | | | | |
|  | | | | | N14FF | N12FF | | N8/ N10FF | | | | |

資料來源：各公司、群益投顧預估彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

中國全力發展成熟製程

- 美國祭出實體清單，明文禁止用於1X奈米及以下先進製程之美國技術銷售予被列入清單公司，多數中國晶圓代工業者因而轉向積極擴充28nm及以上成熟製程技術。使未來成熟製程的競爭壓力增加，聯電等非中系成熟晶圓代工業者壓力增。
- 但相對的，台灣晶圓代工廠也有機拿接到去中化的訂單。



資料來源：TrendForce，群益投顧彙整

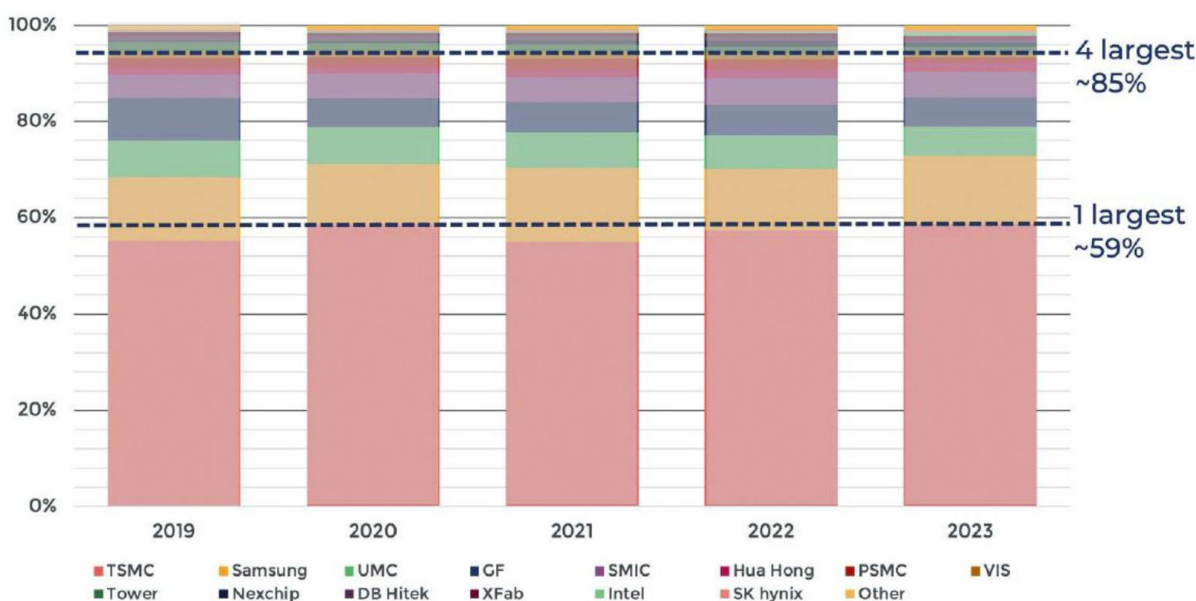
群益投顧

13

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

台積電市佔率持續提升

- 美中半導體衝突多年，地緣政治議題日趨複雜，但台積電的市率仍穩定向上，競爭力還是業績重要的依據。



資料來源：Yole、群益投顧預估彙整

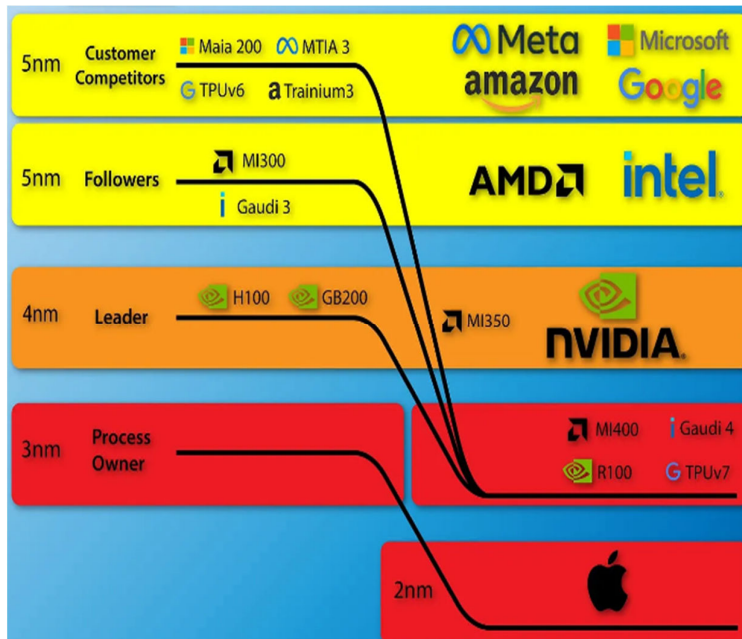
群益投顧

14

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

台積電N3幾乎取得所有客戶

- 台積電轉換部分N5設備支援N3產能，預估台積電N3家族月產能有望拉升到13~14萬片，是2023年產能的3倍。



- 台積電：**
 - 3nm：已拿下蘋果、高通及聯發科等大廠訂單。
 - 2nm：除一家大廠不是台積電的2nm製程客戶外，其他都將是台積電的客戶。
- Samsung：**
 - 3nm：自有品牌Exynos2500、加密貨幣挖礦公司。
 - 2nm：日本AI獨角獸新創公司Preferred Networks(PFN)訂單，近期積極拉攏Meta。
- Intel：**
 - Intel 4：自有品牌Meteor Lake。
 - 18A：微軟(預定)。

資料來源：Semikiwi、群益投顧預估彙整

群益投顧

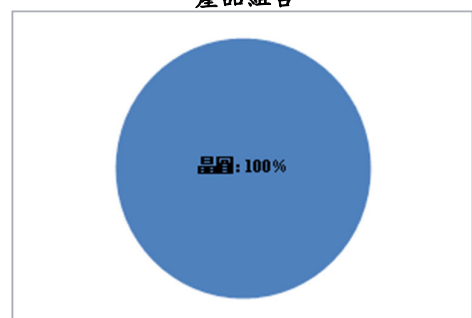
15

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

重點股:台積電(2330 TT)

- 台積電N3家族製程產能湧現客戶排隊潮，一路排到2026年。鑒於N3強勁的需求，台積電將轉換部分N5設備來支援N3產能，預估台積電N3家族月產能有望拉升到13~14萬片。
- 台積電憑技術領先及差異化，營運優於產業平均。台積電2024年成長動能來自HPC及N5/N3製程和CoWoS營收貢獻上揚。

產品組合



| 單位：百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 營業收入淨額 | 2,879,623 | 3,603,323 | 4,108,621 | 625,529 | 592,644 | 673,510 | 759,692 | 853,777 | 788,498 | 882,057 | 932,618 | 1,000,150 |
| 營業毛利淨額 | 1,614,106 | 2,054,856 | 2,377,327 | 331,768 | 314,505 | 358,124 | 439,345 | 502,131 | 439,622 | 507,019 | 534,297 | 573,919 |
| 營業利益 | 1,303,275 | 1,656,689 | 1,923,324 | 260,205 | 249,018 | 286,556 | 360,766 | 406,935 | 352,493 | 409,552 | 431,242 | 463,402 |
| 稅後純益 | 1,166,223 | 1,494,996 | 1,722,683 | 238,712 | 225,485 | 247,846 | 325,258 | 367,635 | 325,322 | 343,058 | 398,100 | 428,516 |
| 稅後EPS(元) | 44.97 | 57.65 | 66.43 | 9.21 | 8.69 | 9.56 | 12.54 | 14.18 | 12.54 | 13.23 | 15.35 | 16.52 |
| 毛利率(%) | 56.05% | 57.03% | 57.86% | 53.04% | 53.07% | 53.17% | 57.83% | 58.81% | 55.75% | 57.48% | 57.29% | 57.38% |
| 營業利益率(%) | 45.26% | 45.98% | 46.81% | 41.60% | 42.02% | 42.55% | 47.49% | 47.66% | 44.70% | 46.43% | 46.24% | 46.33% |
| 稅後純益率(%) | 40.50% | 41.49% | 41.93% | 38.16% | 38.05% | 36.80% | 42.81% | 43.06% | 41.26% | 38.89% | 42.69% | 42.85% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 33.21% | 25.13% | 14.02% | 14.41% | -5.26% | 13.64% | 12.80% | 12.38% | -7.65% | 11.87% | 5.73% | 7.24% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 39.08% | 28.19% | 15.23% | 13.13% | -5.54% | 9.92% | 31.23% | 13.03% | -11.51% | 5.45% | 16.04% | 7.64% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本2593.28億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

16

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

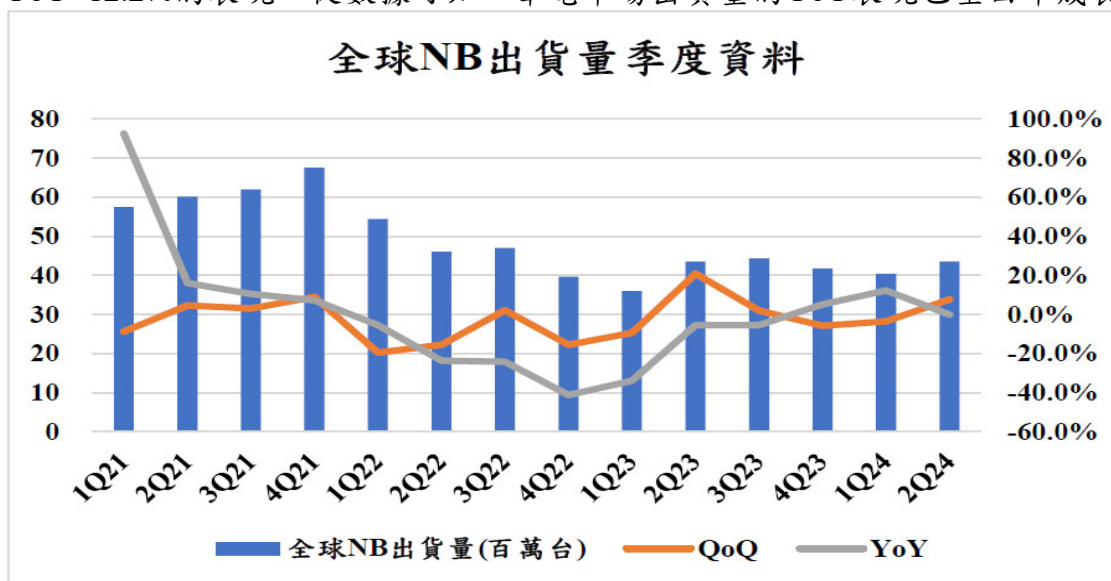
電腦與伺服器產業

群益投顧



筆電市場的出貨量已重回年成長趨勢

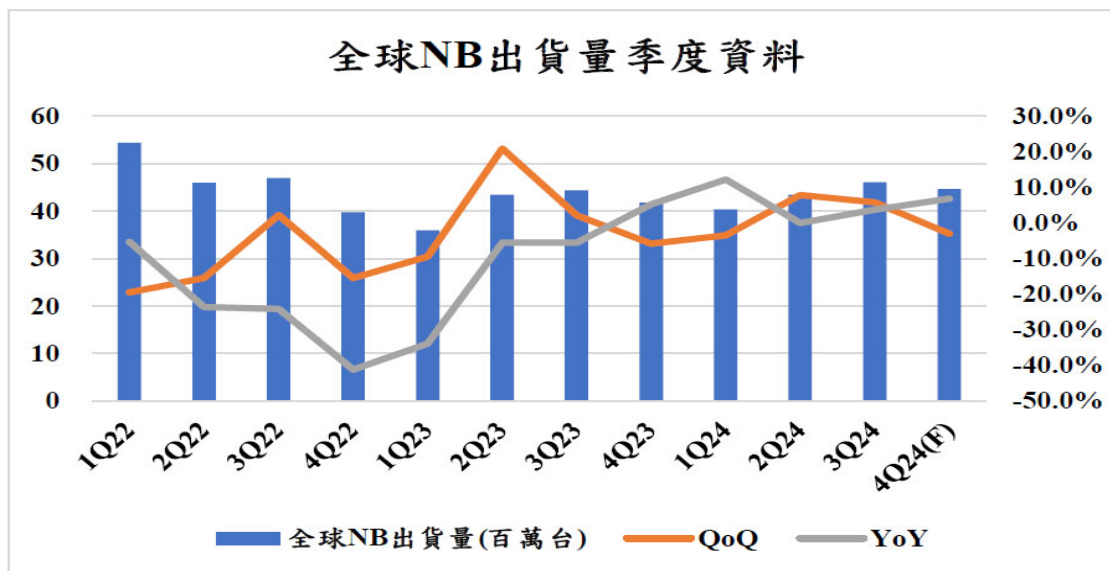
- 受惠於筆電市場的需求自2Q23後持續改善，研調機構Digitimes Research統計4Q23筆電出貨量QoQ-5.8%、YoY+5.2%；並統計1Q24筆電出貨量為QoQ-3.5%、YoY+12.2%的表現，從數據可知，筆電市場出貨量的YoY表現已重回年成長趨勢。



資料來源：Digitimes Research、群益投顧整理製作。

4Q24筆電出貨量可望為年成長表現

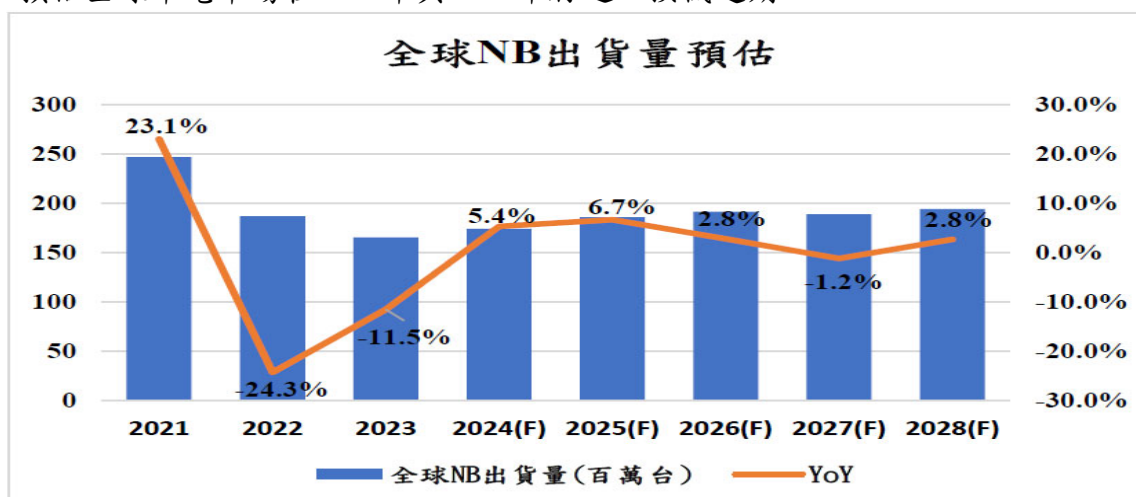
- 研調機構Digitimes Research統計3Q24全球NB出貨量為QoQ+5.8%、YoY+3.7%，並預估4Q24全球NB出貨量為QoQ-3.0%、YoY+6.8%。從研調機構Digitimes Research的預估可知4Q24全球NB出貨量可望為年成長的表現。



資料來源：Digitimes Research、群益投顧整理製作。

筆電市場2024與2025年有望進入換機週期

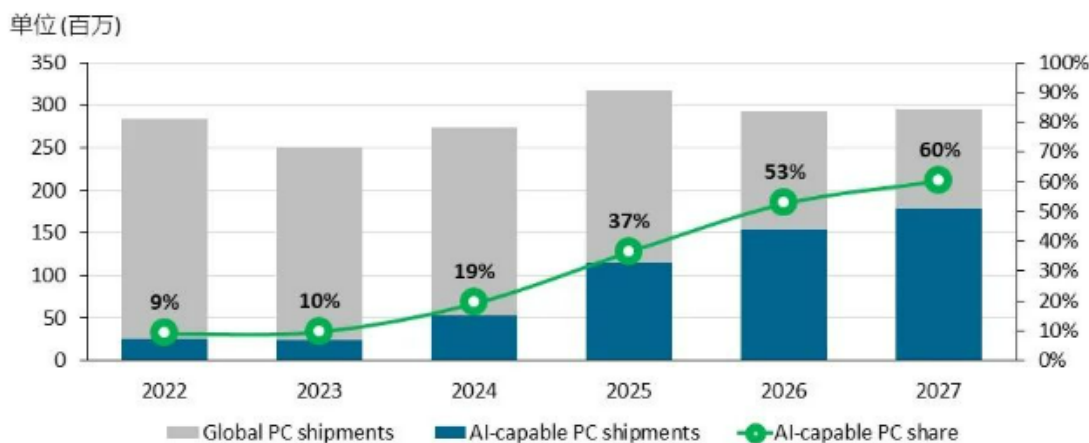
- 展望未來，因(1)COVID-19爆發期間購買的筆電，在2024年與2025年時的使用時間已超過3~4年以上，將需要汰舊換新；(2)Microsoft預計在10/2025時將停止Windows 10的軟體更新與支援，而企業多在Microsoft停止支援前一年開始換機；(3)AI PC、電競NB等新產品與新技術有望刺激消費者採買新機。因此在多重因素的帶動下，預估全球筆電市場在2024年與2025年將進入換機週期。



資料來源：Digitimes Research、群益投顧整理製作。

AI PC市場將進入高速成長期

- 研調機構Canalys的數據顯示，以搭載可加快AI計算晶片的PC產品，比如搭載Intel VPU或AMD APU等晶片的PC產品，以此定義，研調機構Canalys統計預估搭載可加快AI計算晶片的PC產品占全球PC出貨量的滲透率在2022年為9%，並預估滲透率到2027年將有望提升至60%，從研調機構Canalys的統計預估數據可知，從2024年到2027年，搭載可加快AI計算晶片的PC產品之出貨量將進入高速成長期。



