

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	102.00 元
目標價	
3 個月	121.00 元
12 個月	121.00 元

世界(5347 TT)

Buy

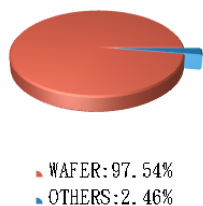
近期報告日期、評等及前日股價

11/06/2024	Trading Buy	93.6
07/31/2024	Neutral	120.0
05/02/2024	Buy	86.60
02/05/2024	Neutral	72.60
11/08/2023	Trading Buy	72.70

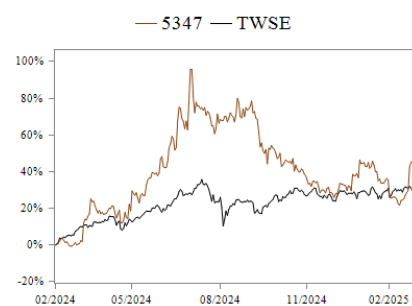
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	18,667
市值(億元)	1,904
目前每股淨值(元)	34.34
外資持股比(%)	13.20
投信持股比(%)	22.98
董監持股比(%)	16.45
融資餘額(張)	6,688
現金股息配發率(%)	106.89

產品組合



股價相對大盤走勢



獲利穩定且現金殖利率佳，調升至 Buy，目標價 121 元。

投資建議：世界先進受惠供應鏈去中化，陸續接到美系廠商自中國晶圓廠之轉單，未來世界先進國際大廠、IDM 廠營收比重將會增加，將可抵銷 IC 設計/國內廠商訂單波動性。世界先進面臨中國大陸和美國 12 吋成熟製程持續開出，競爭壓力變大，公司表示會朝高價值和差異化的產品發展。預估 2025 年全球半導體業將溫和成長，AI 仍是產業中最主要成長動能，世界先進也將隨產業而呈現溫和成長。最大變數是川普 2.0，預估世界先進 2025 年 EPS 5.06 元。2025 年營運將穩定向上，且未來將穩定配發現金股利 4.5 元，現金殖利率佳，因此調升至 Buy，目標價 121 元。

4Q24 稅後 EPS 0.99 元：季節性需求減緩、供應鏈年底進行庫存調整。4Q24 世界先進營收 115.53 億元，QoQ-2.13%。4Q24 整體晶圓出貨量 552K，較 3Q24 的 613K 增加，QoQ-9.62%，Blended ASP QoQ+4%。毛利率隨產能利用率下滑，業外收入主要為利息。4Q24 稅後 EPS 0.99 元。2024 年稅後 EPS 3.77 元。

預估 2025 年資本支出(cash base)600~700 億元：預估 2025 年資本支出(cash base)600~700 億元，>90%用於 12 吋新廠，其餘<10%為設備優化例行維修，全年產能 YoY+1%，全年折舊 87.5 億元，YoY+2%。

預估 1Q25 稅後 EPS 1.18 元：客戶需求經過 2024 年底的庫存調整後逐步恢復，中國大陸刺激政策擴大和供應鏈為因應關稅不確定性而提前拉貨，帶動公司出貨量增加。3C 的庫存非常健康，車用、工業用庫存調整仍在進行，預期 1H25 調整完畢，目前訂單能見度約 3 個月。1Q25 產能利用率約在 70~75% 左右。成長動能來自 DDIC，預估 1Q25 wafer out QoQ+10%~12%，ASP-4~-6%(DDIC 佔增加和 ASP 下滑壓力)，並預計將額外認列約占營收 2% LTA 收入。毛利率約 29~31% 間，平均較 4Q24 增加 1 個百分點，主要來自產能利用率增加。營業費用率約 12%，預估 1Q25 稅後 EPS 1.18 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	44,055	52,825	56,572	9,674	9,633	11,065	11,804	11,553	12,262	12,914	14,028	13,621
營業毛利淨額	11,933	16,620	17,455	2,228	2,314	2,878	3,427	3,314	3,844	4,062	4,474	4,240
營業利益	7,111	10,407	10,745	938	1,233	1,724	2,229	1,925	2,397	2,545	2,826	2,639
稅後純益	7,046	9,441	8,743	2,388	1,272	1,798	2,129	1,847	2,202	2,321	2,539	2,379
稅後 EPS(元)	3.77	5.06	4.68	1.28	0.68	0.96	1.14	0.99	1.18	1.24	1.36	1.27
毛利率(%)	27.09%	31.46%	30.85%	23.03%	24.02%	26.01%	29.03%	28.68%	31.35%	31.45%	31.89%	31.13%
營業利益率(%)	16.14%	19.70%	18.99%	9.70%	12.80%	15.58%	18.89%	16.66%	19.55%	19.70%	20.14%	19.38%
稅後純益率(%)	15.99%	17.87%	15.45%	24.68%	13.21%	16.25%	18.04%	15.98%	17.96%	17.97%	18.10%	17.46%
營業收入 YoY/QoQ(%)	15.11%	19.91%	7.09%	-8.36%	-0.43%	14.87%	6.68%	-2.13%	6.14%	5.32%	8.62%	-2.90%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-4.39%	33.98%	-7.39%	47.08%	-46.72%	41.38%	18.40%	-13.27%	19.23%	5.43%	9.39%	-6.33%

