

2025 年 1 月 20 日

研究員：陳長榮 [cj.chen@capital.com.tw](mailto:cj.chen@capital.com.tw)

前日收盤價	165.00 元
目標價	
3 個月	216.00 元
12 個月	216.00 元

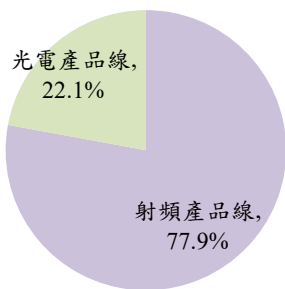
## 近期報告日期、評等及前日股價

10/01/2024	到達目標價	179.50
09/02/2024	Buy	142.00
07/05/2024	到達目標價	188.00
04/16/2024	Trading Buy	159.50
03/25/2024	Buy	156.50

## 公司基本資訊

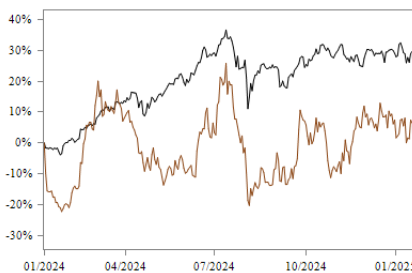
目前股本(百萬元)	1,849
市值(億元)	305
目前每股淨值(元)	17.31
外資持股比(%)	30.71
投信持股比(%)	13.96
董監持股比(%)	5.99
融資餘額(張)	5,724
現金股息配發率(F)(%)	89.82

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢

— 2455 — TWSE



## 全新(2455 TT)

Buy

因射頻產品業績觸底、光電產品動能續強，評等調整為 Buy。

**投資建議：**雖然全新 2Q~4Q24 射頻產品營收因中國手機市場需求降溫而逐季減少，且近期出貨表現仍受影響，然而，多數品牌廠庫存陸續回歸正常水準、旗艦機搭載 Wi-Fi 7 衍生商機 2H25 有機會發酵，此外，受惠於資料中心相關產品買氣持續熱絡、新產品效應，光電產品 2025 年營收展望仍佳，並具備「矽光子」題材，故群益將全新的投資建議調整為 Buy。

**估計 4Q24 稅後淨利減少至 1.21 億元，QoQ-16.52%：**由於中國手機市場需求降溫，3Q24 全新的營收 8.06 億元，QoQ-7.98%。雖然整體產能利用率降低，但因光電產品業績受惠於資料中心相關訂單，產品結構優於 2Q24，帶動 3Q24 毛利率提高至 41.02%，惟本業獲利仍較 2Q24 減少，加上匯兌表現不及 2Q24，3Q24 稅後淨利減少至 1.44 億元，QoQ-28.09%。

4Q24 營收 7.22 億元，QoQ-10.33%，為 3Q23 迄今最低，原因在於中國手機市場需求持續低迷、資料中心相關訂單數量減少，估計毛利率表現受整體產能利用率降低、產品結構不及 3Q24 而轉差，稅後淨利隨之減少至 1.21 億元，QoQ-16.52%。

**2025 年光電產品營收成長空間可期：**展望 2025 年，預估光電產品營收 YoY+27.72%，動能主要有三，(1)資料中心相關訂單，大客戶為美國、台灣掛牌公司，此部份重要產品包括資料中心間傳輸所需之短距、中長距 PIN epi，此外，美國軟體巨擘則釋出資料中心內(伺服器間)傳輸所需之短距 VCSEL epi 及 PIN epi 訂單，整體而言，現階段資料中心相關產品訂單能見度均佳，(2)日商客戶矽光子相關產品自 09/2024 開始量產，終端客戶為 2 家美國大廠，(3)應用於穿戴式裝置之 VCSEL epi 相關測試單自 07/2024 開始出貨，終端客戶為美國新創公司。