資料來源：Canalys。

品牌廠可望受惠AI NB單價提升的效益



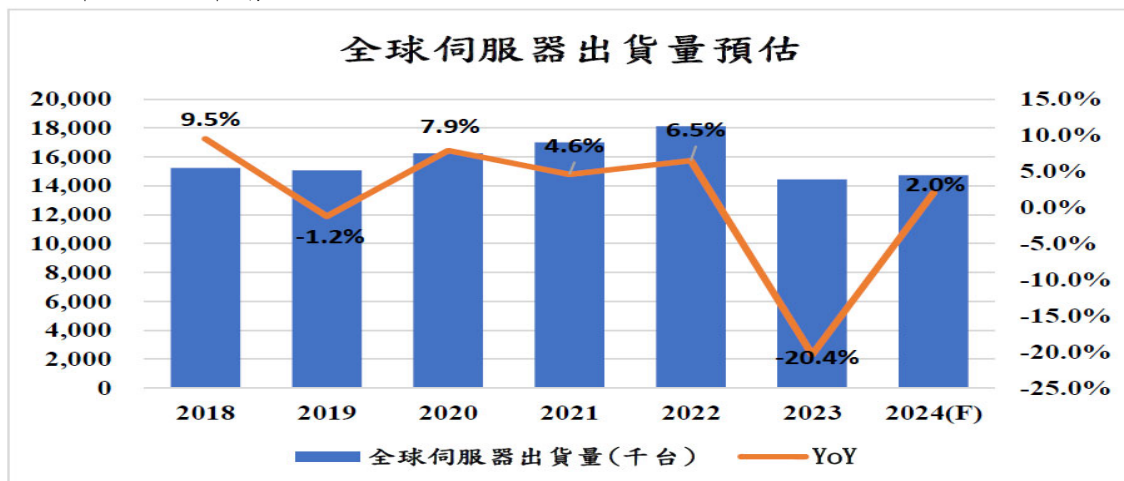
搭載NPU之AI NB的特徵：

- 微軟建議 AI PC 的算力至少應有40 TOPS。
- 記憶體 16 GB以上。
- 硬碟 512 GB以上。
- 鍵盤將新增Copilot鍵。
- AI NB產品價格較一般NB高出約2~3成。

資料來源：群益投顧整理製作。

伺服器市場2023年衰退、2024年重回成長

- 受全球高通膨與高利率影響，全球雲端業者與企業2023年皆降低或延後資本支出，且AI領域與AI伺服器的投資增加，導致通用型伺服器的預算受排擠，因此研調機構Digitimes Research統計2023年全球伺服器出貨量衰退20.4%，但隨庫存調整結束，以及Intel、AMD伺服器CPU新平台出貨增加等因素的帶動下，全球伺服器市場在2024年將可望年增2.0%。



資料來源：Digitimes Research、群益投顧整理製作。

4Q24伺服器出貨量YoY可望維持年成長

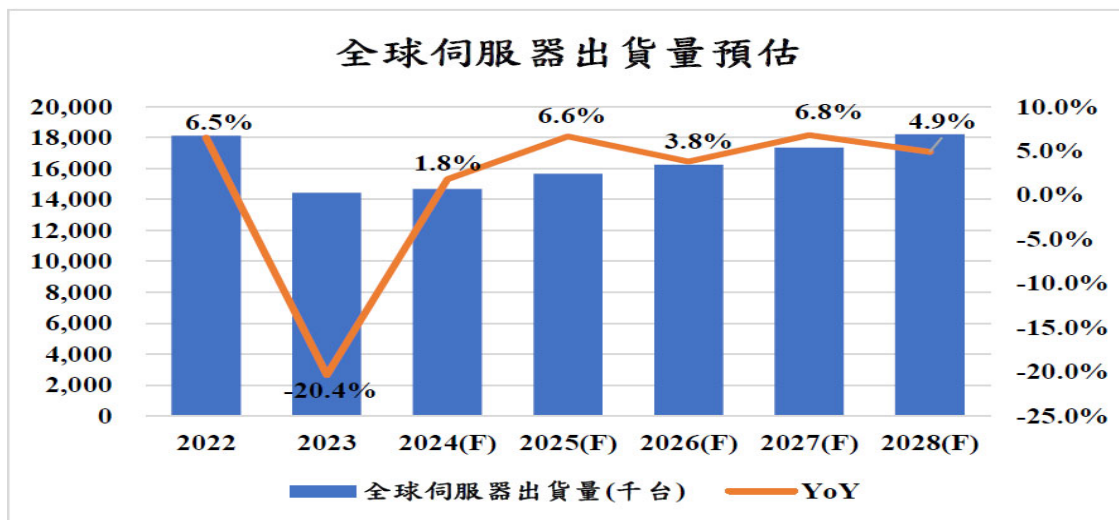
- 研調機構Digitimes Research統計3Q24全球伺服器出貨量為QoQ+4.3%、YoY+9.9%，並預估4Q24全球伺服器出貨量為QoQ-5.2%、YoY+2.1%。從研調機構Digitimes Research的預估可知4Q24全球伺服器出貨量YoY可望維持年成長的表現。



資料來源：Digitimes Research、群益投顧整理製作。

新科技與新應用帶動伺服器市場長期成長

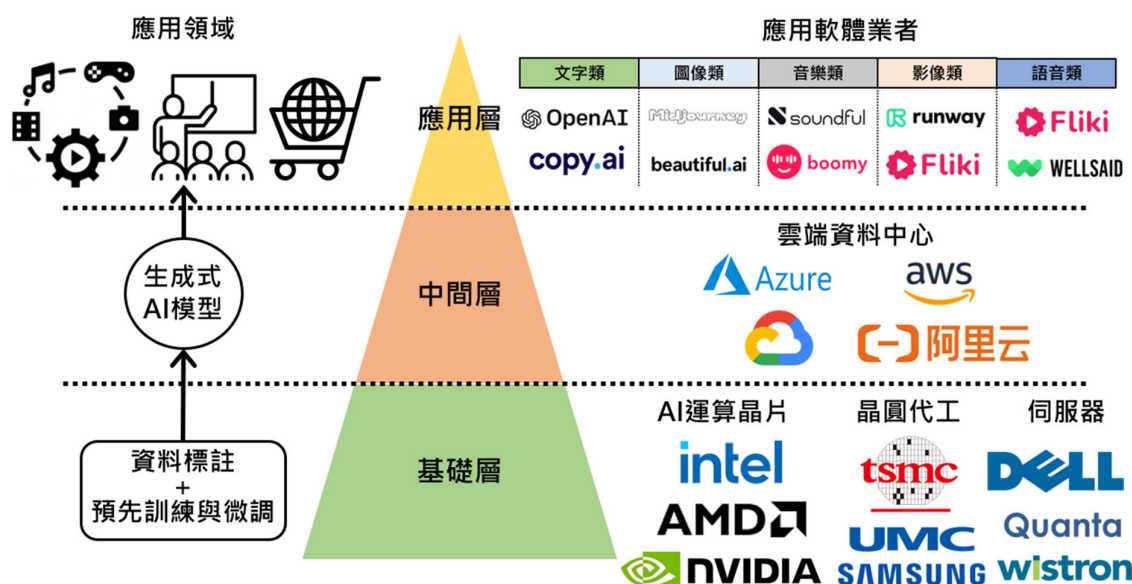
- 多種新興應用(雲端運算、5G、HPC、AI等)的持續發展將刺激雲端資料中心與5G白牌伺服器的需求持續上升，另伺服器CPU的推陳出新也會有助於帶動換機需求，這些因素讓全球伺服器出貨量預估在2023~2028年間之複合年均成長率(CAGR)達+6%，呈現穩定向上成長之趨勢。



資料來源：Digitimes Research、群益投顧整理製作。

生成式AI的崛起將帶動上下供應鏈的發展

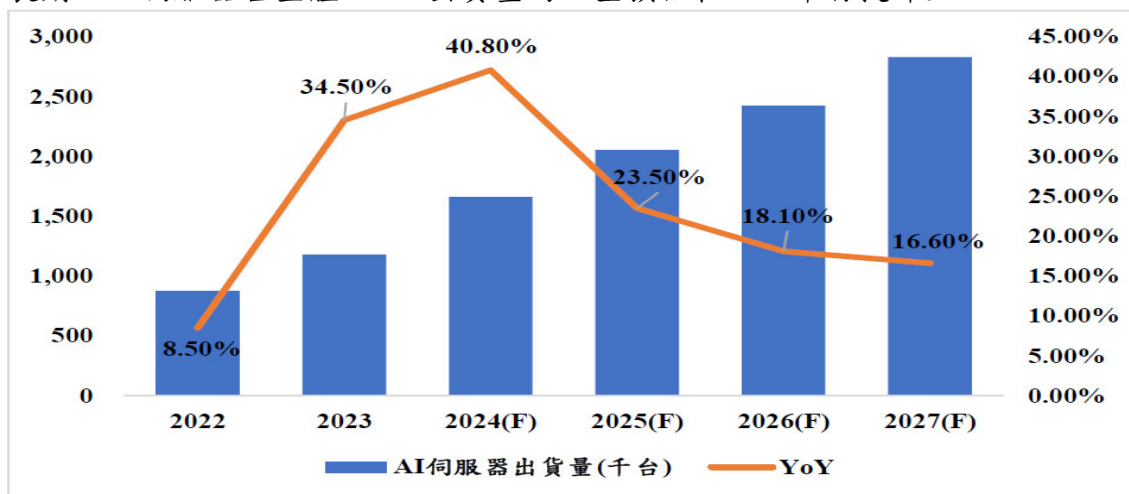
- 生成式AI相關業者大量增加，但大型自然語言模型的演算與處理，仍須依靠雲端服務業者或資料中心來完成，也因此會帶動生成式AI上下游供應鏈的發展。



資料來源：Digitimes Research、群益投顧整理製作。

AI伺服器市場將進入高速成長期

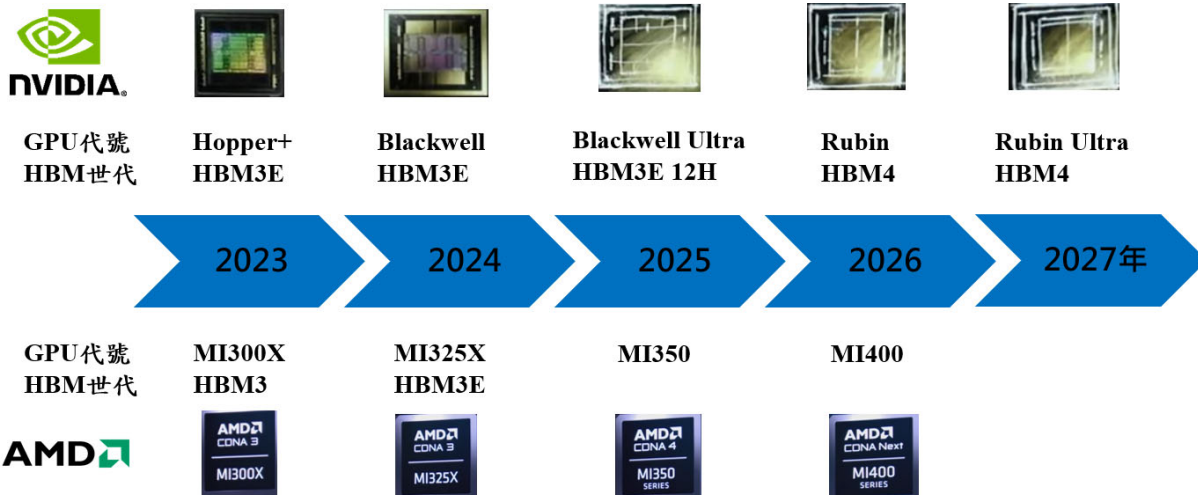
- 研調機構TrendForce統計2023年全球AI伺服器(包含搭載GPU、FPGA、ASIC等)的出貨量將接近120萬台，YoY+34.5%，2023年占整體Server出貨量的比重將接近9%。研調機構TrendForce並預估全球AI伺服器出貨量在2022年至2027年間的年複合成長率(CAGR)將高達+26.4%，因全球AI伺服器出貨量在2022~2027年間將進入高速成長期，AI伺服器占整體Server出貨量的比重預估在2027年將提升至16.6%。



資料來源：TrendForce、群益投顧整理製作。

高階AI伺服器市場進入門檻持續上升

- AI伺服器的單價比傳統一般型伺服器高約10~15倍以上，AI伺服器機櫃的單價則為一般伺服器機櫃的3~4倍以上，隨AI加速器晶片持續升級，AI伺服器與AI伺服器機櫃的單價也持續在提高，讓伺服器業者要承接高階AI伺服器訂單的進入門檻持續在上升，使台灣伺服器領導廠商可望承接更多高階AI伺服器的訂單，讓台灣伺服器供應鏈可望受惠AI伺服器市場高速成長的商機。



資料來源：NVIDIA、AMD、群益投顧整理製作。

傳統通用型伺服器仍多採用氣冷散熱

- 傳統通用型伺服器仍多採用氣冷散熱設計，以熱管散熱模組為主。



資料來源：Jws Technology，群益投顧彙整

群益投顧

29

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

AI伺服器導入液冷散熱較快

- AI加速器的TDP較高，2023~2024年多使用3D VC散熱模組方案。
- 因AI加速器的TDP逐漸提高，預期2025年新一代產品將由3D VC散熱模組轉用液冷式冷卻為主。
- 兩相浸沒式與部分單相浸沒式之冷卻液為氟化液，因氟化液屬於PFAS，部分地區已限制PFAS的使用，故歐美業者採用意願低。中國、中東、印度等地區對PFAS限制少，故各業者使用意願較高。

| NVIDIA | | | | | | | | |
|--------|----------|-----------|----------|-----------|--------------|----------|------|-------|
| GPU | A100 SXM | A100 PCIe | H100 SXM | H100 PCIe | H100 NVL | H200 SXM | B100 | B200 |
| TDP | 400W | 300W | 700W | 300-350W | 2 x 350-400W | 700W | 700W | 1000W |
| Launch | 2020 | 2020 | 2022 | 2022 | 2022 | 2023 | 2024 | 2024 |

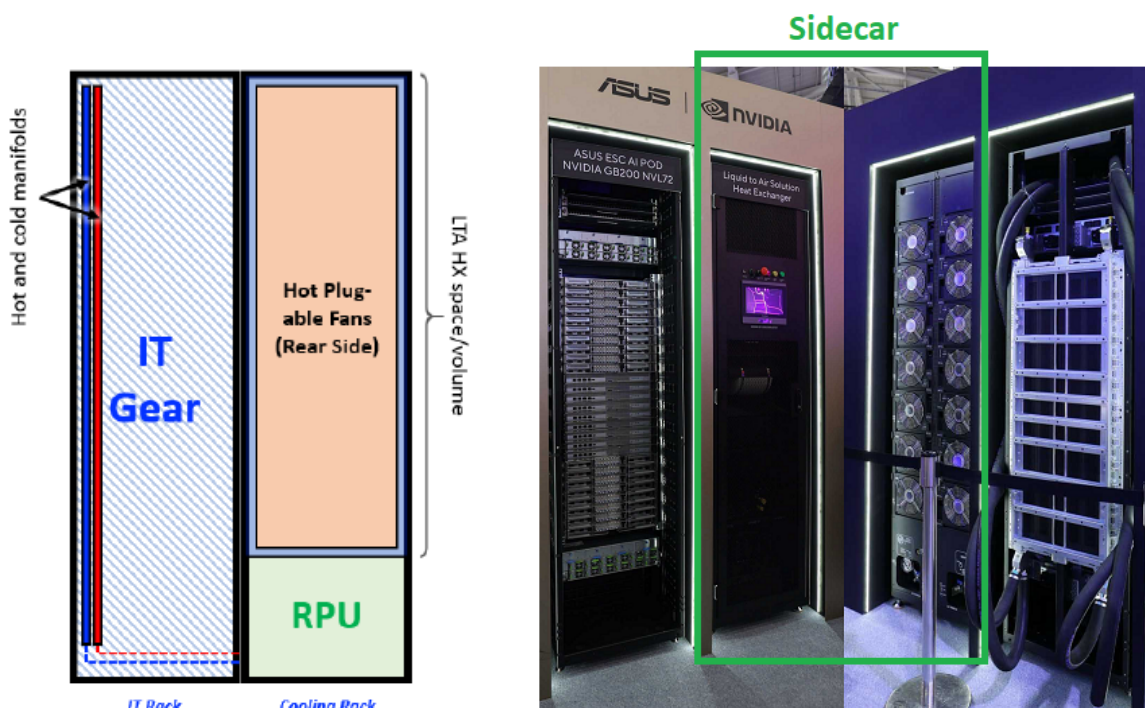
| AMD | | | | | | |
|--------|-----------|------------------|------------------|-------|-----------|--------|
| GPU | MI100 | MI250 | MI250X | MI210 | MI300X | MI325X |
| TDP | 300W Peak | 500W / 560W Peak | 500W / 560W Peak | 300W | 750W Peak | 750W ? |
| Launch | 2020 | 2021 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

30

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海



資料來源：OCP、nguyencongp, 群益投顧彙整

台灣氣冷散熱模組廠商跨入液冷散熱領域

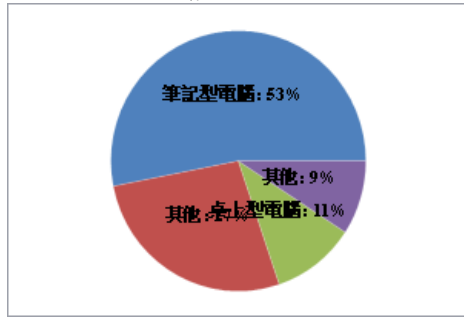
- 伺服器液冷式冷卻原主要出貨者為歐、美廠商，但其產品價格高，配合度較無彈性，因應未來需求量提升，必將導入新供應商。
- 與伺服器ODM廠商良好合作關係，為台灣氣冷散熱模組廠商於伺服器液冷散熱領域發展的最大優勢。

| | Direct Liquid Cooling | | | | Immersion Cooling |
|---------------|-----------------------|----------|-----|--------------|-------------------|
| | Secondary Side | | | Primary side | |
| | Cold Plate | Manifold | CDU | | |
| Delta | ● | ● | ● | ● | ● |
| FOXCONN | ● | ● | ● | | ● |
| SUNON | ● | | ● | | ○ |
| AVC | ● | ● | ● | | ○ |
| Auras | ● | ● | ● | | |
| Taisol | ● | ● | ● | | ○ |
| Cooler Master | ● | ● | ● | | ○ |