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 186.67 億元計算。

世界先進 ESG：

世界先進正視永續命題，邁向低碳轉型，規畫出從合規(Compliance)逐步邁向承諾(Commitment)的永續藍圖，期待最終達成 2050 年淨零排放的倡議目標。因此，世界先進從組織編制著手。2021 年底，公司成立「節能減碳委員會」，從多年前即開始執行的「節能減碳」轉為更積極地達到「淨零排放」。在組織規畫上，「節能減碳委員會」也與既有的「企業永續委員會」、「企業風險管理委員會」，定期就「碳資產管理、節能減碳、低碳供應鏈」等三項議題，共同對經營團隊報告，再由經營團隊向董事會報告。

面對氣候變遷，世界先進仔細評估公司的氣候風險與機會。尤其是極端氣候所造成的天災，以及半導體產業亟需仰賴的水、電資源，還有碳稅/碳費等議題，以積極的態度正視並規畫因應策略，不斷強化公司的氣候韌性(climate-resilient development)。

公司治理方面，世界先進依循〈公司治理 3.0-永續發展藍圖〉，修改公司內規，增加董事組成的多元性，兼顧性別、國籍、種族與專業背景；同時強化董事會的獨立性，並擴增其治理內容。除在審計與薪酬兩個功能性委員會之外，新增「策略委員會」，以更前瞻的態度協助公司制定重大的成長策略，董事會亦被賦予指導永續委員會的職責，監督公司的 ESG 行動與聯合國永續發展目標（SDGs）有更深入的結合。

企業承諾方面，每年 4 月份的年度調薪仍照常進行。為維護日常營運與同仁健康，不受疫情危害，公司啟動分流作業與異地辦公等各項防疫措施，並在政府防疫升級之前，以更嚴謹的作為進行防疫的「超前部署」。遠距溝通的模式，加速公司的數位轉型，藉此更完善公司的資訊保護機制。即便遠距溝通限制同仁參與面對面活動的機會，公司仍改以發放「運動券」及開設線上運動課程的方式，鼓勵同仁運動維持健康，也因此 2021 年底獲得教育部體育署的「運動企業認證」，與職安署推動健康職場之獎項肯定。

此外，公司針對所有已辨識出的關鍵供應商，進行供應商「永續性風險調查與評估」，並對於較高風險的供應商進行稽核及輔導，以確保有效降低與控制供應鏈的 ESG 風險。

社會參與方面，世界先進持續參考 LBG 社區投資評估機制計算公司社會參與之投入。2021 年，疫情迫使暫停需要面對面接觸的志工活動，換用其他的替代方式來發揮社會影響力，也讓公司的社會投入較前一年成長 4 倍。包括：公司透過台積電慈善基金會捐贈一座零接觸防疫採檢站予新竹臺大分院新竹醫院；中秋節鼓勵各單位「以訂單代替捐款」，向社會企業與各個手做佳節禮盒的庇護工廠採購中秋禮盒；也贊助「均一平台教育基金會」的線上課程與苗栗偏鄉師培計畫，讓弱勢孩童的學習不因疫情中斷。除持續投入金錢、人力與物資外，公司也規畫利害關係人的參與機制，例如：舉辦的歲末愛心捐款，擴大邀請供應鏈參加。引薦客戶與供應商直接對口社福團體，一同以最實質的財務支援，幫助因疫情而導致收入短缺的社福機構。

