

# 群益金鼎證券投資論壇 Investment Forum 2Q23

2023/06/14(三)

台北茹曦酒店 2F會議廳

台北市松山區敦化北路100號

報名連結：<https://www.surveycake.com/s/3breM>

-Morning Session-				
1000-1130	1000-1100	1000-1130	1000-1100	
<b>2023 全球經濟展望</b>  財經M平方 Viviana Huang	<b>群益投顧專題 【半導體— 2H23緩步復甦】</b>  陳俐妍 資深研究員	<b>ESG來襲 - 不動產投資開發 新方向</b>  高力國際 梁儀盈 董事	<b>長佳智能 (6841 TT)</b>  梁詠鈞 財務經理	
			1100-1140  <b>群益投顧專題 【生技-肥胖剋星】</b>  郭諺雅 資深研究員	
-Afternoon Session-				
1330-1500	1330-1430			
<b>全球能源轉型與 美中貿易競爭下， 台灣石化和下游產業 的展望</b>  棣邁產業顧問公司 何耀仁 總經理	<b>瑞昱 (2379 TT)</b>  發言人 黃依瑋 副總經理	<b>臻鼎-KY (4958 TT)</b>  發言人 凌悃 資深經理	<b>嘉泥 (1103 TT)</b>  王立心 總經理 發言人 金哲毅 經理 馮文裕 會計主管	<b>台肥 (1722 TT)</b>  發言人 彭盛隆 副總
	1520-1650	1500-1600		
<b>氫氣於運輸應用 發展趨勢</b>  IEK產科國際所 石蕙菱 分析師	<b>聚積 (3527 TT)</b>  董事長 楊立昌 總經理 陳企凱 財務長 駱姿蓓 IR 陳家儀 經理	<b>勤誠 (8210 TT)</b>  投資人關係 蔡沛穎 經理	<b>定穎投控 (3715 TT)</b>  劉國瑾 總經理 投資人關係 高國軒	

群益金鼎證券 國內法人處 總機：02-8780-8888

僅限群益證券國內法人處受邀貴賓，請勿廣發，謝謝。

## 半導體-2H23 緩步復甦

主講貴賓：群益投顧 陳俐妍 資深研究員

研究員：陳俐妍 [lyc@cim.capital.com.tw](mailto:lyc@cim.capital.com.tw)

- 總體環境負面因素未除，市場買氣不好，從系統廠到半導體晶片供應鏈者均調整庫存中，原預期調整庫存時間至 1H23，但目前總體經濟不佳，庫存調整時間延長至 3Q23，預估 2023 年半導體 YoY-6.47%。
- 開始有少部分產品有急單與庫存回補需求，不過供應鏈仍積極把控庫存，IC 設計業者也僅向晶圓代工廠維持低投片量。雖然 3Q23 客戶開始有新品推出，但 3Q23 晶圓代工和封測回升幅度將低於預期，期待 4Q23。
- AI 和車用將驅動半導體未來 3~5 年成長，高階製程需求不減，且晶圓廠/IDM 為延續摩爾定律，朝向 2.5D、後段 3D 及前段 3D 技術研發。由於 2.5D/3D 封裝大多採用高階先進製程晶片，因此晶圓廠較封測廠短期內有較大研發優勢，但封測廠技術亦逐步追趕中。
- 2023 年半導體景氣不佳，所有半導體廠獲利皆下修，雖然產業接近落底，但底部要持續多長才是真正重點，惟有加強競爭力，成為產業前幾大，才能穩定生存。觀察重點以龍頭股台積電(2330 TT)和日月光(3711 TT)為主。亦可注意 AI 概念股創意(3443 TT)等個股。

## ESG 來襲，不動產投資開發的新方向

主講貴賓：梁儀盈 董事

研究員：林振偉 [davidstrath.lin@cim.capital.com.tw](mailto:davidstrath.lin@cim.capital.com.tw)