資料來源：群益投顧彙整

- 宏碁是全球PC與NB品牌大廠之一，宏碁也積極推出AI NB的相關產品，因此AI PC的商機宏碁也可望受惠。
- 2024年與2025年之筆電換機潮，與AI NB新商機，將有利宏碁2024年與2025年的營運表現，將帶動宏碁2024年至2025年之營運可望持續向上成長。

產品組合



| 單位: 百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 營業收入淨額 | 263,140 | 278,331 | 292,801 | 63,146 | 58,832 | 67,138 | 72,691 | 64,479 | 53,173 | 71,504 | 78,846 | 74,808 |
| 營業毛利淨額 | 27,949 | 30,432 | 32,014 | 6,911 | 6,196 | 7,178 | 7,676 | 6,899 | 5,652 | 7,765 | 8,681 | 8,334 |
| 營業利益 | 5,008 | 5,881 | 6,407 | 1,395 | 781 | 1,468 | 1,603 | 1,155 | -8 | 1,729 | 2,173 | 1,987 |
| 稅後純益 | 4,993 | 5,631 | 5,884 | 1,017 | 1,202 | 1,404 | 1,505 | 882 | 703 | 1,586 | 1,896 | 1,446 |
| 稅後EPS(元) | 1.64 | 1.85 | 1.93 | 0.33 | 0.39 | 0.46 | 0.49 | 0.29 | 0.23 | 0.52 | 0.62 | 0.47 |
| 毛利率(%) | 10.62% | 10.93% | 10.93% | 10.94% | 10.53% | 10.69% | 10.56% | 10.70% | 10.63% | 10.86% | 11.01% | 11.14% |
| 營業利益率(%) | 1.90% | 2.11% | 2.19% | 2.21% | 1.33% | 2.19% | 2.21% | 1.79% | -0.01% | 2.42% | 2.76% | 2.66% |
| 稅後純益率(%) | 1.90% | 2.02% | 2.01% | 1.61% | 2.04% | 2.09% | 2.07% | 1.37% | 1.32% | 2.22% | 2.40% | 1.93% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 9.05% | 5.77% | 5.20% | -6.37% | -6.83% | 14.12% | 8.27% | -11.30% | -17.53% | 34.47% | 10.27% | -5.12% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 1.24% | 12.76% | 4.50% | -49.37% | 18.28% | 16.72% | 7.21% | -41.36% | -20.30% | 125.44% | 19.56% | -23.72% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本304.79億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

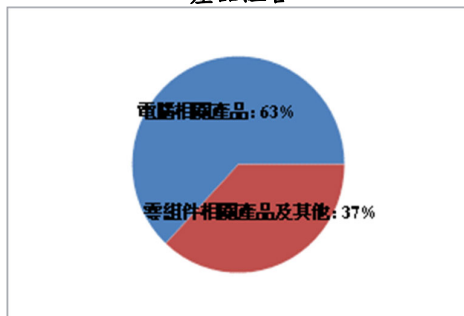
群益投顧

33

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

- 華碩是生成式AI軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，生成式AI軟硬體營收上升可望帶來毛利率與獲利率上升的效益。
- 華碩2H23營運已顯著改善，受惠於NB市場將進入換機週期，與可望受惠AI伺服器市場高速成長商機，華碩2024年營運可望有強勁的成長表現，且營運動能將進入強勁成長期。

產品組合



| 單位: 百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入淨額 | 588,872 | 645,675 | 678,488 | 120,161 | 121,697 | 144,907 | 166,561 | 155,708 | 142,672 | 155,279 | 180,898 | 166,827 |
| 營業毛利淨額 | 102,630 | 103,188 | 108,431 | 20,790 | 19,532 | 28,018 | 29,884 | 25,194 | 22,899 | 24,860 | 28,853 | 26,575 |
| 營業利益 | 33,387 | 29,591 | 31,841 | 3,525 | 4,848 | 11,498 | 11,675 | 5,367 | 7,327 | 7,323 | 9,471 | 5,471 |
| 稅後純益 | 35,493 | 32,300 | 33,167 | 3,927 | 5,447 | 11,804 | 12,504 | 5,737 | 7,577 | 7,062 | 11,689 | 5,972 |
| 稅後EPS(元) | 47.78 | 43.48 | 44.65 | 5.29 | 7.33 | 15.89 | 16.83 | 7.72 | 10.20 | 9.51 | 15.74 | 8.04 |
| 毛利率(%) | 17.43% | 15.98% | 15.98% | 17.31% | 16.05% | 19.34% | 17.94% | 16.18% | 16.05% | 16.01% | 15.95% | 15.93% |
| 營業利益率(%) | 5.67% | 4.58% | 4.69% | 2.93% | 3.98% | 7.93% | 7.01% | 3.45% | 5.14% | 4.72% | 5.24% | 3.28% |
| 稅後純益率(%) | 6.03% | 5.00% | 4.89% | 3.27% | 4.48% | 8.15% | 7.51% | 3.68% | 5.31% | 4.55% | 6.46% | 3.58% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 22.09% | 9.65% | 5.08% | -11.03% | 1.28% | 19.07% | 14.94% | -6.52% | -8.37% | 8.84% | 16.50% | -7.78% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 122.83% | -9.00% | 2.68% | -64.61% | 38.71% | 116.69% | 5.93% | -54.12% | 32.08% | -6.80% | 65.51% | -48.91% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本74.28億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

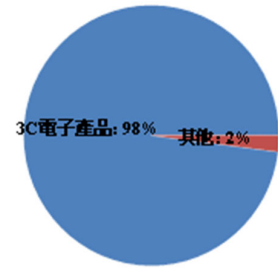
群益投顧

34

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

- 鴻海是全球最大電子代工(EMS)廠，並是台灣伺服器代工營收規模最大的廠商。
- 鴻海也是生成式AI伺服器垂直與水平整合的全方面廠商，能提供客戶如AI GPU模組、AI GPU基板、生成式AI伺服器、伺服器機櫃、先進液冷解決方案等AI伺服器的產品與關鍵零組件，讓鴻海有望受惠全球AI伺服器市場快速成長的機會。

產品組合



| 單位: 百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 營業收入淨額 | 6,785,857 | 8,441,377 | 9,416,011 | 1,852,072 | 1,323,992 | 1,550,551 | 1,854,569 | 2,056,745 | 1,524,743 | 1,910,821 | 2,356,972 | 2,648,841 |
| 營業毛利淨額 | 426,741 | 504,719 | 552,420 | 113,282 | 83,662 | 99,507 | 114,733 | 128,838 | 93,986 | 115,984 | 139,577 | 155,172 |
| 營業利益 | 197,674 | 262,730 | 300,399 | 48,930 | 36,751 | 44,604 | 54,771 | 61,547 | 44,588 | 58,324 | 76,280 | 83,539 |
| 稅後純益 | 157,876 | 209,400 | 241,371 | 53,145 | 22,009 | 35,045 | 49,325 | 51,496 | 31,003 | 44,797 | 62,926 | 70,673 |
| 稅後EPS(元) | 11.39 | 15.10 | 17.41 | 3.83 | 1.59 | 2.53 | 3.56 | 3.71 | 2.24 | 3.23 | 4.54 | 5.10 |
| 毛利率(%) | 6.29% | 5.98% | 5.87% | 6.12% | 6.32% | 6.42% | 6.19% | 6.26% | 6.16% | 6.07% | 5.92% | 5.86% |
| 營業利益率(%) | 2.91% | 3.11% | 3.19% | 2.64% | 2.78% | 2.88% | 2.95% | 2.99% | 2.92% | 3.05% | 3.24% | 3.15% |
| 稅後純益率(%) | 2.33% | 2.48% | 2.56% | 2.87% | 1.66% | 2.26% | 2.66% | 2.50% | 2.03% | 2.34% | 2.67% | 2.67% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 10.12% | 24.40% | 11.55% | 20.02% | -28.51% | 17.11% | 19.61% | 10.90% | -25.87% | 25.32% | 23.35% | 12.38% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 11.10% | 32.64% | 15.27% | 23.23% | -58.59% | 59.23% | 40.75% | 4.40% | -39.80% | 44.49% | 40.47% | 12.31% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本1386.30億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

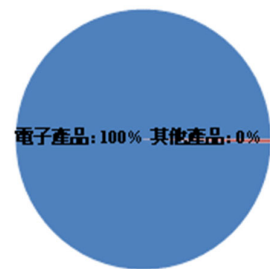
群益投顧

35

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

- 廣達是全球最大筆電代工廠，2024年與2025年之筆電換機潮，與AI NB新商機，將有利廣達2024年與2025年的營運表現。
- 受惠AI伺服器高速成長的需求，廣達伺服器產品線在2024年至2025年可望持續向上成長以及車用產品線在2024年至2025年將進入高速成長期，將帶動廣達2024年至2025年之營運可望持續向上成長。

產品組合



| 單位: 百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入淨額 | 1,399,878 | 1,960,753 | 2,247,029 | 287,896 | 258,939 | 309,954 | 424,549 | 406,435 | 379,435 | 430,773 | 580,168 | 570,377 |
| 營業毛利淨額 | 107,402 | 123,837 | 130,681 | 23,207 | 21,950 | 26,609 | 31,125 | 27,719 | 24,284 | 27,354 | 36,551 | 35,649 |
| 營業利益 | 62,529 | 76,114 | 80,253 | 11,807 | 11,698 | 15,208 | 19,557 | 16,065 | 13,356 | 15,192 | 24,290 | 23,276 |
| 稅後純益 | 57,043 | 67,960 | 71,501 | 10,278 | 12,068 | 15,128 | 16,633 | 13,214 | 12,150 | 13,149 | 21,803 | 20,858 |
| 稅後EPS(元) | 14.77 | 17.59 | 18.51 | 2.66 | 3.12 | 3.92 | 4.31 | 3.42 | 3.15 | 3.40 | 5.64 | 5.40 |
| 毛利率(%) | 7.67% | 6.32% | 5.82% | 8.06% | 8.48% | 8.58% | 7.33% | 6.82% | 6.40% | 6.35% | 6.30% | 6.25% |
| 營業利益率(%) | 4.47% | 3.88% | 3.57% | 4.10% | 4.52% | 4.91% | 4.61% | 3.95% | 3.52% | 3.53% | 4.19% | 4.08% |
| 稅後純益率(%) | 4.07% | 3.47% | 3.18% | 3.57% | 4.66% | 4.88% | 3.92% | 3.25% | 3.20% | 3.05% | 3.76% | 3.66% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 28.95% | 40.07% | 14.60% | 0.49% | -10.06% | 19.70% | 36.97% | -4.27% | -6.64% | 13.53% | 34.68% | -1.69% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 43.77% | 19.14% | 5.21% | -19.70% | 17.41% | 25.36% | 9.95% | -20.55% | -8.05% | 8.22% | 65.82% | -4.33% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本386.26億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

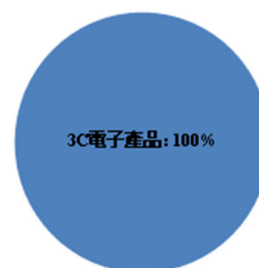
群益投顧

36

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

- 奇鋌在伺服器領域產品為風扇、散熱模組、機殼。目前伺服器散熱模組以氣冷為主，奇鋌為AI加速器 3D VC散熱模組的主要供應商之一。
- 液冷散熱已陸續取得CSP廠商伺服器水冷散熱產品訂單，並為GB200水冷板模組主要供應商之一，可望受惠NVIDIA GB200伺服器的散熱商機。

產品組合



| 單位:百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 72,723 | 90,898 | 110,896 | 16,720 | 15,309 | 16,484 | 19,065 | 21,866 | 20,345 | 21,017 | 23,297 | 26,239 |
| 營業毛利淨額 | 16,829 | 21,397 | 26,105 | 3,645 | 3,372 | 3,794 | 4,480 | 5,182 | 4,732 | 4,941 | 5,505 | 6,219 |
| 營業利益 | 11,183 | 15,381 | 19,656 | 2,416 | 1,935 | 2,427 | 3,108 | 3,713 | 3,167 | 3,477 | 4,085 | 4,652 |
| 稅後純益 | 8,497 | 11,432 | 14,708 | 1,671 | 1,564 | 1,947 | 2,324 | 2,662 | 2,395 | 2,625 | 3,028 | 3,384 |
| 稅後EPS(元) | 22.17 | 29.82 | 38.37 | 4.36 | 4.08 | 5.08 | 6.06 | 6.94 | 6.25 | 6.85 | 7.90 | 8.83 |
| 毛利率(%) | 23.14% | 23.54% | 23.54% | 21.80% | 22.03% | 23.02% | 23.50% | 23.70% | 23.26% | 23.51% | 23.63% | 23.70% |
| 營業利益率(%) | 15.38% | 16.92% | 17.72% | 14.45% | 12.64% | 14.72% | 16.30% | 16.98% | 15.57% | 16.54% | 17.54% | 17.73% |
| 稅後純益率(%) | 11.68% | 12.58% | 13.26% | 9.99% | 10.22% | 11.81% | 12.19% | 12.17% | 11.77% | 12.49% | 13.00% | 12.90% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 22.85% | 24.99% | 22.00% | 6.03% | -8.44% | 7.68% | 15.66% | 14.69% | -6.95% | 3.30% | 10.85% | 12.63% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 60.17% | 34.54% | 28.66% | 17.17% | -6.39% | 24.50% | 19.32% | 14.56% | -10.03% | 9.61% | 15.37% | 11.75% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本38.33億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

群益投顧

37

台北・香港・上海

結論(一)

- 群益預估折疊螢幕手機2025年全球出貨量為1,790萬台、YoY+7.2%，仍屬小眾市場。
- 售價降低與硬體規格改善雖可吸引消費者購買，但留住使用者才是折疊螢幕式產品市場能否成長的關鍵。
- Foldable OLED技術仍未成熟，螢幕損壞率較高，維修費用為購買者潛在成本。
- 橫向內折式產品應用程式適配複雜度高，手機廠商、應用程式開發者需對新的外形尺寸優化軟體，並提供與一般手機較不同的特殊應用，才能吸引並留住消費者。
- 直向內折式產品定價與高規格旗艦手機接近，為銷售主流。但其硬體配置不及同價位區間的一般手機，在新奇性過後，成長動能有疑慮。

結論(二)

- 三折式產品機身較重，且受限於面板的耐用性，螢幕損壞機率更高，短期內推出產品的廠商仍少。
- 為改善折疊螢幕手機機身過重問題，各廠商持續改良樞紐設計，簡化樞紐結構，藉以減輕機身重量外，亦可提升組裝良率，降低成本。
- 折疊螢幕手機樞紐單價雖高，但樞紐廠商能否獲利取決於零件生產與組裝良率。
- 折疊螢幕NB價格偏高，短期內出貨量難提升，對樞紐廠商挹注有限。
- 重點股：新日興(3376 TT)、兆利(3548 TT)、富世達(6805 TT)。

手機品牌廠商積極推出折疊螢幕手機

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-----------------|------|----------------|------------------------------------|--|----------------------------------|------------------------------------|---|
| SAMSUNG | | Galaxy Fold | Galaxy Z Fold2 5G Galaxy Z Flip | Galaxy Z Fold3 5G Galaxy Z Flip3 5G | Galaxy Z Fold4 Galaxy Z Flip4 | Galaxy Z Fold5 Galaxy Z Flip5 | Galaxy Z Fold6 Galaxy Z Flip6 Galaxy Z Fold Special Edition |
| HUAWEI | | Mate X | Mate Xs | Mate X2 P50 Pocket | Mate Xs2 Pocket S | Mate X3 Mate X5 | Pocket 2 nova Flip Mate XT |
| motorola | | moto Razr 2019 | moto Razr 5G | | moto Razr 2022 | moto Razr 40 moto Razr 40 Ultra | moto Razr 50 moto Razr 50 Ultra |
| xiaomi | | | | MIX Fold | MIX Fold 2 | MIX Fold 3 | MIX Fold 4 MIX Flip |
| oppo | | | | Find N | Find N2 Find N2 Flip | Find N3 Find N3 Flip | |
| ONEPLUS | | | | | | OPEN | |
| HONOR | | | | | Magic V Magic Vs | Magic V2 Magic Vs2 V Purse | Magic V3 Magic Vs3 Magic V Flip |
| vivo | | | | | X Fold X Fold+ | X Fold 2 X Flip | X Fold3 X Fold3 Pro |
| TECNO | | | | | | PHANTOM V Fold PHANTOM V Flip | PHANTOM V Fold2 PHANTOM V Flip2 / Infinix Zero Flip |
| Google | | | | | | Pixel Fold | Pixel 9 Pro Fold |
| nubia | | | | | | | nubia Flip / Libero Flip |
| ROYOLE | | FlexPai | FlexPai 2 | | | | |