世界先進在「環境、社會、治理」（ESG）上不斷深耕、不曾停歇的努力，在 2021 年一舉獲得國際與國內各重要指標與獎項肯定。尤其，公司首次參

2025 年 2 月 26 日

與國際道瓊永續指數(Dow Jones Sustainability Index, DJSI)評選，即入選為 DJSI 世界指數成分股，在全球「半導體暨半導體設備類」的 93 家受邀公司中排名前 10%；亦連續兩年入選台灣上櫃永續指數成分股；在全球碳揭露專案(Carbon Disclosure Project, CDP)中名列 B 等級；以及連續七年在台灣證券交易所與櫃檯買賣中心主辦之公司治理評鑑中，榮獲上櫃公司不分類績效排名前 5%殊榮。

客戶年底調整庫存，世界先進 4Q24 營收 115.53 億元，QoQ-2.13%，稅前獲利 23.33 億元，QoQ-12.91%，稅後 EPS 0.99 元：

季節性需求減緩、供應鏈年底進行庫存調整。4Q24 世界先進營收 115.53 億元，QoQ-2.13%。4Q24 整體晶圓出貨量 552K，較 3Q24 的 613K 增加，QoQ-9.62%，Blended ASP QoQ+4%，略高於公司之前預期 4Q24 wafer out QoQ-10~-12%，Blended ASP QoQ+3~5%(因 PMIC 佔比提升)。此外，認列合約(LTA)收入佔 3~4%，以及台幣貶值，公司原本用 1 美元對 31.9 元假設，公司年底是以 1 美元兌 32.3 元台幣結算。

以製程來看，0.18um 或更先進的製程營收 QoQ-2.13%，佔營收比重 61%。0.25um 營收 QoQ-9.12%，佔營收比重減少至 13%。0.35um 製程佔營收比重為從 11%增加至 13%，QoQ+15.66%，0.50um 電源管理和其他佔營收比重減少至 13%，0.50um 製程營收 QoQ-9.12%。

4Q24 世界先進各應用端來看，Large Panel Driver IC 營收 QoQ-23.41%，佔營收比重從 23%下滑至 18%，主要是因為客戶 TV 需求減少。Small Panel Driver IC 營收手機和 IOT 相關需求穩定，4Q24 QoQ-2.13%，佔營收比重維持 8%。Power Management IC 營收 QoQ+5.28%，包括分離式元件、LED Driver IC，佔營收比重增加至 71%。手機相關 CIS 等其他類訂單營收為 QoQ-2.13%，佔營收維持 3%。

毛利率部份，4Q24 產能利用率較 3Q24 產能利用率下滑約 8 個百分點，產能利用率為 65%，折舊費用 22.55 億元左右，QoQ+4.16%。不過部份被 LTA 和較佳的產品組合抵銷不利因素，4Q24 毛利率較 3Q24 下滑 0.35 個百分點至 28.68%，營業費用率增加來自 10/2024 現金增資中員工認股的費用，以及新 12 吋廠的管銷費用。業外收入方面，主要是利息收入 4.64 億元。4Q24 稅前獲利 23.33 億元，QoQ-12.91%，稅後 EPS 0.99 元。DOI 略增至 68 天，顯示庫存穩定。

世界先進 2024 年營收為 440.55 億元，YoY+15.11%，稅前獲利 87.52 億元，YoY-0.92%，以最近股本 186.67 億元計算，稅後 EPS 3.77 元。

表一、4Q24 Guidance 及實際營運結果

Item	Result	2Q23 Guidance
Revenue	NT\$	Wafer decrease by 10% to 12%
	115.53B	ASP increase by 3~5%
Gross Profit Margin	28.68%	to be between 27.0%~29.0%
Operating Profit Margin	16.65%	

資料來源：世界先進群益投顧彙整

2025 年 2 月 26 日

預估 2025 年資本支出(cash base)600~700 億元，>90%用於 12 吋新廠，其餘<10%為設備優化例行維修，全年產能 YoY+1%，全年折舊 87.5 億元，YoY+2%：

除部分和客戶長約持續投資外，其他產能進行動態檢討，包括 Fab 5 擴充計畫。因應新加坡 12 吋廠投資，若以收貨為基礎來看，2024 年資本支出增加至 67.4 億元，YoY-11.32%，較原先預期 50 億元增加(15 億用於新加坡廠的建置，20 億用於 Fab 5 產能建置，其餘 15 億為其他廠區例行維修及設備優化。)增加的部份來自 VSMC 技術授權等相關工作支出。