- 在 ESG 中，商用不動產主要以 E 切入，也就是以排碳為主，因為在建築物中活動會產生排碳量。
- ESG 與不動產的關聯性:以 2021 年數據來看，建築與營建業佔全球碳排放 37%，其中包含住宅直接 6%，住宅間接相關 11%，非住宅直接相關 3%，非住宅間接相關 8%，以及營造業 6%，另外原物料約 3%。
- 建築物會產生碳排的原因主要是因為從建材開採、建材製作、建材運輸及施工營造會產生碳排，其中全球 23%的碳排放來自混凝土、鋼鐵和鋁。
- COP 21-巴黎協定 (2015); 全球平均升溫目標 2°C 以內,並以限制升溫 1.5°C 為預定目標,且規範所有國家每 5 年提出國家自定貢獻(NDC)。
- COP 26-格拉斯哥氣候協議 (2021):要求於 COP27 前提交 2050 年長期低碳發展策略、2030 年前強化非二氧化碳溫室氣體(如甲烷)減量行動等。
- COP 27-夏姆錫克執行計畫 (2022):提高潔淨能源占比(再生能源與低碳能源)、提交或更新 2050 年長期低碳發展策略、加速低碳技術研發、布建與擴散。
- 在主要各國淨零時程規劃部分，2030 年有挪威，2035 年有芬蘭，2040 年包含奧地利及冰島，2045 年德國及瑞典，2050 年包含歐盟、愛爾蘭、瑞士、美國、英國、紐西蘭、南韓、日本、台灣，2060 年有中國。
- 台灣淨零路徑中，在 2030 年公有新建建築達建築能效 1 級或近零碳建築，2040 年 50%既有建築更新為建築能效 1 級或近零碳建築，2050 年 100%新建建築及超過 85% 建築物為近零碳建築。
- 營造建築與不動產業、運輸倉儲認定標準，可以透過綠建築標章及智慧建築標章。
- 金管會「永續經濟活動認定參考指引」，其中，與「營造建築與不動產業」、「運輸倉儲」有關的認定重點，包含新建築物、既有建築物與建築物之收購與交易取得時，若能取得綠建築標章銀級以上、建築能效標示達 2 等級以上、高效設備符合能效 1、2 級，以及再生能源、用戶用電設備裝置等，均屬永續經濟活動，可取得較優惠的融資條件。

- 就開發商而言，為達成綠色貸款要求，可以從以下幾點著手，從土地開方上，包含開發商的 ESG 承諾、土地汙染面積、生物多樣性損害。設計規劃施工階段，包含綠色原料採購及檢核、數位技術進行虛擬建模、施工/營造公司的 ESG 評鑑、永續工法。營運管理階段，包含建築標章取得(綠建築/智慧建築等)、管理系統整合、節能減碳排放量。室內裝修階段，綠建材、具省水/節能標章設備、家電器具能源環保標章、充電車樁/儲能設備。
- 全球 ESG 資產在 2022 年有約 41 兆美元，2024 年會有 53 兆美元。
- 企業紛紛制定綠色 KPI,建築業將邁向永續，若有以建物為本的 LEED 認證，以人為本的 WELL 認證，在效益上可以吸引跨國知名企業、租金可提高 10~13%、空置率可減少 4%。
- 就 GRESB 認證來看，主要就是評估全球房地產 ESG 績效，在 2022 年參與家數創新高，2022 年亞洲區家數為 288 家，佔比由 12%成長到 16%。
- ESG 如何改變不動產需求，導入數位模擬及智能管理,隨時監控能源使用數據,建構 5G 和 AIoT 技術,加速 PropTech 發展。疫後新局,空氣清淨及循環、零接觸裝置、綠色植栽、自動化/電動化設備等更受重視。建築物係微型社區,享受各種體驗服務和娛樂休閒,多功能滿足企業租戶。天災人禍視為大樓健檢,建物抵抗力及回復力將會被重視;氣候風險較低之區位將更吸引企業設廠。各類認證或標章(綠建築、LEED、WELL、智慧建築、耐震建築、綠色工廠等)之物件將成為標配。

## 長佳智能 6841 TT

主講貴賓：梁詠鈞 經理

2023/06/15 收盤價：91.8 (-1.50%)