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

41

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

折疊螢幕手機硬體規格配置較低

- 折疊螢幕手機因螢幕成本高，並有Hinge成本，故硬體規格必須有取捨。
- 相較於一般旗艦手機，折疊螢幕手機的鏡頭模組規格配置較低。
- 折疊螢幕手機多使用Qualcomm 8系列處理器，為降低售價與成本，部分定價較低的機種使用Qualcomm 7系列或MediaTek之處理器。

| | HUAWEI Mate X5 | HUAWEI Mate 60 Pro+ | HUAWEI Mate 60 Pro | HUAWEI Pocket 2 | HUAWEI Mate 60 |
|---------------|---|---|---|--|--|
| Announced | 09/2023 | 09/2023 | 08/2023 | 02/2024 | 08/2023 |
| Chipset | Hisilicon Kirin 9000S | Hisilicon Kirin 9000S | Hisilicon Kirin 9000S | Hisilicon Kirin 9000S | Hisilicon Kirin 9000S |
| Weight | 243 g / 245 g | 225 g | 225 g | 199 g / 202 g | 209 g |
| Dimensions | Unfolded : 156.9 x 141.5 x 5.3 mm Folded : 156.9 x 72.4 x 11.8 mm | 163.7 x 79 x 8.1 mm | 163.7 x 79 x 8.1 mm | Unfolded : 170 x 75.5 x 7.3 mm Folded : 87.8 x 75.5 x 15.3 mm | 161.4 x 76 x 8 mm |
| Display | 7.85 inches 6.4 inches | 6.82 inches | 6.82 inches | 6.94 inches 1.15 inch | 6.69 inches |
| Main Camera | 50 MP, f/1.8, 23mm (wide) 13 MP, f/2.2, 13mm (ultrawide) 8 MP, f/3.4, 125mm (periscope telephoto) | 48 MP, f/1.4-f/4.0, 24mm (wide) 40 MP, f/2.2, 13mm, 120° (ultrawide) 48 MP, f/3.0, 90mm (periscope telephoto) | 50 MP, f/1.4-f/4.0, 24mm (wide) 12 MP, f/2.2, 13mm, 120° (ultrawide) 48 MP, f/3.5, 90mm (periscope telephoto) | 50 MP, f/1.6, 23mm (wide) 12 MP, f/2.2, 13mm (ultrawide) 8 MP, f/2.4, 80mm (telephoto) 2 MP, (spectral) | 50 MP, f/1.4-f/4.0, 24mm (wide) 12 MP, f/2.2, 13mm, 120° (ultrawide) 12 MP, f/3.4, 125mm (periscope telephoto) |
| Selfie Camera | 8 MP, f/2.4, (wide) 8 MP, f/2.4, (wide) | 13 MP, f/2.4, 18mm (ultrawide) | 13 MP, f/2.4, 18mm (ultrawide) | 10.7 MP, f/2.2, (ultrawide) | 13 MP, f/2.4, 18mm (ultrawide) |
| Battery | Silicon-carbon 5060 mAh | Silicon-Li-Po 5000 mAh | Li-Po 5000 mAh | Li-Po 4520 mAh | Li-Po 4750 mAh |
| Price | 12GB+256GB : RMB 12,999 12GB+512GB : RMB 13,999 16GB+512GB : RMB 14,999 / 15,999 16GB+1TB : RMB 16,999 | 16GB+512GB : RMB 8,999 16GB+1TB : RMB 9,999 | 12GB+256GB : RMB 6,499 12GB+512GB : RMB 6,999 | 12GB+256GB : RMB 7,499 12GB+512GB : RMB 7,999 12GB+1TB : RMB 8,999 16GB+1TB : RMB 10,999 | 12GB+256GB : RMB 5,499 12GB+512GB : RMB 5,999 |

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

42

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

SDC為Foldable OLED最大供應商

- 三星顯示器(Samsung Display Company；SDC)為Foldable OLED最大供應商，除供應給Samsung外，亦出貨給小米、OPPO、vivo、Google。
- 隨生產技術提升，中國廠商的市佔率逐步增加。京東方、維信諾以華為、榮耀為主，華星光電主要供應motorola。

| 供應商 | 機種 |
|----------|--|
| SDC | Samsung Galaxy Fold、Samsung Galaxy Z Fold2 5G、Samsung Galaxy Z Fold3 5G、Samsung Galaxy Z Flip、Samsung Galaxy Z Flip3 5G、Samsung Galaxy Z Fold4、Samsung Galaxy Z Flip4、Samsung Galaxy Z Fold5、Samsung Galaxy Z Flip5、Samsung Galaxy Z Fold6、Samsung Galaxy Z Flip6、OPPO Find N、OPPO Find N2、OPPO Find N2 Flip、OPPO Find N3 / OnePlus Open、vivo X Fold、vivo X Fold+、vivo X Fold2、vivo X Fold3、vivo X Fold3 Pro、Xiaomi MIX Fold 2、Xiaomi MIX Fold 3、Xiaomi MIX Fold 4、Google Pixel Fold |
| BOE | HUAWEI Mate X、HUAWEI Mate Xs、HUAWEI Mate Xs2、HUAWEI Mate X2、HUAWEI Mate X3 / X5、HUAWEI P50 Pocket、HUAWEI Pocket S、HUAWEI Pocket 2、HUAWEI Mate XT、Honor Magic V、Honor Magic Vs、Honor Magic V2、Honor Magic Vs2、Honor Magic V3、Honor Magic Vs3、Honor V Purse、Honor Magic V Flip、vivo X Flip、OPPO Find N3 Flip |
| TCL CSOT | Xiaomi MIX Fold、Xiaomi MIX Flip、motorola Razr 2022、motorola Razr 40、motorola Razr 40 Ultra、motorola Razr 50 Ultra、TECNO PHANTOM V Fold、TECNO Phantom V Flip |
| Visionox | Honor Magic V2、Honor Magic Vs2、Honor Magic V3、Honor V Purse |
| TIANMA | Honor Magic Vs3、motorola Razr 50 |
| ROYOLE | Royole FlexPai、Royole FlexPai 2 |

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

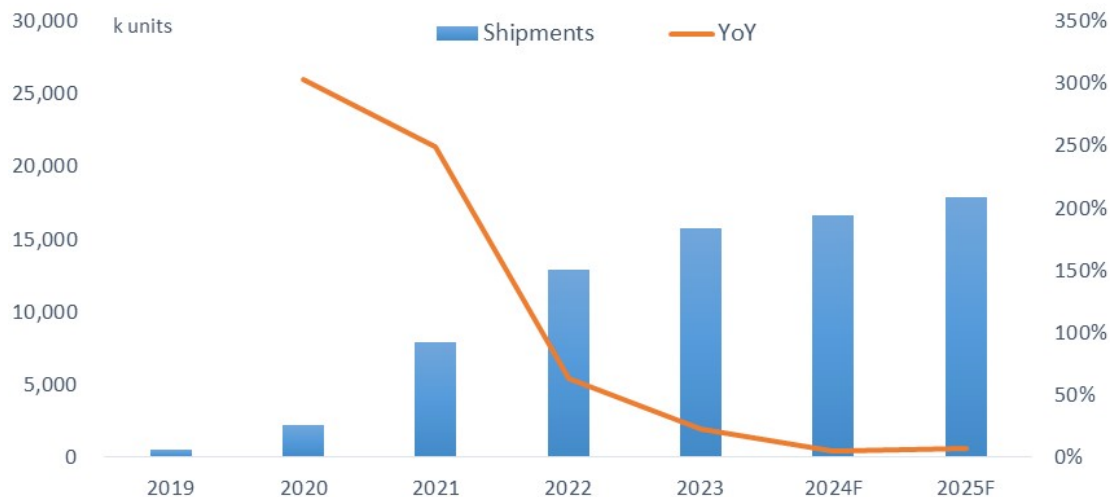
群益投顧

43

台北・香港・上海

折疊螢幕手機仍屬小眾市場

- 群益預估折疊螢幕手機2025年全球出貨量為1,790萬台、YoY+7.2%，仍屬小眾市場。



資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

群益投顧

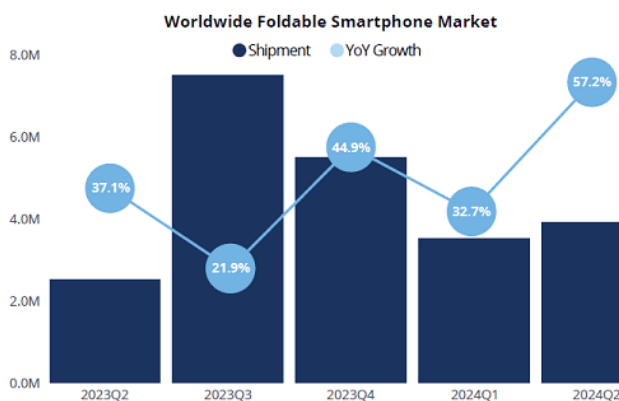
44

台北・香港・上海

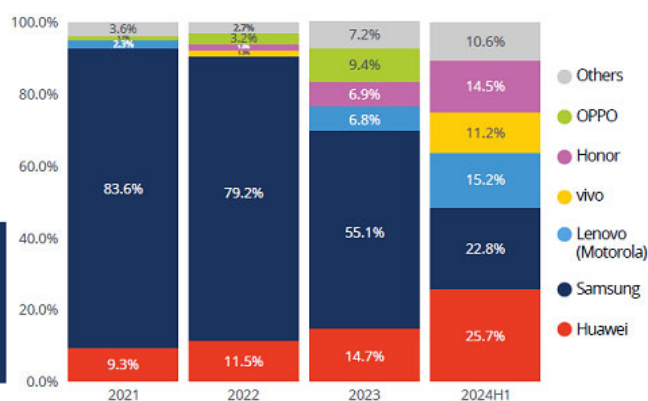
Samsung市佔率仍居第一，但逐年下滑

- Samsung為折疊螢幕手機出貨量最大廠商，2023年全球市佔率約55%。行銷全球通路、品牌知名度、穩定面板供應為其優勢。
- 雖面臨中國品牌競爭，Samsung未來1~2年內仍將維持領先地位，但市佔率逐年下滑。

全球2Q23~2Q24折疊螢幕手機出貨量



全球2021~1H24折疊螢幕手機出貨量市佔率



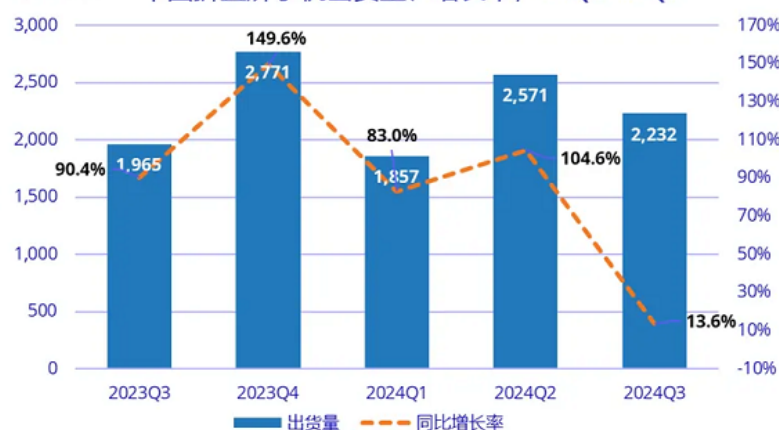
資料來源：IDC，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

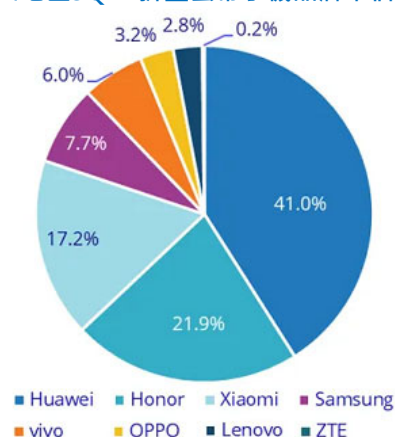
中國地區競爭較激烈

- 中國手機品牌推出的折疊螢幕手機目前多於中國地區銷售，依據IDC數據，華為1Q~3Q24折疊螢幕手機於中國地區出貨量為281萬台，市佔率42.1%。
- 榮耀2022年切入折疊螢幕手機領域，1Q~3Q24於中國地區市佔率22.8%，位居第二。

單位：千台 中国折叠屏手机出货量、增长率，23Q3-24Q3



中國地區3Q24折疊螢幕手機品牌市佔率



資料來源：IDC中國，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

維修費用為購買者潛在成本

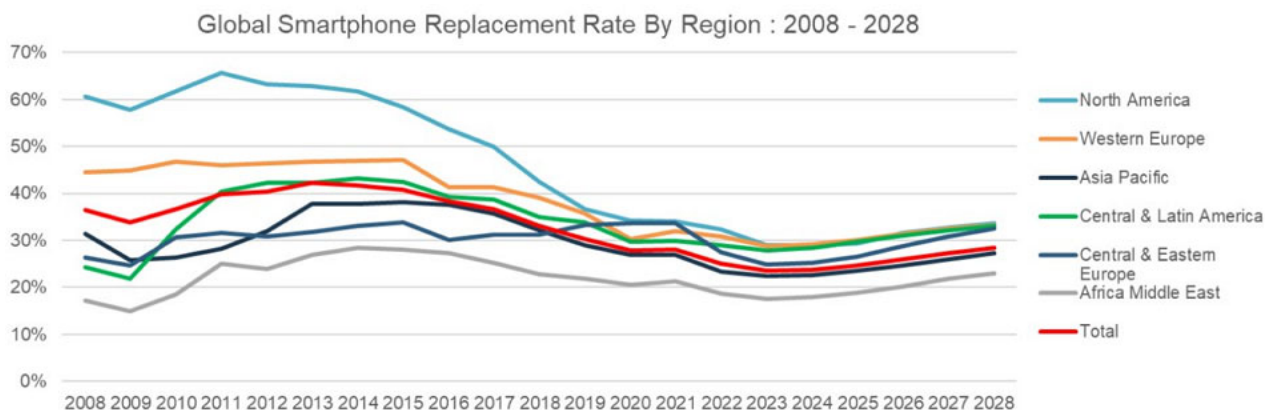
- Foldable OLED技術仍未成熟，螢幕損壞率較高，且各款折疊螢幕手機於使用後皆會產生折痕，影響消費者購買意願。
- 因折疊螢幕成本高，故更換費用遠高於一般螢幕，維修費用為購買者潛在成本。
- 螢幕損壞的責任歸屬認定亦是售後常見糾紛。

| 機種 | 上市價格 | 內螢幕 | 外螢幕 | 機種 | 上市價格 | 內螢幕 | 外螢幕 |
|------------------------|-------|-------|-----|------------------------|--------|-------|-------|
| Samsung Galaxy Z Flip6 | 7,999 | 2,269 | 329 | Samsung Galaxy Z Fold6 | 13,999 | 4,069 | 709 |
| HUAWEI Pocket 2 | 7,499 | 3,019 | 589 | HUAWEI Mate X3 / X5 | 12,999 | 5,199 | 999 |
| HUAWEI nova Flip | 5,299 | 2,619 | 429 | OPPO Find N3 | 9,999 | 4,500 | 750 |
| OPPO Find N3 Flip | 6,799 | 2,600 | 690 | vivo X Fold3 | 6,999 | 3,900 | 1,020 |
| vivo X Flip | 5,999 | 3,000 | 530 | vivo X Fold3 Pro | 9,999 | 4,580 | 1,050 |
| Xiaomi MIX Flip | 5,999 | 1,730 | 500 | Xiaomi MIX Fold 4 | 8,999 | 3,590 | 750 |
| Honor Magic V Flip | 4,999 | 2,279 | 679 | Honor Magic V3 | 7,999 | 4,379 | 1,179 |
| motorola Razr 50 | 3,699 | 1,499 | 430 | Honor Magic Vs3 | 6,999 | 3,779 | 679 |
| motorola Razr 50 Ultra | 5,699 | 1,536 | 422 | Honor V Purse | 5,999 | - | 4,079 |
| nubia Flip 5G | 2,999 | 1,599 | 180 | HUAWEI Mate XT | 19,999 | | 7,999 |

註：換螢幕價格為原價，HUAWEI Pocket 2、nova Flip、OPPO N3 Flip、vivo X Flip 外螢幕價格含上電池蓋

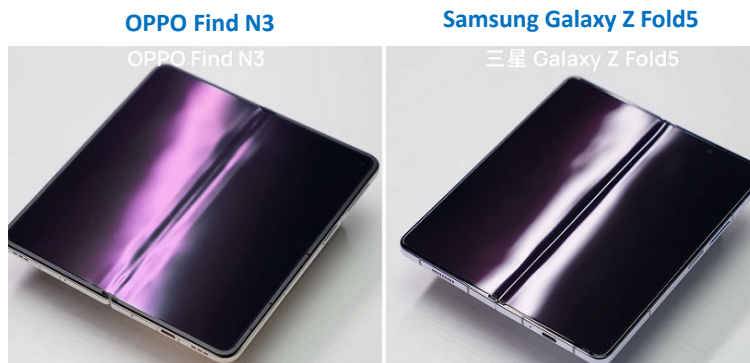
換機週期拉長不利折疊螢幕手機發展

- TechInsights報告指出，全球智慧型手機的更新換代率不斷下降，2023年全球智慧型手機換機率降至23.5%，換機週期為51個月。
- 折疊螢幕式手機因螢幕損壞率較高，在手機使用者換機週期拉長的趨勢下，購買折疊螢幕手機意願較低，將不利發展。



折痕深淺與形狀取決於樞紐設計

- Foldable OLED為多層結構，並透過OCA(Optical Clear Adhesive)光學膠黏合。當螢幕彎折時，OCA受力往兩邊移動，因材料本身的蠕變，在彎曲應力作用下，螢幕出現折痕。
- 各款折疊螢幕手機於使用後皆會產生折痕，以現有技術，折痕只能減輕，無法避免。
- 樞紐給螢幕彎折空間大，折痕雖較淺，但螢幕不平整區亦增大，也可能使機身更厚。



資料來源：PreLook，群益投顧彙整

折疊螢幕手機以內折式為主

- 目前已發布的折疊螢幕手機型態有橫向內折式、直向內折式、外折式、三折式。
- 橫向內折式：內螢幕顯示面積接近平板，外螢幕適用於一般手機功能。
- 直向內折式：展開時螢幕與一般手機相近，折疊後易於攜帶。
- 外折式：僅有外螢幕，成本較橫向內折式低，但螢幕損壞風險高。
- 考量使用習慣與避免螢幕損壞，折疊螢幕手機以內折式為主，外折式產品出貨量較少。