11/04/2024 世界先進公告董事會同意本公司及子公司機器設備及相關廠務設備資本預算，(1)8 吋機器設備及相關廠務設備:新台幣 11.82 億元(2)12 吋機器設備及相關廠務設備新台幣 241.18 億元，合計為 253 億元。以往世界先進法說會的資本支出是以收貨 base 為主，和現金支出相近，不過現在開始興建新加坡 12 吋廠，前期廠房的建置有預付款，現金支出會增加很多。所以世界先進提供，若以現金支付為 base，2024 年的資本支出將為 159.4 億元，低於原先預期 270~280 億元，因為部份採購訂單條件優於預期，其中 80%用於 VSMC。預估 2025 年資本支出(cash base)600~700 億元，>90%用於 12 吋新廠，其餘<10%為設備優化例行維修。現金為基礎的資本支出在前期會比較高，等到建置完，驗收後，收貨 base 的資本支出會增加。

世界先進 2024 年公司全部產能 338.7 萬片，YoY+1%。預估 2025 年公司全部產能 343.4 萬片，YoY+1%。2025 年新增產能主要來自 Fab5，Fab 5 在 3Q24 已開出 15K/月，預估 2025 年將再增加 8K/月，2H25 Fab 5 產能將達 23K/月產量。Fab 5 最多總共可擴至 40K/月。預估世界先進 1Q25 產能 276K/月，QoQ-4%，受到例行歲修、工作天數減少影響。

世界先進機器設備折舊攤提年限 5 年，廠房折舊攤提年限 20 年。2024 年隨 Fab 5 產能提前擴充，全年折舊費用 86.22 億元、YoY+9.81%。12 吋廠最快要到 2H26 才會驗收，並認列折舊，因此 2025 年折舊費用增加有限，預估 2025 年折舊費用約 87.5 億元，YoY+1.48%。4Q24 折舊費用約 22.55 億元左右，QoQ+4.16%，1Q25 部份設備折舊攤提完畢，預估折舊費用約 20.50 億元左右，QoQ-9.01%，將隨著 Fab 5 擴產而逐季增加。

世界先進和恩智浦半導體 NXP 成立合資公司以興建及營運 12 吋晶圓廠，目前進度符合預期，預計 2027 年量產：

06/05/2024 世界先進和恩智浦半導體(NXP Semiconductors N.V.)宣布計畫於新加坡共同成立 VisionPower Semiconductor Manufacturing Company (VSMC)合資公司，以興建一座 12 吋(300mm)晶圓廠。晶圓廠將建置 40~130nm 製程，生產包括混合訊號、電源管理和類比相關產品，以支援汽車、工業、消費性電子及行動裝置等終端市場的需求，大都是歐美客戶，也有很多新客戶，目前 50%以上產能已被預定，相關技術授權及技術轉移預計將來自台積電(2330 TT)，因為世界先進沒有 12 吋晶圓廠營運的經驗，需要台積電支援。

合資公司 VSMC 在獲得相關監管機關核准後，在 2H24 開始興建首座晶圓廠，目前進度符合預期，2H26 可能有 sample 產出，2027 年 ramp up。此合

2025 年 2 月 26 日

資公司 VSMC 將為一家獨立的晶圓製造服務廠商，為合作夥伴雙方提供一定比例的產能。預估 2029 年月產能將達 55K 12 吋晶圓（30K/月將可達到損平），創造約 1,500 個工作機會。首座晶圓廠成功量產後，合作雙方將會考慮建造第二座晶圓廠。晶圓廠將採用新加坡綠建築標章(Green Mark)標準興建，並落實嚴謹的綠色製造措施。

世界先進預計將投入資金 31 億美元(約 1000 億台幣)予 VSCM，資本支出將大增，2025 年將會有銀行聯貸案：

VSMC 將由世界先進營運。此案投資金額共約 78 億美元，其中 68 億為資本支出，3 分之一是土建，3 分之 2 為設備，10 億美元為營運資金和授權金等。世界先進將注資 24 億美元，並持有 60%股權，NXP 則注資 16 億美元，持有 40%股權，也就是 40 億是新公司的股本；此外，世界先進和 NXP 另承諾投入共 19 億美元長期產能保證金及使用費(世界先進佔 17 億美元、NXP 佔 2 億美元)，剩餘 19 億美元(包括借款)將由其他單位提供，會先考慮用新公司去借款。

此投資案世界先進將先投入 24 億美元和上 17 億美元長期產能保證金及使用費，也就是共 31 億美元(約 1000 億新台幣)。相較以往世界先進每年平均資本支出約 50 億左右，此投資金額龐大，世界先進已完成 2 億股現金增資，每股 88 元發行，共籌措約新台幣 176 億元，其中 3,000 萬股由員工認購，1.5 億股由原股東按照認股基準日股東名簿記載的持股比例認購，2,000 萬股對外公開發售，將用於轉投資海外子公司 VSMC。此次現金增資，稀釋世界先進股權 12.20 個百分點，公司目標為負債比不高於 60%，並維持未來 3 年穩定的 4.5 元的現金股利政策。