研究員：劉宜和 [yiho.liu@cim.capital.com.tw](mailto:yiho.liu@cim.capital.com.tw)

- 使用雲端巨量資料進行運算，導入人工智慧，進行數位醫療，為國家重要扶植產業之一。預估數位醫療市場規模從 2020 年 67 億美元成長到 2028 年 1202 億美元。
- 美國同業 Scale AI 只有做資料標記與清理，目前市值已經到 73 億美金，已經上市的美國同業 Snowflake 已經做出 AI 輔助工具，跟長佳智能的產品相似。
- 長佳智能產品提升醫療機構的服務品質、精確度，以及讓病人得到即時醫療照護。
- 員工 69 人，其中 42 人具有碩博士學位，醫藥衛生學類人才 22 人，公司核心競爭力就是人員素質，也是產品持續開發的關鍵。

### 研究發展處：

- 生物醫療部，數位醫療產品開發需要大數據資料，資料來自於生物醫療部，由醫生判讀影像資料，讓產品能輸入精確的資料。
- AI 資料科學部負責讀入病患相關的資料。
- 軟體開發部負責產生軟體與報告。

### 平台事業處：

- 雲端事業發展部，架設雲端平台。
- 大數據事業部，Big Data 也是公司其中一項產品。

### 法規品保處：

- 負責取得藥證，FDA(6), TFDA(10)都有取證，除了要即時取證，目前產品範圍共有 16 項，未來持續成長，讓客戶能一站購足產品。
- 產品在北美肺栓塞、氣胸與腦出血 AI 影像判讀競賽皆名列前茅。
- AI 高速運算設備採用 NVIDIA，Sever 採用廣達產品，趨勢科技負責資安。
- 病患資料經過去識別化之後，除了可作為 AI 模型訓練之外，也可將資料外賣給新藥

廠商做為開發資源，縮短新藥開發時效。

- AI 模型使用深度神經演算法(Deep Neural Algorithms, DNA)。
- 公司日前與新加坡醫材廠進行合作腎臟疾病照護系統開發，目前進行到第二階段。
- 運用 ChatGPT 技術新增一項產品，減重 AI 管理平台。
- 醫療大數據是所有產品的開發基礎、原料，公司與中國醫藥大學技轉 300 萬筆資料，因此擁有開發新產品的能力。
- 醫療原始數據經過清理、標記之後，才能進行產品開發，國際藥廠(法國藥廠、AZ、Moderna 都有接洽)也同時需要這樣的資料，所以這些經過整理後的資料可供新藥廠商加速新藥開發過程。
- 雲端生醫平台，目前最多運用的是壽險業者的核保理賠平台，運用公司骨折、醫療 AI 產品，提供給元大人壽，目前已經進行第一階段核保理賠服務。
- 基因檢測，公司資料庫是國內最完整的業者，更了解基因與疾病的相關趨勢，也與婦幼平台業者合作(六甲村)，替幼兒做基因檢測，提供檢測報告，後續有營養、健康諮詢服務。
- 生成式 AI，目前提供減重管理平台產品。
- 醫療人工智慧，目前集中於腦血管、心血管、癌症疾病檢測影像判讀 AI 軟體，是公司未來成長動能。
- 公司產品屬於醫療器材，要符合醫療法規，醫療數據必須保密，產品必須具有安全以及有效性。
- 研發策略：集中於急、重症疾病，持續擴增資料庫，進行多科別醫療 AI 產品開發，提供一站式的 Total Solution 醫療 AI 解決方案。

#### 目前已取證產品：

- 放射治療頭頸部器官勾勒系統，器官勾勒是放射治療的核心，利用頭頸癌病患的 CT 影像進行頭頸部區域的 17 個危急器官的初步輪廓勾勒，勾勒出需要進行治療的 3D 區域，才有辦法進一步判斷需要使用多少劑量。本系統可加速癌症病患進行治療的效率，提升醫療設備利用率。