資料來源：Samsung、HUAWEI、Honor，群益投顧彙整

橫向內折式機身重量逐步降低

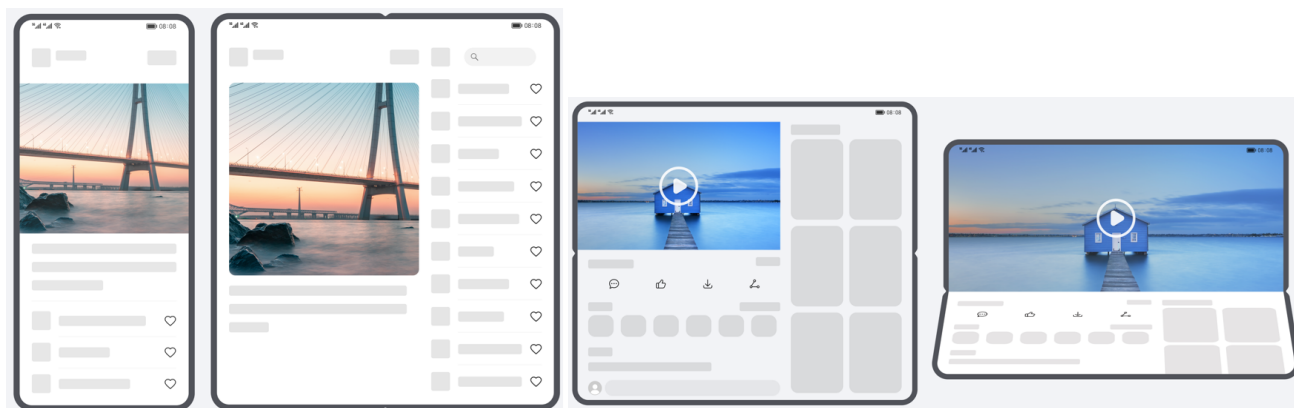
- 早期推出的橫向內折式折疊螢幕手機因過於厚重，影響消費者購買意願。
- 經由改良設計後，2H22~2023年部分機種重量已與一般旗艦手機相近，消費者接受度提升，帶動出貨量增長。

| | Announced | Foldable Display Size | Height | | Battery | Weight |
|------------------------|-----------|-----------------------|----------|--------------|----------------|---------------|
| | | | Unfolded | Folded | | |
| Samsung Galaxy Z Fold2 | 08/2020 | 7.6 inches | 6.9 mm | 13.8-16.8 mm | Li-Po 4500 mAh | 282 g |
| Samsung Galaxy Z Fold3 | 08/2021 | 7.6 inches | 6.4 mm | 14.4-16 mm | Li-Po 4400 mAh | 271 g |
| Samsung Galaxy Z Fold4 | 08/2022 | 7.6 inches | 6.3 mm | 14.2-15.8 mm | Li-Po 4400 mAh | 263 g |
| Samsung Galaxy Z Fold5 | 07/2023 | 7.6 inches | 6.2 mm | 13.4 mm | Li-Po 4400 mAh | 253 g |
| Samsung Galaxy Z Fold6 | 07/2024 | 7.6 inches | 5.6 mm | 12.1 mm | Li-Po 4400 mAh | 239 g |
| vivo X Fold | 04/2022 | 8.03 inches | 6.3 mm | 14.6 mm | Li-Po 4600 mAh | 311 g |
| vivo X Fold+ | 09/2022 | 8.03 inches | 6.3 mm | 14.6 mm | Li-Po 4730 mAh | 311 g |
| vivo X Fold2 | 04/2023 | 8.03 inches | 6 mm | 12.9 mm | Li-Po 4800 mAh | 279 g |
| vivo X Fold3 | 03/2024 | 8.03 inches | 4.7 mm | 10.2 mm | Li-Po 5500 mAh | 219 g |
| vivo X Fold3 Pro | 03/2024 | 8.03 inches | 5.2 mm | 11.2 mm | Li-Po 5700 mAh | 236 g |
| HUAWEI Mate X2 | 02/2021 | 8.0 inches | 8.2 mm | 14.7 mm | Li-Po 4500 mAh | 295 g |
| HUAWEI Mate X3 | 03/2023 | 7.85 inches | 5.3 mm | 11.8 mm | Li-Po 5060 mAh | 239 g / 241 g |
| HUAWEI Mate X5 | 09/2023 | 7.85 inches | 5.3 mm | 11.8 mm | Li-Po 5060 mAh | 243 g / 245 g |

Capital Care 群益關心您

軟體是留住使用者的關鍵要素

- 售價降低與硬體規格的改善雖可吸引消費者購買，但留住使用者才是折疊螢幕式產品市場能否成長的關鍵。
- 手機廠商、應用程式開發者需對新的外形尺寸優化軟體，並提供與一般手機較不同的特殊應用，才能吸引並留住消費者。



直向內折式為銷售主流

- 直向內折式目標客群以女性為主，以精巧、時尚為訴求。
- 產品定價與高規格旗艦手機接近，較於橫向內折式為低，為銷售主流。
- 展開時螢幕與一般手機相近，其硬體配置不及同價位區間的一般手機，在新奇性過後，成長動能有疑慮。

OPPO Find N3 Flip



資料來源：OPPO，群益投顧彙整

群益投顧

53

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

大尺寸外螢幕為直向內折手機趨勢

- 早期直向內折式手機電池容量較小，為減少耗電量，Samsung、華為推出的直向內折式手機之外螢幕偏小，僅能查看訊息與簡易操作，只有motorola採用大尺寸螢幕。
- 為創造差異化，提升外螢幕實用性，手機廠商4Q22開始推出較大尺寸外螢幕的直向內折式手機。
- 隨外螢幕尺寸逐漸增大，手機正面外觀辨識度將降低。

Samsung Galaxy Z Flip4



OPPO Find N2 Flip



vivo X Flip



Samsung Galaxy Z Flip5



motorola Razr 40 Ultra



資料來源：Vincent Zhong、tusiji、motorola，群益投顧彙整

群益投顧

54

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

2024年發布的直向內折手機

HUAWEI nova Flip 2.14"

nubia Flip 1.43"

HUAWEI Pocket 2 1.15"

Tecno Phantom V Flip2 3.64"



moto razr 50 3.6"

razr 50 Ultra 4"

Xiaomi Mix Flip 4.01"

Honor Magic V Flip 4"

Samsung Z Flip6 3.4"



資料來源：WHYLAB、Tecno、S.White、Alex、Techbang，群益投顧彙整

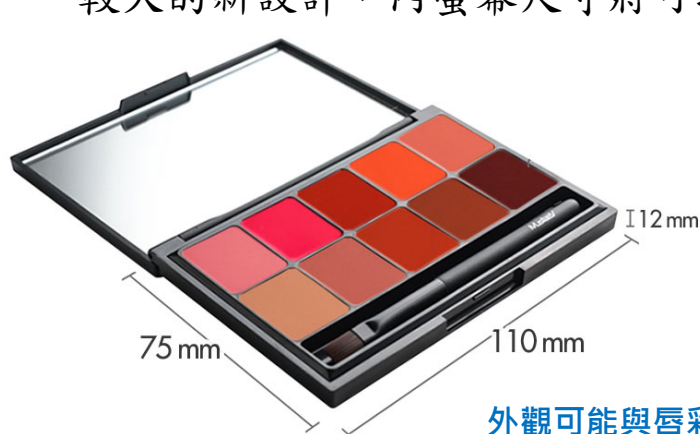
群益投顧

55

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預期直向內折式2025年有新外觀設計

- 直向內折式產品展開後型態與一般手機相似，內螢幕尺寸落於6.7"~7"。近兩年設計著重於增大外螢幕尺寸，機身變化不大。
- 為刺激消費者購買意願，預期部分品牌將於2025年推出機身較大的新設計，內螢幕尺寸將可提升。



外觀可能與唇彩盤類似？



資料來源：MustaeV，群益投顧彙整

群益投顧

56

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

小折疊依舊是美麗的小廢物？

- 為降低成本，直向內折式產品硬體配置上不及同價位區間的一般手機，且僅能做到防水但不防塵。
- 直向內折式產品展開時螢幕與一般手機相近，而Flex Mode用具支架的保護殼即可取代，在新奇性過後，成長動能有疑慮。
- 相較於橫向內折式產品，直向內折式較常展開使用，螢幕損壞機率較高，持有者使用壓力較大，影響再次購買意願。
- 直向內折式產品返修率較高，若售後維修政策不夠嚴謹，手機品牌廠商可能因維修支出高，而面臨虧損。



資料來源：ACE_CASE、HUAWEI，群益投顧彙整

群益投顧

57

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

手機樞紐設計與生產難度高

- 手機要求開合耐受次數為20~30萬次，NB開合耐受次數為1.5~2萬次，手機樞紐的精密度與耐久性條件較嚴苛。
- 手機樞紐設計決定螢幕折痕深淺、開合手感、Flex Mode角度。
- 設計不佳的樞紐有開合不順、出現異音等情況。
- 手機樞紐由數十個至上百個精密零部件組合而成，需考量運行原理、零件材料與加工方式的選擇、組裝工序，整體設計難度高。
- 樞紐組裝過程中各零件需要互相配合才能符合要求，組裝工序複雜，累計公差大，整體成品良率較低。
- 手機樞紐單價雖高，但樞紐廠商能否獲利取決於零件生產與組裝良率。

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

58

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

手機樞紐設計仍有改善空間

- 先前手機廠商著重於減輕螢幕折痕，導致手機樞紐使用的零件過多，故成本偏高，亦使組裝難度與不良率增加。
- 為改善折疊螢幕手機機身過重問題，各廠商持續改良樞紐設計，簡化樞紐結構，藉以減輕機身重量外，亦可提升組裝良率，降低成本。

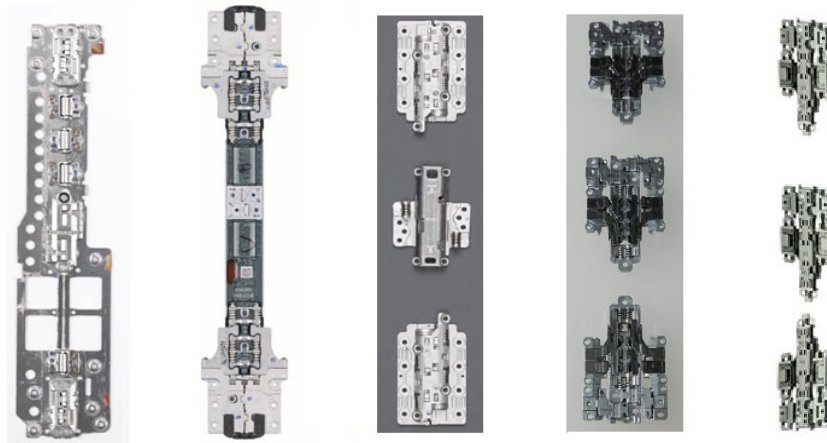
Galaxy Fold

Galaxy Z Fold3

Galaxy Z Fold4

Galaxy Z Fold5

Galaxy Z Fold6



資料來源：WekiHome、KH VATEC、Stuff Taiwan，群益投顧彙整

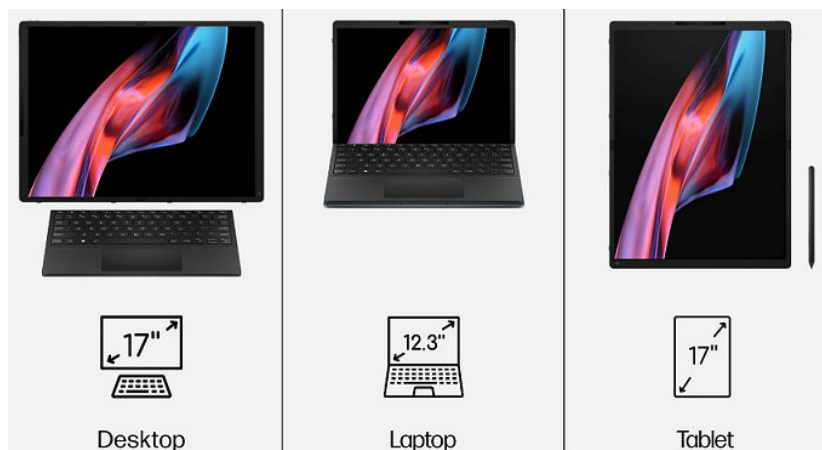
群益投顧

59

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

折疊螢幕式NB售價偏高

- 推出折疊螢幕式NB的廠商有聯想、ASUS、HP、LG，其零售價格位於2,499~4,999美元。
- 折疊螢幕式NB為廠商測試市場反應的產品，零售價格高昂，產品定位不明確，故出貨量少，對樞紐廠商挹注有限。



資料來源：HP，群益投顧彙整

群益投顧

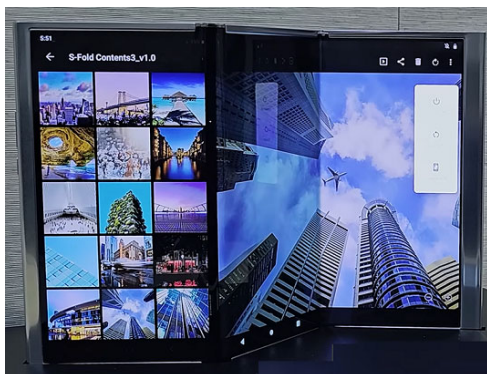
60

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

三折式產品螢幕損壞機率較高

- 以SDC為例，三折式產品目前有Flex S、Flex G兩種設計方式。Flex S使用一個外折Hinge、一個內折Hinge；Flex G採用兩個內折Hinge。
- 受限於面板的耐用性，三折式產品損壞機率高於二折式，能否大規模量產需視面板廠商的生產良率而定。

Flex S



Flex G



資料來源：isbonny，群益投顧彙整

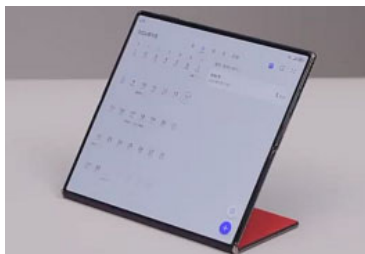
群益投顧

61

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

Flex S設計可使用型態多元

- 華為Mate XT為Flex S設計，可使用型態多元，有全收合的手機型、全展開的平板型、部分展開的二折式折疊螢幕手機型態。
- 折疊後有部分螢幕暴露在外，螢幕損壞機率高於Flex G設計。



資料來源：HotGuys、HUAWEI、iThome，群益投顧彙整

群益投顧

62

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

三折式產品機身過重

- 相較於螢幕偏向正方形的兩折式產品，三折式產品展開後接近大尺寸平板，APP適配問題較少。
- 廠商為提升三折式產品的便攜性，致力於機身輕薄化，但重量仍達300g，高於直板機與兩折式產品。
- 機身過重是使用者轉賣Mate XT的主要原因。



資料來源：HUAWEI，群益投顧彙整

群益投顧

63

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

Samsung或將新增供應商，為樞紐廠商機會

- Samsung手機樞紐供應商為KH VATEC、S-Connect，2024年新增環力智能。
- 富世達、兆利為華為手機樞紐供應商，富世達亦有供應motorola。
- 富世達、新日興、鑫禾雖有供應折疊螢幕式NB樞紐，但出貨量少，但對營運挹注有限。

折疊螢幕式產品台灣樞紐廠商供應機種

| 供應商 | 機種 |
|---------------|---|
| FOSITEK | HUAWEI Mate X、HUAWEI Mate Xs、HUAWEI Mate Xs2、HUAWEI Mate X2、HUAWEI Mate X3 / X5、HUAWEI P50 Pocket、HUAWEI Pocket S、HUAWEI Pocket 2、HUAWEI nova Flip、HUAWEI Mate XT、motorola Razr 40、motorola Razr 40 Ultra、motorola Razr 50、motorola Razr 50 Ultra、Lenovo ThinkPad X1 Fold |
| JARLLYTEC | HUAWEI Mate X2、HUAWEI Mate X3 / X5、HUAWEI P50 Pocket、HUAWEI Pocket S、HUAWEI Pocket 2、HUAWEI nova Flip |
| Lian Hong Art | Royole FlexPai 2 |
| SZS | ASUS Zenbook 17 Fold OLED、LG Gram Fold |
| Sinher | HP Spectre Fold |
| SYNCMOLD | ZenScreen Fold OLED |

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

64

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

| | Notebook | Monitor | AIO PC | TV | Consumer | Phone | Foldable Notebook | Monitor |
|---------------|----------|---------|--------|----|----------|-------|----------------------|---------|
| SYNCMOLD | ○ | ● | ● | ○ | ○ | * | * | ○ |
| SZS | ● | ◎ | ◎ | ○ | ◎ | * | ◎ | |
| JARLLYTEC | ◎ | ◎ | ◎ | ○ | ○ | ● | * | |
| Sinher | ● | | ○ | | ○ | * | ◎ | |
| Lian Hong Art | ● | | | | ○ | ○ | * | |
| FOSITEK | ◎ | | | | ○ | ● | ◎ | |

註：廠商相對市佔率 ●：高、◎：中等、○：低、*：研發中

資料來源：群益投顧彙整

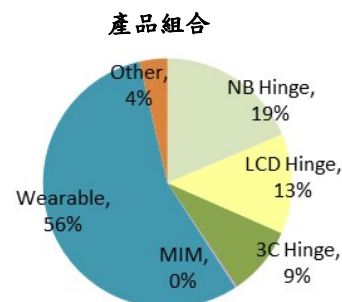
群益投顧

65

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

重點股:新日興(3376 TT)

- 新日興為美系品牌客戶Hinge主要供應商，產品遍及NB、AIO PC、TWS、平板外接鍵盤領域。營運策略調整，將積極爭取其他NB品牌客戶訂單，預期2025年將有成果。
- 折疊螢幕式NB Hinge 2022年已量產出貨，目前持續與多家品牌廠商開發折疊螢幕手機、NB、Tablet之Hinge。



| 單位：百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 13,375 | 14,066 | 15,477 | 2,992 | 2,889 | 3,480 | 3,668 | 3,337 | 2,974 | 3,413 | 3,917 | 3,760 |
| 營業毛利淨額 | 2,595 | 2,831 | 3,127 | 569 | 514 | 649 | 757 | 674 | 574 | 678 | 802 | 777 |
| 營業利益 | 1,443 | 1,675 | 1,933 | 319 | 260 | 353 | 434 | 396 | 308 | 386 | 500 | 480 |
| 稅後純益 | 1,396 | 1,441 | 1,636 | 184 | 315 | 410 | 334 | 337 | 283 | 318 | 428 | 412 |
| 稅後EPS(元) | 7.14 | 7.36 | 8.36 | 0.94 | 1.61 | 2.10 | 1.71 | 1.72 | 1.45 | 1.62 | 2.19 | 2.10 |
| 毛利率(%) | 19.40% | 20.13% | 20.20% | 19.01% | 17.81% | 18.64% | 20.65% | 20.21% | 19.30% | 19.87% | 20.47% | 20.65% |
| 營業利益率(%) | 10.79% | 11.91% | 12.49% | 10.66% | 9.00% | 10.13% | 11.82% | 11.88% | 10.35% | 11.32% | 12.77% | 12.76% |
| 稅後純益率(%) | 10.44% | 10.24% | 10.57% | 6.15% | 10.90% | 11.79% | 9.12% | 10.09% | 9.52% | 9.31% | 10.92% | 10.95% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 32.85% | 5.17% | 10.04% | 4.93% | -3.44% | 20.44% | 5.41% | -9.02% | -10.87% | 14.75% | 14.77% | -4.01% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 72.94% | 3.17% | 13.60% | -38.78% | 71.16% | 30.27% | -18.46% | 0.73% | -15.95% | 12.27% | 34.55% | -3.69% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本19.57億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