**射頻產品出展望漸轉佳：**射頻產品出貨表現雖自 2H24 迄今持續受到中國手機景氣欠佳影響，不過，多數品牌廠庫存已陸續回歸正常水準，加上旗艦機搭載 Wi-Fi 7 衍生商機 2H25 有機會發酵，預估 2025 年射頻產品營收 YoY+7.24%。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	3,241	3,618	3,925	937	837	876	806	722	761	882	985	990
營業毛利淨額	1,304	1,465	1,587	412	341	347	331	285	304	354	404	403
營業利益	751	895	995	271	199	205	195	152	165	211	259	260
稅後純益	659	726	808	188	193	201	144	121	131	183	204	208
稅後 EPS(元)	3.56	3.93	4.37	1.02	1.04	1.09	0.78	0.65	0.71	0.99	1.11	1.12
毛利率(%)	40.23%	40.48%	40.43%	43.97%	40.76%	39.63%	41.02%	39.47%	39.89%	40.15%	40.99%	40.72%
營業利益率(%)	23.16%	24.75%	25.36%	28.96%	23.79%	23.42%	24.18%	21.00%	21.69%	23.95%	26.27%	26.31%
稅後純益率(%)	20.32%	20.06%	20.59%	20.11%	23.04%	22.94%	17.92%	16.69%	17.22%	20.74%	20.75%	20.96%
營業收入 YoY/QoQ(%)	20.31%	11.62%	8.49%	21.93%	-10.62%	4.56%	-7.98%	-10.33%	5.36%	15.84%	11.71%	0.50%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	46.31%	10.19%	11.31%	30.87%	2.43%	4.08%	-28.09%	-16.52%	8.76%	39.50%	11.73%	1.54%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 18.49 億元計算。

2025 年 1 月 20 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

就企業溫室氣體排放量減量目標而言，由於全新專注於製造、銷售及研發化合物半導體磊晶片，溫室氣體排放量多寡，主要和能源耗用、產能及產品組成有關。全新乃就單位產品的能源耗用與溫室氣體排放量，設定目標為每年減少 5%，並將視產能擴充與產品變化情形，賡續追蹤與調整設定與目標。

至於企業產品或服務帶給客戶或消費者之減碳效果的部份，全新為客戶代工生產的產品多數運用於通訊等電子產品，非屬終端消費性產品；全新除協助客戶設計低耗能、高效率產品，以降低產品生命週期能的資源耗用外，亦持續進行生產製造過程的節能與減廢，以降低對環境所造成的衝擊，減少單位產品所消耗的資源與污染物，為客戶及社會創造減碳環保效益。

## 受中國手機市場需求持續低迷、資料中心相關訂單數量減少影響，估計 4Q24 稅後淨利減少至 1.21 億元，QoQ-16.52%：

全新為砷化鎵(GaAs)磊晶(epi)廠，訂單來自砷化鎵 IC 設計公司、晶圓代工廠、IDM 廠等，近幾年出貨量排名均為全球第 2，雖與龍頭廠 IQE 差距頗大，但亦領先排名第三的 Sumitomo Chemicals 甚多。此外，全新的設備全數為 MOCVD 機台，與 MBE 機台相較，MOCVD 機台通常適合用於量大的產品線，MBE 機台則在少量多樣的利基市場擁有相對優勢。

全新的營收來源主要為射頻產品及光電產品，其中，射頻產品近幾年的營收比重為 75~85%，終端應用為 cellular PA、Wi-Fi PA、switch、LNA 等，並以 cellular PA 對業績的影響程度最大，一般而言，影響每款 Smartphone 新機貢獻營收多寡的觀察指標在於硬體規格(每款 Smartphone 搭載 cellular PA 的顆數決定於該款手機支援的 channel 數)、產品定位(每款高階手機搭載的 cellular PA 顆數亦通常多於中、低階機種)、銷售量。

光電產品近幾年的營收比重則為 15~25%，重要終端應用領域除光纖通訊外，亦包括與 3D sensing 相關的車用 LiDAR、手機 ToF 鏡頭等，其中，光纖通訊領域客戶的主力產品線為 PIN diode(接收端元件)，至於車用 LiDAR、手機 ToF 鏡頭領域客戶除釋出 PIN diode 相關訂單外，LD、VCSEL 等發射端元件相關訂單亦為全新光電產品線的重要營收來源。因光電產品的毛利率高於全新的平均毛利率，若出貨量成長，對提升全新獲利的助益將更勝營收。

3Q24 營收 8.06 億元，QoQ-7.98%，主要係射頻產品營收受中國手機市場需求降溫影響而減少至 6.15 億元，QoQ-15.39%，雖然整體產能利用率降低，但因光電產品營收受惠於資料中心相關訂單挹注而增加至 1.91 億元，QoQ+28.23%，產品結構優於 2Q24，帶動 3Q24 毛利率提高至 41.02%(3Q24 為 39.63%)，惟本業獲利仍較 2Q24 減少，加上匯兌表現不及 2Q24，3Q24 稅後淨利減少至 1.44 億元，QoQ-28.09%。