至 2024 底世界先進在手現金約 606.95 億台幣，另有客戶長期合約保證金，2025 年會考慮銀行借款聯貸。

新廠建置，尚未量產前所有費用將資本化，量產後才提折舊，將影響 2027~2028 年毛利率 5~9 個百分點：

VSMC 在獲得相關監管機關核准後，2H24 開始興建首座晶圓廠，12 吋新廠建置需要 2~2.5 年，2024~2026 年將為建置期，最快 2H26 開始移機，尚未進入量產前，所有建廠和設備的費用將會資本化。量產後才開始認列折舊費用，折舊費用較明顯增加將會在 2027~2028 年。此為新的 12 吋晶圓廠，大都是新機台，在產能利用率相同的假設下，預期 2027~2028 年產能 ramp up 期間，毛利率將會被稀釋，影響毛利率 5~9 個百分點。營業費用方面，將佔營收比重 12%，2028~2029 年 12 吋開始貢獻營收，預期 2029 年產能將可達到 55K/月，屆時希望營業費用率降到 10%

此晶圓廠，土地折舊攤提為 50 年，世界先進機器設備折舊攤提年限 10+1 年，廠房折舊攤提年限 20 年。和世界先進 8 吋晶圓廠的折舊方式不同，8 吋廠的機器設備折舊攤提年限 5 年，廠房折舊攤提年限 20 年。

此外，世界先進旗下 12 吋子公司 VSMC 支付台積電 1.5 億美元技術授權費，包括 130nm~40nm BCD 等 7 項技術授權，VSMC 除 1.5 億美元技術授權費外，被授權方需按未來實際採用該技術產生之營收支付一定比率之權利金。會分年攤提無形資產不會是一次認列，認列的時候會放在製造成本，影響毛利率。

2025 年 2 月 26 日

預估世界先進 1Q25 營收 122.62 億元，QoQ+6.14%，稅前獲利 27.52 億元，QoQ+17.97%，稅後 EPS 1.18 元：

客戶需求經過 2024 年底的庫存調整後逐步恢復，中國大陸刺激政策擴大和供應鏈為因應關稅不確定性而提前拉貨，帶動公司出貨量增加。3C 的庫存非常健康，車用、工業用庫存調整仍在進行，預期 1H25 調整完畢，目前訂單能見度約 3 個月。世界先進 1Q25 訂單以製程別來看，0.18um 或更先進的製程佔營收比重會增加。產業別來看，HPC 有較明顯的成長，和 AI 相關，帶動 PMIC 需求。車用的部份，庫存還在調整，中國市場佳，但其他市場緩步控制庫存中，有逐步改善中，期望庫存調整至 1H25；Industrial 庫存回到較合理的狀態。中國因為刺激消費，推出各項補助專案，短單和急單都有，大尺寸 DDIC 表現不錯；NB 庫存相對低，新機種將出貨，回補庫存中。整體而言，DDIC 的成長優於電源，主要是受惠中國補助方案增加。預估 1Q25 wafer out QoQ+8~+10%，例行歲修、工作天數減少影響，1Q25 產能 276K/月，QoQ-4%。預期 1Q25 產品 ASP QoQ-4~-6%，產品組合變化，因為大尺寸 DDIC 佔營收比重增加，此外有 50%來自降價壓力。另與客戶協商，公司將於晶圓收入外，額外認列約佔營業收入 2%長期合約(LTA)收入。

毛利率方面，主要影響是來自產能利用率增加，4Q24 產能利用率 65%，預估 4Q24 將增加 5~9 個百分點，產能利用率將為 70~75%左右，台幣貶值，1Q25 將以 1 美元對台幣 32.8 元計算，以及 LTA 認列，雖然毛利率較差的 DDIC 營收比重增加，預估 1Q25 毛利率較 4Q24 增加 1 個百分點左右。

營業費用率將為 12%，因為 4Q24 認列一次性費用，來自 10/2024 現金增資中員工認股的費用，1Q25 則無此部份，預估世界先進 1Q25 營收 122.62 億元，QoQ+6.14%，稅前獲利 27.52 億元，QoQ+17.97%，稅後 EPS 1.18 元。

表二、1Q25 Guidance(1 美元兌 32.8 元假設)