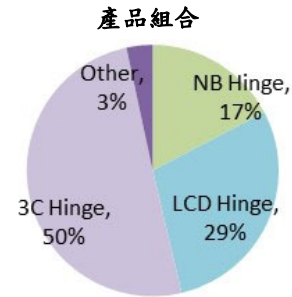
群益投顧

66

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

重點股:兆利(3548 TT)

- 手機領域客戶為某中系品牌廠商，為其內折式折疊螢幕手機Hinge主要供應商之一。2025年出貨主力為橫向內折式之Hinge，另有大尺寸非手機的折疊螢幕式Hinge。
- 市場需求回溫，預估NB領域2025年營收小幅回升。因市場較競爭，LCD領域預估2025年營收將減少。



| 單位：百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 9,361 | 9,977 | 9,988 | 2,346 | 2,379 | 2,285 | 2,149 | 2,549 | 2,659 | 2,410 | 2,463 | 2,445 |
| 營業毛利淨額 | 1,599 | 1,765 | 1,836 | 496 | 402 | 419 | 339 | 439 | 464 | 424 | 438 | 440 |
| 營業利益 | 597 | 732 | 872 | 227 | 163 | 177 | 79 | 178 | 203 | 173 | 185 | 171 |
| 稅後純益 | 554 | 619 | 721 | 182 | 165 | 164 | 72 | 152 | 171 | 145 | 156 | 146 |
| 稅後EPS(元) | 8.38 | 9.37 | 10.91 | 2.75 | 2.50 | 2.48 | 1.09 | 2.30 | 2.59 | 2.20 | 2.37 | 2.21 |
| 毛利率(%) | 17.08% | 17.70% | 18.38% | 21.15% | 16.88% | 18.36% | 15.79% | 17.21% | 17.44% | 17.60% | 17.78% | 17.99% |
| 營業利益率(%) | 6.38% | 7.34% | 8.73% | 9.66% | 6.84% | 7.76% | 3.69% | 6.98% | 7.62% | 7.17% | 7.52% | 7.02% |
| 稅後純益率(%) | 5.91% | 6.21% | 7.22% | 7.75% | 6.94% | 7.18% | 3.36% | 5.97% | 6.44% | 6.03% | 6.35% | 5.98% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 13.87% | 6.58% | 0.11% | -9.23% | 1.39% | -3.95% | -5.96% | 18.63% | 4.30% | -9.34% | 2.19% | -0.75% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 3.42% | 11.85% | 16.48% | -20.11% | -9.15% | -0.67% | -55.97% | 110.71% | 12.56% | -15.23% | 7.68% | -6.46% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本6.61億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

67

重點股:富世達(6805 TT)

- 手機領域客戶為某中系品牌廠商與某美系品牌。中系品牌客戶2024年、2025年推出多款折疊螢幕手機，富世達為其全系列折疊螢幕手機Hinge主要供應商。
- NB Hinge著重獲利，非追求營收成長，預估NB領域營收持平。



| 單位：百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|
| 營業收入淨額 | 8,438 | 9,626 | 10,738 | 1,778 | 1,711 | 1,719 | 1,988 | 3,020 | 2,655 | 2,598 | 2,211 | 2,163 |
| 營業毛利淨額 | 2,053 | 2,582 | 2,967 | 436 | 414 | 398 | 484 | 758 | 678 | 683 | 616 | 605 |
| 營業利益 | 1,459 | 1,958 | 2,332 | 311 | 270 | 253 | 332 | 605 | 525 | 521 | 462 | 450 |
| 稅後純益 | 1,328 | 1,668 | 1,964 | 176 | 224 | 256 | 334 | 513 | 448 | 433 | 398 | 389 |
| 稅後EPS(元) | 19.35 | 24.31 | 28.63 | 2.56 | 3.26 | 3.74 | 4.87 | 7.48 | 6.52 | 6.32 | 5.81 | 5.66 |
| 毛利率(%) | 24.33% | 26.82% | 27.64% | 24.50% | 24.17% | 23.15% | 24.33% | 25.08% | 25.54% | 26.28% | 27.88% | 27.97% |
| 營業利益率(%) | 17.29% | 20.34% | 21.72% | 17.50% | 15.77% | 14.69% | 16.68% | 20.02% | 19.76% | 20.05% | 20.91% | 20.80% |
| 稅後純益率(%) | 15.73% | 17.33% | 18.29% | 9.88% | 13.09% | 14.91% | 16.81% | 17.00% | 16.86% | 16.68% | 18.02% | 17.97% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 49.51% | 14.08% | 11.55% | 13.72% | -3.80% | 0.47% | 15.67% | 51.90% | -12.09% | -2.14% | -14.91% | -2.18% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 111.43% | 25.61% | 17.74% | -11.21% | 27.50% | 14.45% | 30.37% | 53.61% | -12.81% | -3.17% | -8.09% | -2.45% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本6.86億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

68

PCB產業

-高階終端產品需求提升，驅動產業穩定上行。

群益投顧



結論

- 隨著終端客戶庫存消化，2024整體PCB產業產值將重返成長，且手機、PC、伺服器逐步往高階AI產品邁進，帶動PCB用量與單價提升，另有新能源車、低軌衛星市場持續成長，PCB整體產業可望穩定復甦。
- 研究部建議關注以切入Nvidia GB200 NLV為主之個股，主要理由基於Nvidia是AI sever市場中市占最高之公司，而B系列將是Nvidia新一代AI sever，PCB用量與單價皆明顯成長，有利相關個股營收表現。
- 另以PC、手機為主之PCB公司，成長力道雖不若sever市場，惟AI滲透率提升，亦有利單價穩定向上。
- 重點股：台光電(2383 TT)、台耀(6274 TT)。

2025 Sever產值成長性仍居首

- 據Prismark數據顯示，2024除網通、車用產業外，多數終端產業已經歷庫存調節完成，產值重返成長，2025則除TV產業外，其餘產業將持續向上，尤其以Sever/Data Storage持續雙位數成長最為強勁。

| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | YoY | | |
|--------------------|-------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | | | 2023 | 2024 | 2025 |
| computers | PC | 2690 | 2260 | 2410 | 2470 | -16.0% | 6.6% | 2.5% |
| | Sever/Data Storage | 2100 | 2000 | 2480 | 2860 | -4.8% | 24.0% | 15.3% |
| | Other Computer | 1510 | 1470 | 1510 | 1560 | -2.6% | 2.7% | 3.3% |
| Communication | Mobile Phones | 3920 | 3900 | 4150 | 4490 | -0.5% | 6.4% | 8.2% |
| | Wired Infrastructure | 1500 | 1610 | 1560 | 1650 | 7.3% | -3.1% | 5.8% |
| | Wireless Infrastructure | 860 | 810 | 750 | 790 | -5.8% | -7.4% | 5.3% |
| Consumer | TV | 940 | 870 | 870 | 840 | -7.4% | 0.0% | -3.4% |
| | Audio Video/Personal | 1420 | 1430 | 1450 | 1530 | 0.7% | 1.4% | 5.5% |
| | Other Consumer | 1010 | 990 | 980 | 1010 | -2.0% | -1.0% | 3.1% |
| Automotive | | 2520 | 2820 | 2710 | 2900 | 11.9% | -3.9% | 7.0% |
| Industrial | | 2900 | 3070 | 3160 | 3330 | 5.9% | 2.9% | 5.4% |
| Medical | | 1310 | 1380 | 1450 | 1510 | 5.3% | 5.1% | 4.1% |
| Military/Aerospace | | 1610 | 1720 | 1860 | 1980 | 6.8% | 8.1% | 6.5% |
| total | | 24280 | 24310 | 25340 | 26920 | 0.1% | 4.2% | 6.2% |

資料來源：Prismark,08/2024；單位：億美元；群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

終端需求帶動PCB用量持續增溫

- 隨著各類終端應用需求回溫，或逐步往高階應用邁進，Prismark預估，各產業PCB產值2023-2028 CAGR全數為正(左下表格)，尤其以Sever/Data Storage、Mobile Phones、Military/Aerospace成長性較佳。
- 其中，因應高階產品滲透率持續增加，IC載板、HDI產值2023-2028CAGR分別為8.8%/7.1%，高於傳統硬板(RPCB)與軟板(FPC)的3.8%/4.4%，具載板、HDI相關技術之廠商將享有較高競爭性。

| | 2023 | 2024(F) | 2028(F) | 2023-2028(F) CAGR |
|-------------------------|-------|---------|---------|-------------------|
| Computer | 93.9 | 97.6 | 110.2 | 3.2% |
| Sever/Data Storage | 82 | 97.8 | 142.2 | 11.6% |
| Other Computer | 36.6 | 37.9 | 40.4 | 2.0% |
| Mobile Phones | 130.8 | 139.9 | 176.8 | 6.2% |
| Wired Infrastructure | 59.5 | 61.1 | 75.7 | 4.9% |
| Wireless Infrastructure | 31.1 | 30.8 | 35.7 | 2.8% |
| Consumer | 91.2 | 93.2 | 108.1 | 3.7% |
| Automotive | 91.5 | 93 | 115.1 | 4.7% |
| Industrial | 28.7 | 28.8 | 36.5 | 4.1% |
| Medical | 14.4 | 15.1 | 17.7 | 4.2% |
| Military/Aerospace | 35.1 | 37.9 | 45.2 | 5.2% |
| Total | 695.1 | 733.4 | 904.1 | 5.4% |

| | | 2023 | 2024(F) | 2025(F) | 2026(F) |
|--------------|----|--------|---------|---------|---------|
| RPCB | 產值 | 342.9 | 354.5 | 374.3 | 391.1 |
| | 占比 | 49.3% | 48.5% | 48.3% | 47.7% |
| FPC+SMA | 產值 | 121.9 | 127.7 | 133.2 | 138.9 |
| | 占比 | 17.5% | 17.5% | 17.2% | 17.0% |
| HDI | 產值 | 105.3 | 116.2 | 123.5 | 131.3 |
| | 占比 | 15.2% | 15.9% | 15.9% | 16.0% |
| IC substrate | 產值 | 124.9 | 131.6 | 144.4 | 158.4 |
| | 占比 | 18.0% | 18.0% | 18.6% | 19.3% |
| 合計 | | 695.1 | 730.2 | 775.5 | 819.8 |
| YoY | | -15.0% | 5.0% | 6.2% | 5.7% |

資料來源：Prismark；單位：億美元；群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

AI sever 將明顯貢獻PCB產值

- AI伺服器需求仍將持續帶動全球伺服器出貨量持續提升，如AMD MI300x、MI300A、Intel Habana Gaudi 3於2024年放量，NV B200、GB200 NVL亦將成為2025年主力。
- 伺服器PCB市場規模亦跟隨AI sever出貨量增長明顯提升，據方正證券測算，一台AI sever PCB價值 2024年約為1740美元，至2026年約達1980美元，明顯較Eagle Stream、Genoa平台之Sever單機約900美元高。

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 一般伺服器 | 1115.61 | 1115.21 | 1167.24 | 1193.08 |
| 占比 | 86.94% | 82.14% | 80.80% | 78.72% |
| AI訓練伺服器 | 166.17 | 238.14 | 272.31 | 317.37 |
| 占比 | 12.95% | 17.54% | 18.85% | 20.94% |
| AI推論伺服器 | 1.41 | 4.34 | 4.91 | 5.30 |
| 占比 | 0.11% | 0.32% | 0.34% | 0.35% |
| Total | 1283.2 | 1357.7 | 1444.6 | 1515.6 |
| YoY | -5.7% | 5.8% | 6.4% | 4.9% |

資料來源：MIC,09/2024；單位：萬台；群益投顧彙整

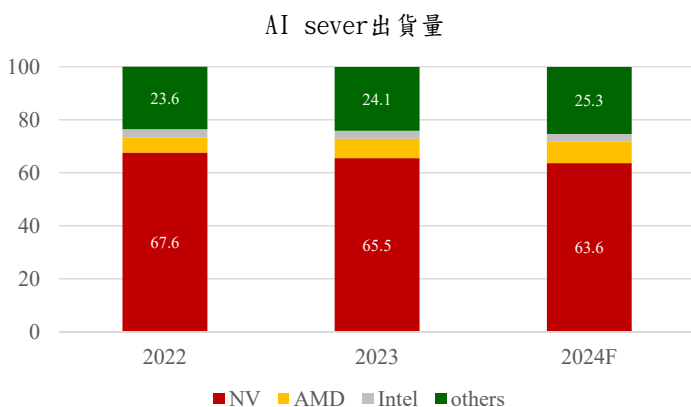
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 一般伺服器 PCB市場規模 | 86 | 95 | 108 | 113 |
| YoY | 0.0% | 10.5% | 13.7% | 4.6% |
| AI伺服器 PCB市場規模 | 19 | 26 | 36 | 47 |
| YoY | 46.2% | 36.8% | 38.5% | 30.6% |
| 整體伺服器 PCB市場規模 | 105 | 121 | 144 | 160 |
| YoY | 6.1% | 15.2% | 19.0% | 11.1% |

資料來源：方正證券；單位：億美元；群益投顧彙整

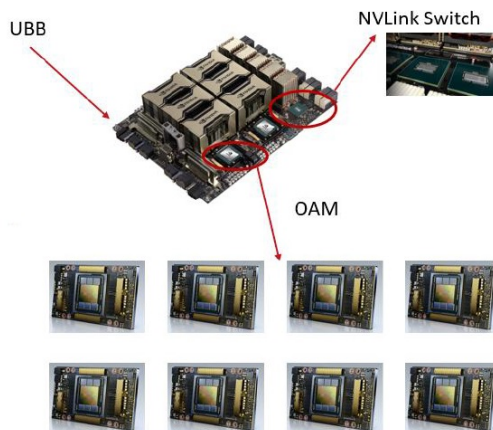
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

NV持續主宰AI sever市場

- 據TrendForce數據，Nvidia近年皆是AI sever主要供應商，2024市占率為63.6%，研究部認為，短期之內AI sever市場Nvidia霸主的地位不易撼動。
- Nvidia開發的A、H、B系列AI sever，皆搭載了GPU，所以較傳統sever多了GPU ABF載板、OAM board等PCB板，成為PCB廠商新機會。



資料來源：TrendForce,07/2024；單位：%；群益投顧彙整



資料來源：Nvidia

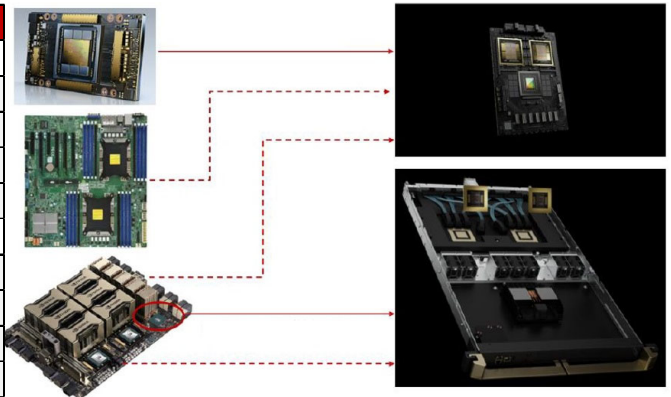
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

GB200 NVL72挹注新營收貢獻

- GB200 NVL36、GB200 NVL72更是全新架構設計，將GPU、CPU合成超級晶片(superchip)，整合進compute tray中，再將NVLink Switch獨立成switch tray，CCL、PCB用量與單價亦同步升級。
- 其中，欣興(3037)首次由CPU ABF載板打入進GPU ABF載板，台光電(2383)雖然失去OAM board CCL主供地位，然仍在Switch board 拿下主供。

| GB200 NVL72 PCB重要結構 | | |
|---------------------|-----|---------------------|
| GPU ABF | 供應商 | Ibiden、欣興(3037) |
| OAM board | CCL | M7/M8 |
| | 供應商 | Doosan、台光電(2383) |
| | PCB | 24L HDI |
| CPU ABF | 供應商 | 欣興(3037)、VGT、TTM、滬電 |
| | 供應商 | 欣興(3037)、Ibiden |
| | CCL | M7 |
| Switch board | 供應商 | 台光電(2383) |
| | PCB | 20L HDI |
| | 供應商 | 欣興(3037)、滬電、TTM |

資料來源：業界；群益投顧彙整



資料來源：Nvidia

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

消費性AI亦成PCB產值貢獻來源

- 消費性電子手機、NB近年銷售成長性雖放緩，惟高階AI手機、AI NB滲透率增加。據MIC數據，AI手機2024年預估將達1.56億台，滲透率13%，2025年估達3.03億台，滲透率25%，2028年則將達7.93億台，滲透率達60%；AI PC 2024年預估200萬台，滲透率0.9%，2025年預估達4400萬台，滲透率16.8%，2028年則預估達1.63億台，滲透率60.1%。
- 如以具NPU、且NPU算力>40 tops為AI PC之定義，搭載Intel Lunar Lake、AMD Strix Point、Qualcomm Snapdragon X Elite/X Plus等平台皆可稱為AI PC(如下圖橘底者)。
- PCB、CCL用量與單價可望向上提升。聯茂指出，過往一般PC使用M材料，AI PC多為M2、M4材料。

| | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 |
|----------|-------------|------|---------------------------|------|-------------|------|------------|------|--------------|------|
| Intel | Meteor Lake | | | | Lunar Lake | | Arrow Lake | | Panther Lake | |
| AMD | Phoenix | | Hawk Point | | Strix Point | | | | Strix Halo | |
| Qualcomm | | | Snapdragon X Elite/X Plus | | | | | | | |