4Q24 營收 7.22 億元，QoQ-10.33%，為 3Q23 迄今最低，原因在於中國手機市場需求持續低迷、資料中心相關訂單數量減少，估計毛利率表現受整體產能利用率降低、產品結構不及 3Q24 而轉差，稅後淨利隨之減少至 1.21 億元，QoQ-16.52%。

2025 年 1 月 20 日

## 2025 年光電產品營收成長空間可期，射頻產品出展望漸轉佳：

展望 2025 年，預估光電產品營收 YoY+27.72%，動能主要有三，(1)資料中心相關訂單，大客戶為美國、台灣掛牌公司，此部份重要產品包括資料中心間傳輸所需之短距、中長距 PIN epi，此外，美國軟體巨擘則釋出資料中心內(伺服器間)傳輸所需之短距 VCSEL epi 及 PIN epi 訂單，整體而言，現階段資料中心相關產品訂單能見度均佳，(2)日商客戶矽光子相關產品自 09/2024 開始量產，終端客戶為 2 家美國大廠，(3)應用於穿戴式裝置之 VCSEL epi 相關測試單自 07/2024 開始出貨，終端客戶為美國新創公司。

至於射頻產品出貨表現雖自 2H24 迄今持續受到中國手機景氣欠佳影響，不過，多數品牌廠庫存已陸續回歸正常水準，加上旗艦機搭載 Wi-Fi 7 衍生商機 2H25 有機會發酵，預估 2025 年射頻產品營收 YoY+7.24%。

## 考量射頻產品業績觸底、光電產品動能續強、矽光子題材，群益將全新的投資建議調整為 Buy：

雖然全新 2Q~4Q24 射頻產品營收因中國手機市場需求降溫而逐季減少，且近期出貨表現仍受影響，然而，多數品牌廠庫存陸續回歸正常水準、旗艦機搭載 Wi-Fi 7 衍生商機 2H25 有機會發酵，此外，受惠於資料中心相關產品買氣持續熱絡、新產品效應，光電產品 2025 年營收展望仍佳，並具備「矽光子」題材，故群益將全新的投資建議調整為 Buy。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 1 月 20 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	4,412	4,578	4,882	5,045	5,279
流動資產	1,620	2,045	2,110	2,171	2,239
現金及約當現金	753	826	909	906	949
應收帳款與票據	291	622	639	650	662
存貨	487	505	514	524	539
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	2,712	2,490	2,535	2,580	2,625
<b>負債總計</b>	<b>1,329</b>	<b>1,508</b>	<b>1,561</b>	<b>1,590</b>	<b>1,626</b>
流動負債	732	799	824	848	875
應付帳款及票據	176	397	410	416	429
非流動負債	597	709	724	722	719
<b>權益總計</b>	<b>3,083</b>	<b>3,069</b>	<b>3,321</b>	<b>3,455</b>	<b>3,653</b>
普通股股本	<b>1,849</b>	<b>1,849</b>	<b>1,849</b>	<b>1,849</b>	<b>1,849</b>
保留盈餘	1,217	1,242	1,494	1,628	1,826
母公司業主權益	3,083	3,069	3,321	3,455	3,653
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,412</b>	<b>4,578</b>	<b>4,882</b>	<b>5,045</b>	<b>5,279</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	2,604	2,694	3,241	3,618	3,925
營業成本	1,515	1,585	1,937	2,153	2,338
<b>營業毛利淨額</b>	1,089	1,109	1,304	1,465	1,587
營業費用	509	567	553	569	592
<b>營業利益</b>	580	542	751	895	995
<b>EBITDA</b>	913	823	1,173	1,231	1,336
業外收入及支出	83	-16	54	-2	-2
稅前純益	667	542	804	893	993
所得稅	123	91	146	167	185
稅後純益	545	450	659	726	808
稅後 EPS(元)	2.95	2.44	3.56	3.93	4.37
完全稀釋 EPS**	2.95	2.44	3.56	3.93	4.37

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 18.49【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 18.49 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	-27.85%	3.47%	20.31%	11.62%	8.49%
營業毛利淨額	-28.34%	1.83%	17.59%	12.31%	8.36%
營業利益	-45.11%	-6.53%	38.50%	19.26%	11.17%
稅後純益	-36.30%	-17.35%	46.31%	10.19%	11.31%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	41.83%	41.16%	40.23%	40.48%	40.43%
EBITDA(%)	35.06%	30.56%	36.20%	34.02%	34.05%
營益率	22.27%	20.12%	23.16%	24.75%	25.36%
稅後純益率	20.92%	16.71%	20.32%	20.06%	20.59%
總資產報酬率	12.35%	9.84%	13.49%	14.39%	15.31%
股東權益報酬率	17.67%	14.67%	19.83%	21.01%	22.12%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	30.13%	32.95%	31.97%	31.51%	30.80%
負債/淨值比(%)	43.13%	49.14%	47.00%	46.00%	44.50%
流動比率(%)	221.27%	255.94%	255.94%	255.94%	255.94%