Item	1Q25 Guidance
Wafer shipment	To increase by 8% to 10%
Blended ASP	to decrease by 4~6%
Gross Profit Margin	to be between 29.0%~31.0%

資料來源：世界先進，群益投顧彙整

新客戶和新產品挹注，預估世界先進 2025 年營收為 528.25 億元，YoY+19.91%，稅前獲利 118.01 億元，YoY+34.83%，稅後 EPS 5.06 元：

世界先進面臨產品從 8 吋轉入 12 吋生產的變化，可能影響 8 吋廠的產能利用率，這是公司長期以來需面對的挑戰。先前世界先進的產品是驅動 IC 為主，佔營收比重曾高達 70~80%以上，但隨著小尺寸驅動 IC 轉至 12 吋生產，世界先進的業績並無有太大影響，因為 power 相關產品也大量從 6 吋轉至 8 吋生產。現在 power 相關已佔公司營收比重達 60~70%，小尺寸驅動 IC 佔營收比重降至 10%以下。由於競爭越來越激烈，所以世界先進著眼長期發展，2024 年宣布開始興建 12 吋廠。

第三代半導體方面，世界先進於 2018 年以 Qromis 基板技術(簡稱 QST)進行 8 吋 QST 基板的 0.35um 650V 電壓的 GaN-on-QST 製程開發，1Q22 開發完

2025 年 2 月 26 日

成，4Q22 在客戶端完成首批產品系統及可靠性驗證，Gen 1 已進入量產，公司同時和海內外 IDM 廠及 IC 設計公司展開合作，現在有 20 多個客戶，20 多個產品在試產。雖然佔營收比重小，一年幾千片出貨量，但產品週期性長及研發時間久，市場成長率也穩定。Gen 1 效能由於並沒有相當到位，產品以 charger 為主，量產量很少。Gen2 將在 3Q25 完成認證，目標在電動車市場。GaN on Si 產品線現在在試產階段，希望 2Q25 能夠進入量產，這個 GaN on Si 產品線的機會也將會比 GaN on QST 大上不少。2024 年是世界先進較大化合物半導體業務量產的元年，1200V 特高壓產品獲政府支持開發，預計 2025 年將有 5~10 倍的成長。世界先進參與漢磊的私募，投資新台幣 24.8 億元，獲得漢磊 13% 的股權，藉此加強雙方的長期策略合作關係。將在世界先進現有的晶圓廠共同開發 8 吋碳化矽(SiC)器件及製程技術，預計將於 4Q26 建立 8 吋 pilot line。專注於如電動車 (xEV)、人工智能數據中心、綠色能源和新興市場，為 IDM 和 fabless 客戶提供全面解決方案。除 8 吋碳化矽的策略合作外，世界先進還將擴大與嘉晶 EPI 業務合作。

Power Management IC 耕耘已久，世界先進 2024 年 Server/HPC 佔公司出貨比重 1~3%，預計 2025 年出貨量將佔 7~9%，主要是 PMIC 和分離式產元件，應用在 DCDC Converter、SPS (Smart Power Switches)、Intelligent Power Switches (IPS) 等，這些產品在 AI 和 HPC 領域的需求持續增長，尤其是隨著全球對高效能運算和智能化技術的需求不斷提升

美國對中國半導體業擴大禁令，世界先進沒有被影響，在中國市場仍看到有成長機會，中國客戶約佔營收 15~20%。此外，供應鏈去中化，世界先進有許多機會正在萌芽當中，世界先進陸續接到美系廠商自中國晶圓廠之轉單，未來世界先進國際大廠、IDM 廠營收比重將會增加，將可抵銷 IC 設計/國內廠商訂單波動性，但轉廠需要時間，有些 2022 年底洽談，2023 年尚在認證階段，認證時間依產品有別，3C 產品約三個季度，工業用及車用至少要一年半，2Q23 開始有轉單營收貢獻，已接獲很多客戶訂單，以電源管理晶片及分離式元件為主，且以美國客戶居多，第二波是其他地區如同時有經營國際市場的中國客戶，日本也有新客戶加入，2024 年開始發酵，期望 2025 年能夠持續