資料來源：各公司；群益投顧彙整

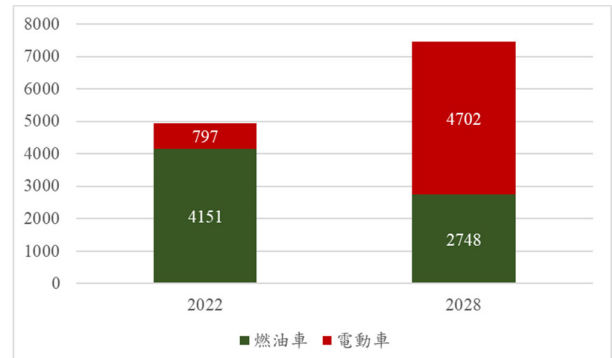
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

電動車亦有利PCB單價向上

- 汽車朝向智能化或電動車發展，皆有利PCB單價提升。汽車智能化包含智慧座艙和自動駕駛，PCB佈線密度提高、線寬線距變窄，對PCB設計及製造都有更高要求，有望進一步帶動HDI等需求增加。
- 據工研院預估，2022年燃油車PCB用量為4151萬平方公尺，佔所有車市84%，2028年電動車PCB用量將達4702萬平方公尺，佔比63%，超越燃油車(右下圖)，2022-2028 PCB用量變化燃油車為CAGR-6.6%、電動車CAGR+34.4%。

| | 傳統汽車 | 電動車&ADAS |
|-----------|------------|------------|
| 層數 | 2-6L | 8-14L |
| 銅厚 | 1-2oz | 3-6oz |
| HDI | 通孔、少量一階HDI | 二階以上HDI |
| 材料 | 一般中高Tg | 高Tg 低熱膨脹係數 |
| 樹脂塞孔+電鍍填平 | 無 | 有 |
| 背鑽 | 無 | 有 |
| 埋入式銅塊 | 無 | 有 |
| ASP | 1 | 3.5倍以上 |

資料來源：定穎；群益投顧彙整

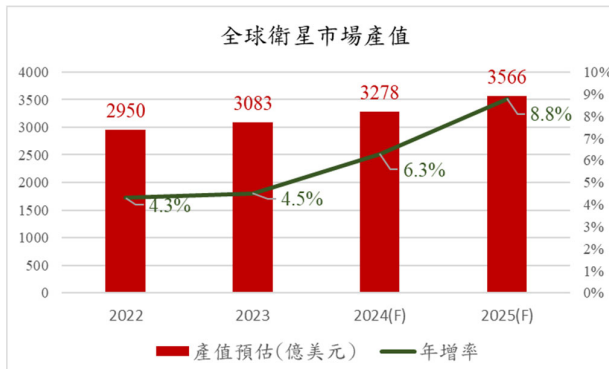


資料來源：工研院；單位：萬平方公尺；群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

低軌衛星市場各家競逐

- TrendForce預估，全球衛星市場產值2025年將來到3566億元，YoY+8.8%；其中，低軌衛星(LEO)因距離地球近，具低延遲、高頻寬、低成本等特性，使不便架設基地台的地方可透過衛星接收網路訊號，成為SpaceX、Amazon等企業競逐的市場。
- SpaceX Starlink預計發射超過3萬顆衛星，據東吳證券(香港)測算，全球終端設備需求量將高達3.6億台。



資料來源：TrendForce, 06/2024；群益投顧彙整

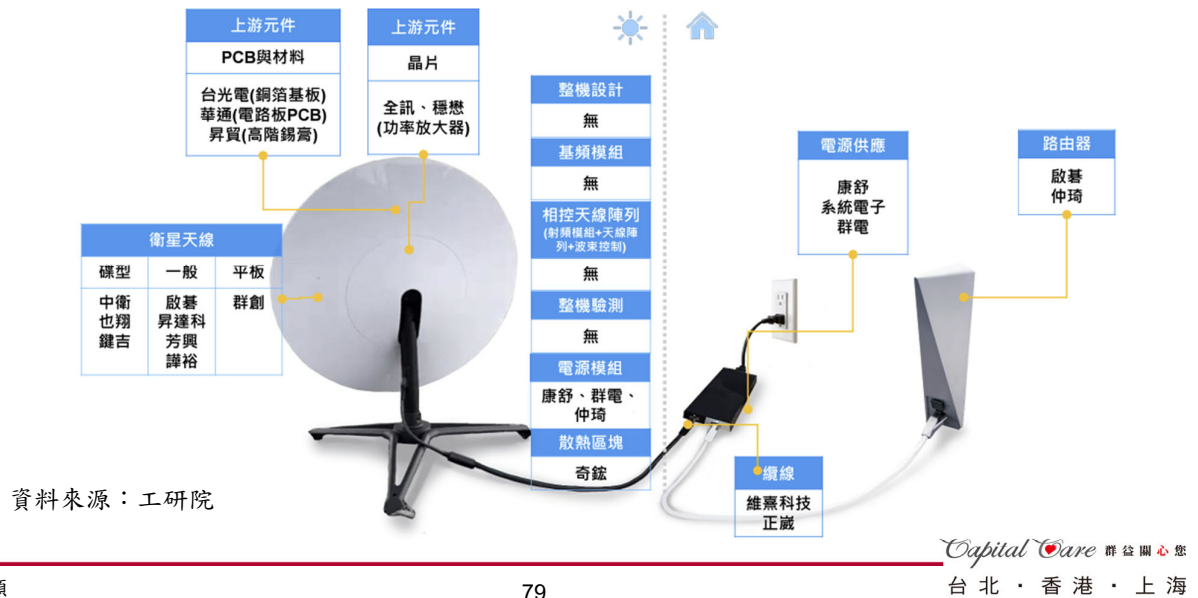
| | SpaceX Starlink | Amazon Kuiper |
|---------------|---------------------------------|-----------------------|
| 衛星總數(已發射數) | 一代:4408(4185) 二代:29988(2209) | 3236(2) |
| 海拔高度(km) | 540-570 | 590;610;630 |
| 用戶上/下行吞吐速率 | 100/40 Mbps | 50/25 Mbps |
| 延遲(ms) | 20-60 | 30-60 |
| 用戶上/下行波段 | Ku/Ku | Lower Ka/ Upper Ka |
| 用戶上/下行頻寬(MHz) | 2000/500 | 1300/600 |
| 生命週期 | 5年 | 7年 |

資料來源：各公司(發射量統計至09/09/2024)；群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

高階HDI需求高

- 低軌衛星無論是衛星發射端或地面接收端，主板皆採用HDI製程。據了解，目前低軌道衛星地面接收端板層數約8~12層，發射端板層數則高達16~18層；華通(2313)為SpaceX天上板主要供應商，耀華(2367)則為地面板主要供應商。



群益投顧

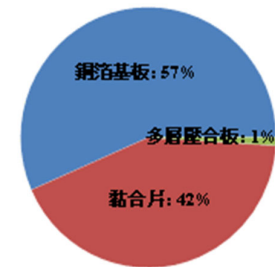
79

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

重點股:台光電(2383 TT)

- 隨著高階伺服器、交換器、手機滲透率持續提升，高頻高速CCL材料成為公司穩定成長動能。
- 公司為GB200 NVL Switch board為主要供應商，亦有其它ASIC sever穩定出貨，故AI sever將成為2025年主要營收貢獻來源。

產品組合



| 單位:百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 62,929 | 70,166 | 78,235 | 12,882 | 12,902 | 15,449 | 17,463 | 17,114 | 16,041 | 16,841 | 19,041 | 18,241 |
| 營業毛利淨額 | 17,378 | 19,936 | 22,723 | 3,651 | 3,738 | 4,235 | 4,715 | 4,689 | 4,411 | 4,749 | 5,522 | 5,254 |
| 營業利益 | 11,810 | 14,198 | 16,348 | 2,451 | 2,536 | 2,924 | 3,167 | 3,183 | 2,920 | 3,335 | 4,113 | 3,831 |
| 稅後純益 | 9,425 | 11,120 | 12,796 | 1,986 | 1,978 | 2,436 | 2,516 | 2,495 | 2,289 | 2,611 | 3,218 | 3,001 |
| 稅後EPS(元) | 27.30 | 32.21 | 37.07 | 5.75 | 5.73 | 7.06 | 7.29 | 7.23 | 6.63 | 7.56 | 9.32 | 8.69 |
| 毛利率(%) | 27.61% | 28.41% | 29.04% | 28.34% | 28.97% | 27.41% | 27.00% | 27.40% | 27.50% | 28.20% | 29.00% | 28.80% |
| 營業利益率(%) | 18.77% | 20.23% | 20.90% | 19.03% | 19.65% | 18.92% | 18.14% | 18.60% | 18.20% | 19.80% | 21.60% | 21.00% |
| 稅後純益率(%) | 14.98% | 15.85% | 16.36% | 15.42% | 15.33% | 15.77% | 14.41% | 14.58% | 14.27% | 15.50% | 16.90% | 16.45% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 52.38% | 11.50% | 11.50% | 8.49% | 0.16% | 19.74% | 13.04% | -2.00% | -6.27% | 4.99% | 13.06% | -4.20% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 71.73% | 17.98% | 15.08% | -1.81% | -0.38% | 23.13% | 3.30% | -0.86% | -8.25% | 14.08% | 23.25% | -6.74% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本34.52億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

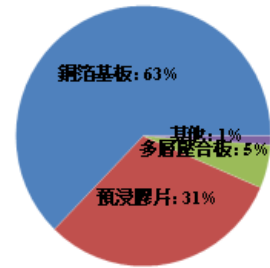
80

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

重點股:台燿(6274 TT)

- 800G交換器於3Q24出貨後，M8材料營收占比已提升至雙位數。
- 隨著800G交換器可望於2025年放量、AI sever出貨量持續增加、LEO相關M6材料將成新營收挹注來源，帶動台燿高階CCL占比穩定拉高，產品組合將明顯優化。

產品組合



| 單位: 百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 23,455 | 26,973 | 29,640 | 4,415 | 4,433 | 5,705 | 6,622 | 6,695 | 6,243 | 6,543 | 7,193 | 6,993 |
| 營業毛利淨額 | 5,465 | 6,589 | 7,756 | 963 | 1,012 | 1,363 | 1,503 | 1,587 | 1,486 | 1,570 | 1,784 | 1,748 |
| 營業利益 | 3,452 | 4,323 | 5,326 | 520 | 565 | 866 | 969 | 1,052 | 961 | 1,021 | 1,180 | 1,161 |
| 稅後純益 | 2,730 | 3,411 | 4,193 | 392 | 452 | 694 | 754 | 830 | 762 | 807 | 928 | 914 |
| 稅後EPS(元) | 9.99 | 12.48 | 15.35 | 1.44 | 1.65 | 2.54 | 2.76 | 3.04 | 2.79 | 2.95 | 3.40 | 3.35 |
| 毛利率(%) | 23.30% | 24.43% | 26.17% | 21.82% | 22.83% | 23.89% | 22.70% | 23.70% | 23.80% | 24.00% | 24.80% | 25.00% |
| 營業利益率(%) | 14.72% | 16.03% | 17.97% | 11.77% | 12.73% | 15.18% | 14.64% | 15.72% | 15.40% | 15.60% | 16.40% | 16.60% |
| 稅後純益率(%) | 11.64% | 12.65% | 14.15% | 8.88% | 10.19% | 12.16% | 11.39% | 12.40% | 12.20% | 12.33% | 12.90% | 13.07% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 46.57% | 15.00% | 9.89% | 5.67% | 0.41% | 28.68% | 16.08% | 1.10% | -6.75% | 4.81% | 9.93% | -2.78% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 231.51% | 24.95% | 22.94% | 6.18% | 15.22% | 53.51% | 8.71% | 10.11% | -8.26% | 5.97% | 14.97% | -1.50% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本27.32億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

81

重點股:健鼎(3044 TT)

- 2024網通伺服器出貨成長強勁。
- 2025年研究部認為網通產業庫存去化可望完成，交換器拉貨力道可望優於原先預期，營收與毛利率可望穩定提升，且長期配息穩定享高殖利率下檔保護。

產品組合

印刷電路板: 100%

| 單位: 百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 65,903 | 71,505 | 77,726 | 14,951 | 15,285 | 15,799 | 17,674 | 17,144 | 16,876 | 17,276 | 18,876 | 18,476 |
| 營業毛利淨額 | 15,128 | 16,672 | 18,238 | 3,324 | 3,358 | 3,642 | 4,151 | 3,977 | 3,848 | 4,008 | 4,493 | 4,323 |
| 營業利益 | 9,599 | 10,885 | 12,121 | 2,033 | 2,138 | 2,185 | 2,713 | 2,563 | 2,447 | 2,591 | 3,001 | 2,845 |
| 稅後純益 | 8,372 | 9,377 | 10,172 | 1,820 | 1,840 | 1,989 | 2,326 | 2,218 | 2,101 | 2,270 | 2,576 | 2,430 |
| 稅後EPS(元) | 15.93 | 17.84 | 19.35 | 3.46 | 3.50 | 3.78 | 4.42 | 4.22 | 4.00 | 4.32 | 4.90 | 4.62 |
| 毛利率(%) | 22.96% | 23.32% | 23.46% | 22.23% | 21.97% | 23.05% | 23.49% | 23.20% | 22.80% | 23.20% | 23.80% | 23.40% |
| 營業利益率(%) | 14.57% | 15.22% | 15.59% | 13.60% | 13.99% | 13.83% | 15.35% | 14.95% | 14.50% | 15.00% | 15.90% | 15.40% |
| 稅後純益率(%) | 12.70% | 13.11% | 13.09% | 12.17% | 12.04% | 12.59% | 13.16% | 12.93% | 12.45% | 13.14% | 13.65% | 13.15% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 11.96% | 8.50% | 8.70% | -7.93% | 2.23% | 3.36% | 11.87% | -3.00% | -1.56% | 2.37% | 9.26% | -2.12% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 38.11% | 12.00% | 8.48% | -14.90% | 1.07% | 8.12% | 16.92% | -4.64% | -5.24% | 8.01% | 13.48% | -5.67% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本52.56億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

82

半導體設備產業

-2025年半導體CAPEX成長幅度優於2024年。

群益投顧

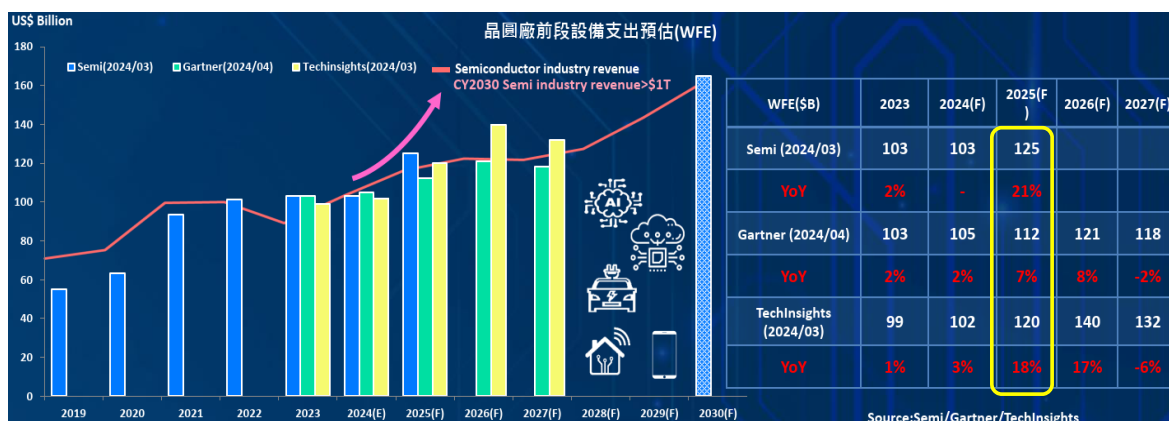


結論

- SEMI、Gartner、Techinsights... 等三家研調機構都認為2025年的WFE成長幅度會優於2024年，2026年有望再成長。
- 台積電(2330 TT)預估，2024年資本支出略高於300億美金。其中約70~80%用於先進製程，約10~20%用於特殊製程，另外約10%用於先進封裝、測試、光罩製作及其他項目。2025年資本支出有望優於2024年。
- 全球約70%前段製程設備來自前五大設備商：艾斯摩爾(ASML US)、應材(AMAT US)、TEL(8035 JP)、科林(LRCX US)和科磊(KLAC US)，台廠受惠先進製程CAPEX程度有限。許多台廠有幫ASML、AMAT代工設備、耗材、零組件。
- 先進封裝、先進製程推動檢測需求提升。宜特(3289 TT)、閎康(3587 TT)、汎銓(6830 TT)可望受惠。
- 廠務工程公司無須重大CAPEX，獲利穩定、配息率高。
- 重點股：漢唐(2404 TT)、聖暉*(5536 TT)。

2025年設備支出成長幅度優於2024年

- 03/2024，SEMI預估2024年WFE(Wafer Fab Equipment)為1,030億美金，2025年時成長至1,250億美金。04/2024，Gartner預估2024年WFE為1,050億美金，2025年時成長至1,120億美金。03/2024，Techinsights預估2024年WFE為1,020億美金，2025年時成長至1,200億美金。
- 三家研調機構都認為2025年WFE的成長幅度會優於2024年，2026年有望再成長。



資料來源：各研調機構、京鼎(3413 TT)法說簡報(06/14/2024)、SEMI、群益投顧彙整。

群益投顧

85

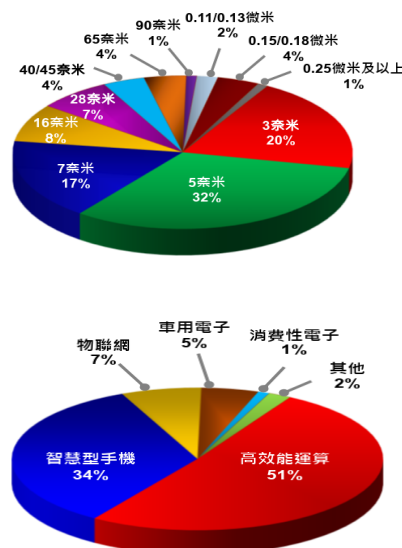
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