## 其他比率分析

存貨天數	108.69	114.11	96.00	88.00	83.00
應收帳款天數	61.41	61.88	71.00	65.00	61.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	644	572	1,137	1,298	1,425
稅前純益	667	542	804	893	993
折舊及攤銷	243	284	289	294	299
營運資金變動	26	-128	-14	-14	-15
其他營運現金	-293	-126	57	124	147
<b>投資活動現金</b>	-470	-71	-445	-446	-442
資本支出淨額	-418	-68	-450	-450	-450
長期投資變動	-50	0	0	0	0
其他投資現金	-2	-3	5	4	8
<b>籌資活動現金</b>	-632	-419	-409	-554	-560
長借/公司債變動	390	110	15	-2	-2
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-740	-425	-407	-592	-610
其他籌資現金	-282	-103	-17	40	53
<b>淨現金流量</b>	-457	73	283	298	423
<b>期初現金</b>	1,210	753	826	1,109	1,406
<b>期末現金</b>	753	826	1,109	1,406	1,829

資料來源：CMoney、群益

2025 年 1 月 20 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	768	937	837	876	806	722	761	882	985	990	894	971
營業成本	461	525	496	529	475	437	458	528	581	587	535	580
營業毛利淨額	307	412	341	347	331	285	304	354	404	403	359	391
營業費用	153	141	142	142	136	133	139	143	145	143	144	148
營業利益	154	271	199	205	195	152	165	211	259	260	215	244
業外收入及支出	26	-36	42	26	-13	-1	-1	2	-2	-1	-1	2
稅前純益	180	236	242	231	181	151	164	213	257	259	214	246
所得稅	36	47	49	30	37	30	33	30	52	52	43	35
稅後純益	144	188	193	201	144	121	131	183	204	208	171	211
最新股本	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849
稅後EPS(元)	0.78	1.02	1.04	1.09	0.78	0.65	0.71	0.99	1.11	1.12	0.92	1.14

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	39.97%	43.97%	40.76%	39.63%	41.02%	39.47%	39.89%	40.15%	40.99%	40.72%	40.19%	40.31%
營業利益率(%)	20.02%	28.96%	23.79%	23.42%	24.18%	21.00%	21.69%	23.95%	26.27%	26.31%	24.02%	25.09%
稅後純益率(%)	18.73%	20.11%	23.04%	22.94%	17.92%	16.69%	17.22%	20.74%	20.75%	20.96%	19.10%	21.74%

## QoQ(%)

營業收入淨額	29.29%	21.93%	-10.62%	4.56%	-7.98%	-10.33%	5.36%	15.84%	11.71%	0.50%	-9.69%	8.63%
營業利益	61.37%	76.36%	-26.57%	2.91%	-4.97%	-22.15%	8.84%	27.89%	22.54%	0.64%	-17.54%	13.46%
稅前純益	61.10%	31.14%	2.55%	-4.47%	-21.39%	-16.92%	8.90%	29.89%	20.45%	1.04%	-17.60%	14.93%
稅後純益	35.59%	30.87%	2.43%	4.08%	-28.09%	-16.52%	8.76%	39.50%	11.73%	1.54%	-17.71%	23.62%

## YoY(%)

營業收入淨額	47.18%	85.14%	112.31%	47.33%	4.86%	-22.89%	-9.10%	0.70%	22.24%	37.01%	17.43%	10.12%
營業利益	58.42%	328.83%	824.23%	115.05%	26.64%	-44.09%	-17.13%	2.98%	32.79%	71.66%	30.06%	15.39%
稅前純益	35.09%	364.13%	1497.12%	106.99%	1.00%	-36.02%	-32.06%	-7.63%	41.54%	72.14%	30.25%	15.24%
稅後純益	36.09%	408.68%	1542.22%	89.17%	0.32%	-36.01%	-32.05%	-8.93%	41.51%	72.14%	30.25%	15.43%

註1：稅後EPS以股本18.49億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



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

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【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。