預估 2025 年全球半導體業將溫和成長，AI 仍是產業中最主要成長動能，世界先進也將隨產業而呈現溫和成長。最大變數是川普 2.0，川普上任後的政策對經濟的影響無法掌握，包含關稅、301 條款及美中競爭等不確定性，將是左右未來全球大環境的關鍵，面對美中之間的競爭，中國大陸將推出更多方案刺激經濟，2024 年成熟製程價格壓力嚴峻，且成熟製程價格的壓力也已持續一段時間，預期 2025 年壓力將會較小，世界先進持續積極應對價格壓力，訂價策略上，持續和客戶保持互動，也會加強本身的競爭力，並調整公司的產品組合，預期未來 PMIC 佔營收比重會再增加。更積極開發技術，做出差異化，控制成本費用，以因應挑戰。

世界先進新加坡廠 12 吋新廠約斥資 1,000 億台幣，相對世界先進以往每年資本支出約 50 億左右，增加許多，量產後，折舊費用將會明顯影響世界先進的毛利率。雖然目前所規劃的產能有 50% 以上取得客戶長期承諾，並對價格、項目有所共識，預計當該廠月產能達逾 30K 片時，有望達成損平。不過 2027~2028 年毛利率將有壓力。此外，後續還需面臨新加坡人才、水、電等問題。世界先進對 2025 年會抱持審慎樂觀態度看待，回溫要看總體經濟表現，期待營運將逐步回溫，產能利用率回到 75~85% 左右，預估世界先

2025 年 2 月 26 日

進 2025 年營收為 528.25 億元，YoY+19.91%，稅前獲利 118.01 億元，YoY+34.83%，稅後 EPS 5.06 元。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 2 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	100,940	102,450	148,706	180,602	171,802
流動資產	46,255	50,079	86,211	87,335	91,192
現金及約當現金	28,668	27,699	57,820	54,800	59,177
應收帳款與票據	4,962	5,523	6,235	6,751	6,844
存貨	5,880	5,672	6,221	6,374	6,259
採權益法之投資	218	115	2,561	5,769	3,153
不動產、廠房設備	38,504	36,604	44,141	51,918	58,010
負債總計	55,589	56,737	80,039	110,894	101,751
流動負債	21,093	20,107	21,375	25,645	39,480
應付帳款及票據	1,377	972	1,416	1,128	1,859
非流動負債	34,496	36,630	58,663	85,538	61,828
權益總計	45,351	45,713	68,667	69,708	70,051
普通股股本	16,390	16,390	18,666	18,666	18,666
保留盈餘	27,897	27,931	27,610	28,650	28,993
母公司業主權益	45,351	45,713	64,104	65,145	65,488
負債及權益總計	100,940	102,450	148,706	180,602	171,802

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	33,927	8,632	24,731	20,629	34,130
稅前純益	18,851	8,834	8,752	11,801	10,929
折舊及攤銷	5,542	7,852	8,622	8,701	8,845
營運資金變動	2,580	-757	-817	-958	753
其他營運現金	6,954	-7,297	8,173	1,085	13,603
投資活動現金	-24,204	-8,360	-11,699	-84,895	-4,485
資本支出淨額	-18,722	-6,739	-15,908	-65,000	-21,592
長期投資變動	-4,553	-1,626	4,357	-107	974
其他投資現金	-929	5	-148	-19,787	16,133
籌資活動現金	4,173	-1,359	17,530	58,371	-25,268
長借/公司債變動	7,000	6,000	3,000	26,874	-23,710
現金增資	0	0	17,600	0	0
發放現金股利	-7,375	-7,375	-7,375	-8,400	-8,400
其他籌資現金	4,548	17	4,305	39,896	6,842
淨現金流量	14,471	-1,015	30,853	-5,895	4,377
期初現金	16,387	30,857	29,842	60,695	54,800
期末現金	30,857	29,842	60,695	54,800	59,177

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	51,694	38,273	44,055	52,825	56,572
營業成本	27,771	27,827	32,122	36,205	39,117
營業毛利淨額	23,924	10,446	11,933	16,620	17,455
營業費用	6,117	4,672	4,822	6,213	6,710
營業利益	17,807	5,774	7,111	10,407	10,745
EBITDA	23,894	15,241	15,709	21,801	20,929
業外收入及支出	364	1,376	-372	1,394	184
稅前純益	18,851	8,834	8,752	11,801	10,929
所得稅	3,571	1,464	1,705	2,360	2,186
稅後純益	15,280	7,370	7,046	9,441	8,743
稅後 EPS(元)	8.19	3.95	3.77	5.06	4.68
完全稀釋 EPS**	8.19	3.95	3.77	5.06	4.68