台積電2024年CAPE高於300億美元

- 台積電(2330 TT)表示，2024年全年資本支出略高於300億美元，2025年有望成長。其中約70~80%用於先進製程，約10~20%用於特殊製程，另外約10%用於先進封裝、測試、光罩製作及其他項目。
- 台積電預期成熟製程營收占比將降至20%以下。



台積電3Q24銷售分析-製程別：



資料來源：台積電(2330 TT)、經濟日報、群益投顧彙整。

群益投顧

86

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

前段製程設備多為美日歐廠商

- 全球約70%前段製程設備來自前五大設備商：ASML、AMAT、TEL(8035 JP)、Lam Research(LRCX US)(蝕刻設備)和KLA(KLAC US)(檢測設備)。
- 台灣設備廠直接受惠於台積電先進製程CAPEX有限，但某些台廠有幫ASML、AMAT代工設備、零組件。中砂(1560 TT)鑽石碟於2nm的市占率將提高，天虹(6937 TT)有直接供應ALD、PVD設備，兩家公司的PER較其他設備同業高。

| | US | EU | CN ² | KR | JP | Others | Market size (\$B) | 主要供應廠商 |
|-------|-----|-----|-----------------|-----|-----|--------|-------------------|------------------------------------|
| 曝光機 | 1% | 89% | | | 10% | | \$17.5 | ASML Canon Nikon |
| 光阻顯影 | | | 3% | 5% | 92% | | \$3.7 | TEL SCREEN |
| 離子植佈 | 83% | | | | 17% | | \$2.5 | axcelis APPLIED MATERIALS |
| 熱處理 | 57% | 4% | 2% | 1% | 37% | | \$2.9 | APPLIED MATERIALS TEL KE |
| 薄膜沉積 | 67% | 11% | 2% | 5% | 15% | | \$22.8 | APPLIED MATERIALS Lam TEL ASMPT |
| 蝕刻清洗 | 56% | 0% | 5% | 4% | 35% | 0% | \$30.5 | Lam TEL APPLIED MATERIALS |
| 製程自動化 | 5% | | | 11% | 64% | 21% | \$4.2 | DAIFUKU muratec |
| 製程控制 | 76% | 7% | | | 11% | 6% | \$13.5 | KLA ASML 日立ハイテック APPLIED MATERIALS |
| 其他 | 1% | 8% | | 5% | 43% | 42% | \$3.4 | |

資料來源：BCG(2024)、工研院產科國際所(2024)、群益投顧彙整。

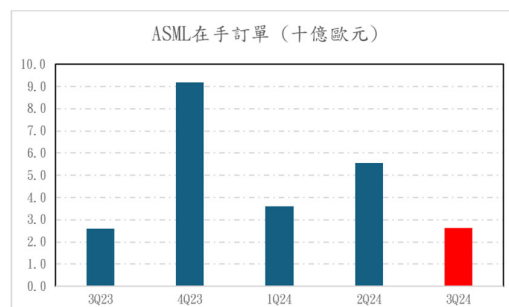
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

87

ASML 3Q24在手訂單季減逾50%

- ASML 3Q24在手訂單(net system bookings)26.3億歐元，季減53%，及其中僅14億歐元為 EUV 訂單，遠低於市場預估。2022年給出的2025營運展望為300億~400億歐元，3Q24下修為300億~350億歐元；毛利率從54~56%，下修至51~53%。
- 展望未來，邏輯方面，mobile和PC需求復甦緩慢，一些客戶的需求也放緩；記憶體方面，客戶增加的新產能也有限，主要需求還是在HBM跟AI相關的DDR5。
- ASML台灣相關公司：家登(3680 TT)、公準(3178 TT)、帆宣(6196 TT)、宏碩系統(6895 TT)...等。家登-光罩盒/晶圓盒(FOUP)；公準-曝光機零組件；帆宣-曝光機系統模組；宏碩系統-ASML檢測設備零組件。



資料來源：電子時報、群益投顧彙整。

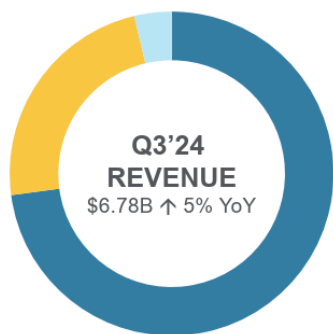
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

88

AMAT 2Q24財報優於分析師預期

FINANCIAL OVERVIEW



| | |
|---|------------------|
| ■ Semiconductor Systems | \$4.92B ↑ 5% YoY |
| ■ Applied Global Services | \$1.58B ↑ 8% YoY |
| ■ Display and Adjacent Markets | \$251M ↑ 7% YoY |

2024年7月

每股盈餘比預期高 4.92%

每股盈餘 (USD)

| 分析師預期 | 公司財報 | 與分析師預期的差距 |
|-------|------|-----------|
| 2.02 | 2.12 | 4.92% |

收益 (USD)

| 分析師預期 | 公司財報 | 與分析師預期的差距 |
|--------|--------|-----------|
| 66.70億 | 67.78億 | 1.62% |

- AMAT台灣相關公司：京鼎(3413 TT)、帆宣(6196 TT)、公準(3178 TT)、翔名(8091 TT)、意德士(7556 TT)、瑞耘(6532 TT)、千附精密(6829 TT)...
- 京鼎-代工AMAT的CVD/Etch/PVD/ALD的腔體；帆宣-代工AMAT的面板設備；公準、翔名-代工AMAT零組件；意德士-提供全氟化橡膠密封環、真空吸盤；瑞耘-陶瓷靜電吸盤；千附精密-光電/顯示器的PVD/CVD腔體。

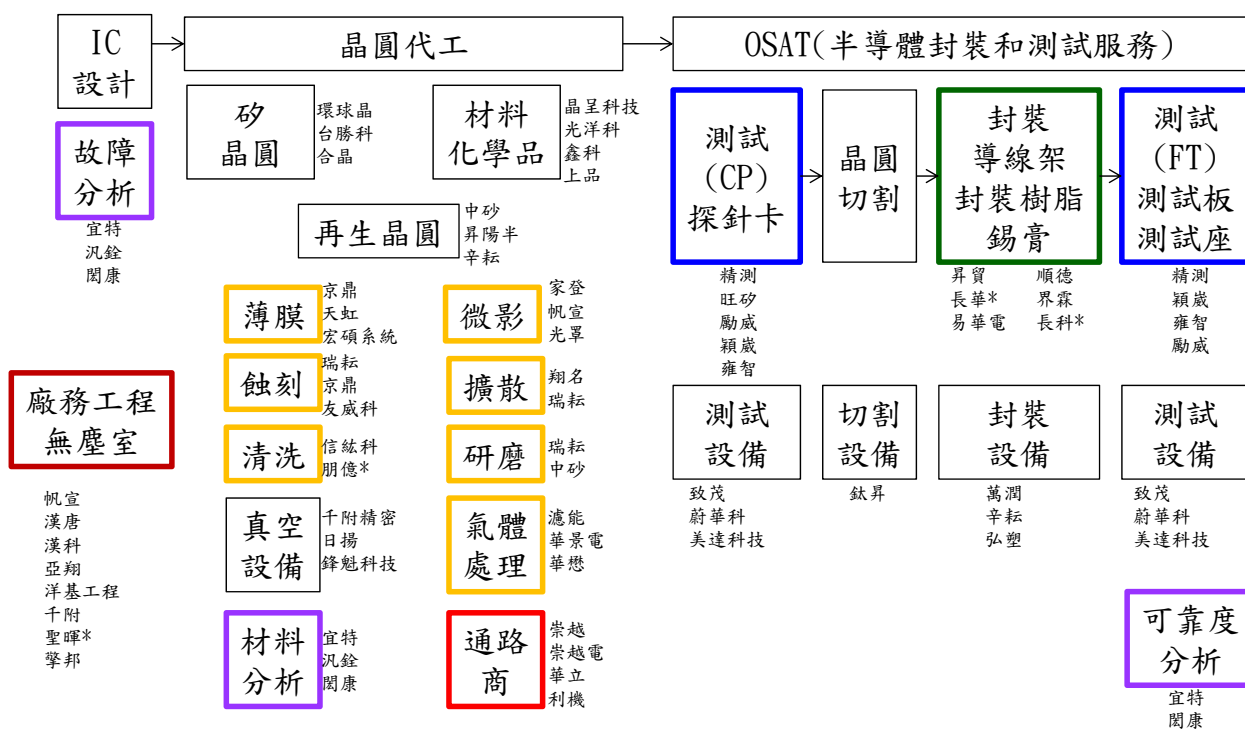
資料來源：AMAT(AMAT US)、網路資料、群益投顧彙整。

群益投顧

89

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

台灣半導體產業鏈完整



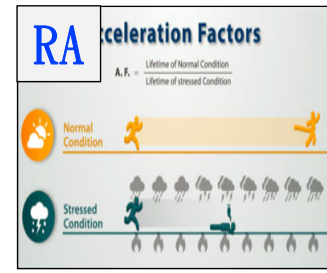
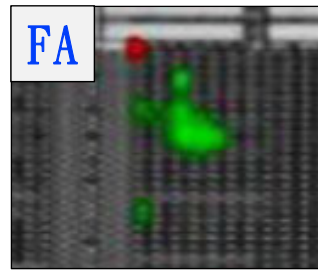
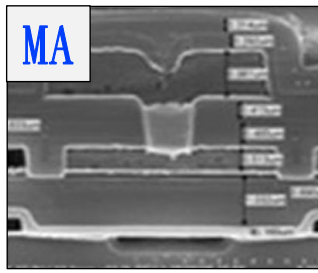
資料來源：各公司年報、法說會簡報、群益投顧彙整。

群益投顧

90

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

檢測產業無庫存去化問題



| 名稱 | 檢測目的 |
|---------------------------------------|-----------------|
| (MA)材料分析 Material Analysis | 檢測IC的成分/結構/熱穩定性 |
| (FA)失效分析/ 故障分析 Failure Analysis | 檢測IC的缺陷所在 |
| (RA)可靠度分析 Reliability Analysis | 檢測IC在特殊條件下的使用狀況 |

| 公司 | 代號 | 產品組合 | 地區營收來源 |
|----|------|----------------------|-----------------------|
| 閩康 | 3587 | MA 50%, FA29%, RA21% | TW 52%, CN 42%, JP 6% |
| 宜特 | 3289 | RA 53% | TW 74%, US 16%, CN 5% |
| 汎鈺 | 6830 | MA 80-85%, FA 15-20% | TW 85%, CN 13% |

資料來源：閩康官網、宜特官網、群益投顧彙整。

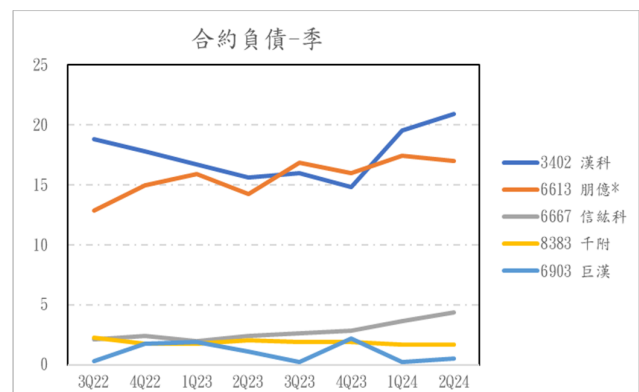
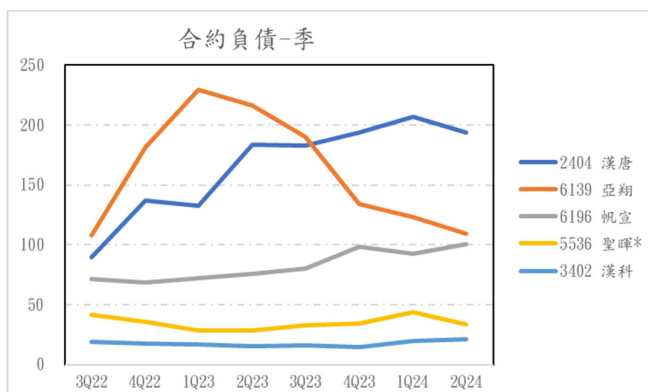
群益投顧

91

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

合約負債確保廠務公司2024營運持穩

- 由於建廠週期需要長達 1~3 年時間，客戶資本支出增減對廠務公司業績影響會有遞延的效應。漢唐(2404 TT)主要承接台積電(2330 TT)美國建廠訂單，亞翔(6139 TT)承接聯電(2303 TT)新加坡廠建廠訂單。
- 聖暉*(5536 TT)看好2025年營收、毛利率將有明顯成長，主因為半導體建廠需求。由於單一客戶營收占比小於10%，毛利率優於漢唐、亞翔。



資料來源：各公司季報、Cmoney、群益投顧彙整。

群益投顧

92

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

- 漢唐表示，台灣客戶美國廠一期的部分，漢唐已認列完大部分，之後二期的獲利率有望較一期好。4Q23~1Q24可能是毛利率的谷底2Q24毛利率已呈現季增。
- 漢唐在手金額維持高檔，獲利穩定，2024年現金殖利率逾6%。

產品組合

系統整合: 0% 設計: 0% 製造: 0% 銷售: 0%

| 單位: 百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 46,156 | 48,464 | 50,887 | 18,152 | 12,254 | 11,371 | 11,154 | 11,377 | 11,721 | 12,213 | 12,090 | 12,439 |
| 營業毛利淨額 | 8,400 | 9,400 | 9,457 | 1,972 | 1,533 | 1,526 | 2,841 | 2,500 | 2,100 | 2,500 | 2,500 | 2,300 |
| 營業利益 | 6,379 | 7,223 | 7,160 | 1,641 | 1,190 | 1,208 | 2,331 | 1,650 | 1,628 | 1,919 | 1,919 | 1,757 |
| 稅後純益 | 5,449 | 5,519 | 5,485 | 984 | 1,274 | 1,193 | 1,750 | 1,232 | 1,227 | 1,472 | 1,475 | 1,345 |
| 稅後EPS(元) | 28.59 | 28.96 | 28.78 | 5.16 | 6.68 | 6.26 | 9.18 | 6.47 | 6.44 | 7.73 | 7.74 | 7.06 |
| 毛利率(%) | 18.20% | 19.40% | 18.58% | 10.86% | 12.51% | 13.42% | 25.47% | 21.97% | 17.92% | 20.47% | 20.68% | 18.49% |
| 營業利益率(%) | 13.82% | 14.90% | 14.07% | 9.04% | 9.71% | 10.62% | 20.90% | 14.50% | 13.89% | 15.71% | 15.87% | 14.12% |
| 稅後純益率(%) | 11.81% | 11.39% | 10.78% | 5.42% | 10.39% | 10.49% | 15.69% | 10.83% | 10.47% | 12.06% | 12.20% | 10.81% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | -33.00% | 5.00% | 5.00% | 3.45% | -32.49% | -7.20% | -1.91% | 2.00% | 3.03% | 4.19% | -1.01% | 2.89% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 17.05% | 1.29% | -0.63% | -24.74% | 29.49% | -6.36% | 46.73% | -29.59% | -0.44% | 20.02% | 0.16% | -8.79% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本19.06億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

93

- 聖暉獲利穩定、配息大方，近五年現金殖利率超過5%。聖暉看好2025年營收、毛利率將成長，主因為半導體帶動建廠需求。
- 聖暉持股朋億*(6613 TT)、衛司特(6894 TT)、銳澤(7703 TT)...等。朋億業務為化學二次配、衛司特為廢液回收、銳澤為氣體二次配。

產品組合

工程收入: 99% 額貨收入: 1%

| 單位: 百萬元 | 2024F | 2025F | 2026F | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 28,820 | 31,702 | 33,287 | 6,624 | 5,477 | 7,660 | 7,621 | 8,063 | 6,504 | 8,270 | 8,286 | 8,641 |
| 營業毛利淨額 | 6,460 | 7,144 | 7,640 | 1,227 | 1,137 | 1,789 | 1,734 | 1,800 | 1,347 | 1,900 | 1,896 | 2,002 |
| 營業利益 | 4,296 | 4,870 | 5,216 | 726 | 697 | 1,255 | 1,145 | 1,200 | 886 | 1,302 | 1,300 | 1,381 |
| 稅後純益 | 2,561 | 2,791 | 3,043 | 344 | 428 | 817 | 628 | 688 | 476 | 751 | 755 | 810 |
| 稅後EPS(元) | 20.65 | 22.51 | 24.54 | 2.77 | 3.45 | 6.59 | 5.06 | 5.55 | 3.84 | 6.06 | 6.09 | 6.53 |
| 毛利率(%) | 22.41% | 22.54% | 22.95% | 18.53% | 20.77% | 23.36% | 22.75% | 22.32% | 20.71% | 22.97% | 22.88% | 23.16% |
| 營業利益率(%) | 14.91% | 15.36% | 15.67% | 10.96% | 12.72% | 16.39% | 15.02% | 14.88% | 13.63% | 15.75% | 15.69% | 15.98% |
| 稅後純益率(%) | 8.89% | 8.80% | 9.14% | 5.19% | 7.81% | 10.67% | 8.24% | 8.54% | 7.31% | 9.08% | 9.11% | 9.37% |
| 營業收入YoY/QoQ(%) | 15.00% | 10.00% | 5.00% | 2.49% | -17.32% | 39.86% | -0.51% | 5.81% | -19.34% | 27.17% | 0.19% | 4.28% |
| 稅後純益YoY/QoQ(%) | 39.33% | 8.99% | 9.01% | -32.32% | 24.53% | 90.95% | -23.13% | 9.63% | -30.91% | 57.87% | 0.53% | 7.27% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本6.20億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

94

投資評等及免責聲明

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 $< 15\%$ |
| 中立(Neutral) | 無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股 |

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。