- 已有多家醫學中心接洽此套系統。

#### 心血管相關：

- 心電圖分析軟體，應用於急診室，判讀 12 種常見心律不整與心肌梗塞疾病，協助醫師快速進行診斷。
- 心肌灌注影像分析系統，架設在 GE 的檢測設備上，能自動化輸出報告通醫師判讀。

#### 胸部 X 光：

- 心胸比估算系統，快速協助心臟肥大診斷。
- 氣胸檢測系統，縮短氣胸診斷時間。
- 肋膜積水診斷系統，加速判讀肋膜積水。

#### 骨齡診斷系統：

- 用左手 X 光片推算病患目前骨齡，搭配目前身高進行判讀，會搭配小兒生長治療服務，小兒科、骨科是重要目標客戶。

#### 圖像記錄傳輸系統：

- 屬於基礎建設產品，讀取醫療系統中所有影像，提供給較小型醫療院所。

#### 腎臟照護平台：

- 新加坡商 AWAK 進行合作，可認列里程金，以及後續衍生利益金額。

#### 商業模式：

- 醫療 AI 營收認列，授權、訂閱、計件制都有。
- 醫療 AI 產品的台灣客戶，奇美、國軍醫院、慈濟，目前已有 40 家醫療機構合作。
- 2022 年營收成長率約 40%，毛利率 70~80%。
- 2022 年業外投資收益主要來自於新藥公司，因為已經星過，所以認列投資收益，醫療大數據用於新藥開發也有與這家公司合作。
- 醫療 AI 營收比重約 45%，未來是營收成長主要動能。

### 群益投顧 生技專題(肥胖剋星)

主講貴賓：郭諺雅 資深研究員

研究員：郭諺雅 [A98251@cim.capital.com.tw](mailto:A98251@cim.capital.com.tw)

- BMI 30 kg/m<sup>2</sup> 以上為肥胖，全球有超過 6.5 億肥胖人口(2016 年)，且肥胖盛行率逐年上升，WHO 呼籲各國應採取更多措施來扭轉此一健康危機。
- 美國肥胖盛行率超過 40%，相關的醫療支出將近 1730 億美元。
- 除了飲食控制、運動、減肥手術外，FDA 也核准數款藥物作為輔助療法。
- 減重藥物 Xenical 是脂肪酶抑制劑，藉由阻止脂肪消化吸收來達到減重的目的。Qsymia、Contrave 則是針對腦部，抑制食慾。
- 而 GLP-1 受體促效劑類別藥物因有刺激胰島素分泌、減緩胃排空速度、降低食慾等功用，被應用在糖尿病治療和減重上。
- 諾和諾德所開發的 Wegovy 是目前效果最佳的減重藥物(~15%)，不過禮來所開發的 Tirzepatide 取得亮眼三期臨床試驗結果(~20%)，緊追在後。
- 減脂的主要目的是減少治療部位的皮下脂肪而非減輕體重，可透過侵入性的外科手術、低侵入性的溶脂針或非侵入性的減脂儀器。
- 台灣廠商在減重藥物方面是以取得原廠授權，負責經銷為大宗；另也有廠商開發溶脂產品，並將其應用在罕病治療上。

## 塑化專題-全球能源轉型與中美貿易競爭下，台灣石化和下游產業展望

主講貴賓：棣邁產業顧問公司 何耀仁 總經理

研究員：薛雅月 [Rita\\_Hsueh46@hotmail.com](mailto:Rita_Hsueh46@hotmail.com)

