

1. H20禁售令，波及英業達(2356)、神達(3706)，未來伺服器出貨可能不樂觀。美國再次收緊輝達、超微降規版AI晶片銷陸政策，重創大陸AI伺服器產業，代工廠英業達(2356)、神達出貨中國大陸雲端服務供應商(CSP)份額為台廠中相對大宗，市場憂心恐牽動兩大代工廠後市出貨展望。根據外媒訊息，NVIDIA H20、AMD MI308和同規格的降規版AI晶片，都在美方此次擴大限制銷陸的名單，其中，NVIDIA在約莫一周前即獲知美國出口新規，也就是需要取得許可才能銷售大陸，但NVIDIA並未第一時間通知大陸主要客戶，大陸雲端業者原本仍預期年底前可取得已下單的H20晶片，外傳NVIDIA未能即時通知大陸客戶，讓當地市場亂了套，業界關注英業達、神達等AI伺服器代工廠大陸業務也恐受波及。陸系雲端服務供應商在大陸的輝達AI晶片伺服器供應夥伴，主要為浪潮、聯想及華為分拆出的x86伺服器部門xFusion等本土伺服器廠商，至於出貨到大陸以外的海外市場伺服器，則由於出貨規範不同，大多交由英業達等代工廠協助代工。英業達長期深耕大陸雲端市場，已打入四大陸系雲端巨頭百度、阿里、騰訊及字節跳動AI伺服器供應鏈，2Q24陸系雲端服務供應商對輝達H20伺服器拉貨轉趨積極，4Q24拉貨更是強勁。外傳英業達目前大陸雲端服務供應商最大客戶為字節跳動，主要供應美國市場伺服器需求，出貨輝達H20相關AI伺服器應不受禁令影響。而神達在先前大客戶浪潮集團被美國政府列為貿易黑名單後，已停止對其出貨。神達先前指出，經營管理及接單原則合規美國出口管制條例，並持續降低大陸市場占比。根據Digitimes資料顯示，英業達出貨中國客戶以Lenovo為主，占比約6%，另有其他營收占27%，而神達旗下神雲中國客戶Inspur仍占其出貨比重的62%左右，仍是主要的大客戶。元富原預估英業達、神達2025年稅後EPS分別是2.52元及4.67元，PER相對其他ODM/EMS未有明顯偏低，加上神達營運資訊透明度偏低，故維持英業達、神達評等中立。另外，零組件機殼的勤誠及川湖，中國營收比重分別有37%及15%左右，理論上H20禁銷中國是屬供給面的影響，需求仍未滿足，相對有利華為的昇騰910C(Ascend 910C)平台，對零組件的需求仍存在，預期影響不大，故維持勤誠、川湖買進評等。
2. 寬頻需求夯，聯發科(2454)、達發(6526)等接單看旺，投資評等為買進。全球寬頻需求快速成長，推升全球固定無線接入FWA用戶2030年有望達3.5億戶，較現階段呈現數倍成長，對相關硬體需求強勁，帶旺瑞昱、聯發科、達發、智易、中磊、明泰、康全、神準等FWA產業鏈接單。中國首家上市的無線通訊模組企業廣和通Fibocom已於Network X 2024與達發簽署5G網通戰略合作協議Fibocom基於聯發科的5G蜂窩平台，與達發固網關頻及乙太網路產品搭配，加速客戶FWA終端成功面市。母子公司大小平台相互搭配的案例除此之外還有攜手拿下歐洲一線電信業者Wi-Fi 7+10G-PON訂單。預估聯發科2025年EPS 69.67元，投資評等為買進，目標價1500元。預估達發2025年EPS 18.41元，投資評等為買進。
3. 考量美國關稅具不確定性中鋼5月盤價以平盤開出，穩定國內報價以及讓下游接單保有競爭力，維持中鋼(2002)買進建議。中鋼開出5月盤價，月盤產品均以平盤開出。中鋼表示，美國關稅政策仍具不確定性，部分下游用戶持觀望態度，考量美國近期宣布對等關稅政策，稅率遠高於市場預期，衝擊供應鏈運作與經濟成長動能，雖其後宣布超過75國高額關稅措施暫緩90天，但市場對後市發展仍存疑慮，因此最新盤價以平盤開出。近期寶鋼5月盤價均以平盤開出，越南台塑河靜鋼廠熱軋新盤每噸漲3~5美元，北美熱軋報價維持1000美元/噸，中鋼在4月盤價調漲後，5月盤價仍有上漲空間，不過考量川普政府課鋼鋁稅後，又將課徵對等關稅的不確定因素，在整體需求的綜合考量下，本次先以平盤開出，穩定國內報價，以及讓下游接單保有競爭力。維持中鋼買進評等，預期2025年EPS 1.13元。
4. 東陽(1319)第一季稅前EPS 3.1元創新高，獲利優於預期，維持買進建議。東陽自結3月合併稅前淨利7.3億元，每股稅前盈餘為1.21元，較去年同期成長24%，繼2月創下單月獲利新高後，3月再次改寫史上最賺單月紀錄；累計第一季每股稅前盈餘3.1元。東陽指出，受惠第一季是AM旺季暢旺，加上OEM新能源車需求，帶動整體獲利成長。東陽自結3月營業利益6.4億元，推估單月毛利率41%，稅前獲利7.3億元創單月新高，其中匯兌挹注7690萬元。累積1Q25營業利益17.73億元，預計單季毛利率38.8%，較上季增加4%，稅前獲利18.78億元，皆優於元富預估。主要受惠北美拉貨強勁，AM產品1Q25營收57.53億元，YoY 22.83%。目前因應美國在地生產，公司將擴大德州廠產能。展望2025年，中長線受惠北美保險公司擴大採用副廠件，公司展開三到五年擴廠計畫，規劃每年產能增加10%。在1Q25獲利優於預期下，2025年EPS由8.01元調升至8.58元。維持買進。