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 186.67【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 186.66 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	17.62%	-25.96%	15.11%	19.91%	7.09%
營業毛利淨額	24.92%	-56.34%	14.23%	39.28%	5.03%
營業利益	26.27%	-67.57%	23.16%	46.34%	3.25%
稅後純益	29.28%	-51.77%	-4.39%	33.98%	-7.39%
獲利能力分析(%)					
毛利率	46.28%	27.29%	27.09%	31.46%	30.85%
EBITDA(%)	46.22%	39.82%	35.66%	41.27%	36.99%
營益率	34.45%	15.09%	16.14%	19.70%	18.99%
稅後純益率	29.56%	19.26%	15.99%	17.87%	15.45%
總資產報酬率	15.14%	7.19%	4.74%	5.23%	5.09%
股東權益報酬率	33.69%	16.12%	10.26%	13.54%	12.48%

償債能力檢視

負債比率(%)	55.07%	55.38%	53.82%	61.40%	59.23%
負債/淨值比(%)	122.58%	124.12%	116.56%	159.08%	145.25%
流動比率(%)	219.29%	249.06%	403.32%	340.56%	230.98%

其他比率分析

存貨天數	65.13	75.77	67.57	63.49	58.94
應收帳款天數	50.89	50.00	48.71	44.86	43.85

2025 年 2 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	10,557	9,674	9,633	11,065	11,804	11,553	12,262	12,914	14,028	13,621	12,828	13,801
營業成本	7,757	7,446	7,319	8,187	8,377	8,239	8,418	8,852	9,554	9,381	9,084	9,598
營業毛利淨額	2,800	2,228	2,314	2,878	3,427	3,314	3,844	4,062	4,474	4,240	3,744	4,202
營業費用	1,135	1,290	1,081	1,155	1,198	1,389	1,447	1,517	1,648	1,600	1,527	1,635
營業利益	1,665	938	1,233	1,724	2,229	1,925	2,397	2,545	2,826	2,639	2,218	2,567
業外收入及支出	376	1,947	362	422	449	408	355	357	348	334	40	57
稅前純益	2,041	2,885	1,595	2,146	2,679	2,333	2,752	2,901	3,174	2,973	2,258	2,624
所得稅	418	497	323	348	546	489	550	580	635	595	452	525
稅後純益	1,623	2,388	1,272	1,798	2,129	1,847	2,202	2,321	2,539	2,379	1,806	2,099
最新股本	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667	18,667
稅後EPS(元)	0.87	1.28	0.68	0.96	1.14	0.99	1.18	1.24	1.36	1.27	0.97	1.12

獲利能力(%)

毛利率(%)	26.52%	23.03%	24.02%	26.01%	29.03%	28.68%	31.35%	31.45%	31.89%	31.13%	29.19%	30.45%
營業利益率(%)	15.77%	9.70%	12.80%	15.58%	18.89%	16.66%	19.55%	19.70%	20.14%	19.38%	17.29%	18.60%
稅後純益率(%)	15.38%	24.68%	13.21%	16.25%	18.04%	15.98%	17.96%	17.97%	18.10%	17.46%	14.08%	15.21%

QoQ(%)

營業收入淨額	7.13%	-8.36%	-0.43%	14.87%	6.68%	-2.13%	6.14%	5.32%	8.62%	-2.90%	-5.82%	7.58%
營業利益	-7.80%	-43.65%	31.43%	39.79%	29.34%	-13.65%	24.50%	6.17%	11.05%	-6.60%	-15.98%	15.76%
稅前純益	-7.56%	41.34%	-44.72%	34.58%	24.83%	-12.91%	17.97%	5.43%	9.39%	-6.33%	-24.06%	16.22%
稅後純益	-18.63%	47.08%	-46.72%	41.38%	18.40%	-13.27%	19.23%	5.43%	9.39%	-6.33%	-24.06%	16.22%

YoY(%)

營業收入淨額	-20.79%	1.05%	17.66%	12.29%	11.81%	19.42%	27.29%	16.71%	18.84%	17.90%	4.62%	6.86%
營業利益	-62.55%	-61.89%	-9.69%	-4.54%	33.90%	105.20%	94.38%	47.63%	26.75%	37.09%	-7.48%	0.88%
稅前純益	-57.16%	-0.77%	-6.20%	-2.81%	31.24%	-19.13%	72.59%	35.21%	18.49%	27.44%	-17.96%	-9.56%
稅後純益	-57.54%	-3.68%	-6.73%	-9.86%	31.16%	-22.66%	73.08%	29.07%	19.25%	28.80%	-17.96%	-9.56%

註1：稅後EPS以股本186.67億元計算

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。