- 油價下半年會持續弱勢。今年三月一個 MMBtu 的原油大約 13.88 美元，同單位的天然氣約 32 美元，煤炭約 17.14 美元，當時原油算有競爭性。到上周為止，一個 MMBtu 的原油大約 12.88 美元，同單位天然氣約 7.6 美元，煤炭約 6.29 美元。預期第三季布蘭特油價 78 美元(與第二季相當)，第四季持續下跌，明年均價 73 美元，低於今年的 78 美元。雖 OPEC 減產希望推升油價，但是煤價仍在下行尚未見底，天然氣和去年同期相比已經大跌 80%以上，另新能源車的產量也大幅增加，成品油需求已經開始承受壓力。
- 石腦油: 產能過剩，因為中國三大民營企業 2020 年開始用新的技術，一桶油可產出的石腦油比重增加至 45%(傳統一桶油可產出石腦油比重約 5-10%)，去年開始全能運轉。
- 由於天然氣價格大跌，美國及中東生產的乙烯、丙烯具有成本優勢，亞洲以石腦油做為原料的裂解廠已經無利潤，中國大陸大幅擴增產能，在疫情結束後陸續開出，嚴重供過於求，未來兩年市況難以改善。
- EG: 美國及中東的乙二醇大舉外銷至亞洲，南亞及東聯已經大幅降低產能利用率，以減少虧損。
- 中國大陸的 SM、ABS、PS 和 EPS 產能大量開出。疫情期間缺冰箱、缺洗衣機造就 30-40%毛利榮景已難再現。
- 苯酚 Phenol 和 Bis-Phenol-A，PCB 主機板的原料，因新產能開出，目前僅能維持損平。中國大陸尼龍需求不振，也影響苯酚的去化。
- PVC 受到中國大陸房地產不景氣，需求不振，此外，中國煤價由政府制定每噸人民幣 800 元，也推升電石法 PVC 的產能利用率。目前印度訂單並不積極，VCM 和 PVC 價格僅能維持每噸 610 美元和 740 美元。
- 台聚集團投資中國福建古雷石化的 EVA 年產能 30 萬噸，已經於 5 月中旬量產，中國大陸 EVA 年產能增加至 245 萬噸，雖然每噸利潤還有人民幣 4000-5000 元。但是比起疫情期間每噸上萬元淨利，已經大不如前。未來還有上百萬噸的產能陸續開出，預期利潤還會被壓縮。

- 台塑集團的汽電共生部門將受惠煤價下跌及國內電價上調的優勢，有望將過去一年多的嚴重虧損補回部分。此外，台化的芳香烴事業將受惠全球石腦油供給過剩，價格遠低於油價，台化每年需外購 400-450 萬噸混合芳烴或重質石腦油，其對苯、甲苯、二甲苯的利差明顯優於去年同期。
- 化纖及棉紡產業，下半年不易有大行情。但是，解封後需求增長，庫存去化完成，4Q23 有可能帶來一波反彈行情。
- 成衣及流行服飾、運動鞋、品牌商，待庫存去化完成後，2H23 和 2024 年可享受到原料成本下跌，利潤擴增的機會。
- 橡膠及輪胎可期待汽車行業復甦帶動需求成長，近來丁二烯產量也因中國大陸擴張，供給過剩，價格便宜；可關注其產業是否來到正向循環。
- 航空燃油價格下跌，航空股有望受惠。

## 嘉泥 1103 TT

主講貴賓：王立心 總經理/金哲毅 經理/馮文裕 會計主管

2023/06/15 收盤價：21.05 (+0.72%)

研究員：賴季宏 [david.lai@cim.capital.com.tw](mailto:david.lai@cim.capital.com.tw)

- 成立至今 70 年，從水泥開始延伸到倉儲物流。
- 土地活化：由喜新資產規劃。
- 新興事業是旅宿及健康照護。
- 2016 進入月子中心市場，自有品牌「人之初」，並設立自有央廚。
- 台北有二個館，中山及敦化兩個館。
- 旅宿，自有品牌在沖繩，嘉新酒店。

### 資產活化：

- 總部的出租率也有九成以上。
- 岡山的生產基地，已沒生產。水泥現在用轉銷的方式。出租率也有七成。

### 1Q23：

- 毛利率升到九點七%。因為飯店在解封後住房率上升推升獲利。
- 業外轉投資的評價也有回升。
- 旅宿的營收比重從 1Q22 的 12 升到 1Q23 的 26%。
- 水泥營收上升，房產持平，旅宿營收上升到 1 點 66 億元，比去年同期增加一億。

### 轉投資：

- 持有台泥股票影響：台泥的股利減少，因此公司拿到的股利減少。股價的評價也會對公司有影響。
- 與雲朗集團做策略投資，都不在台灣，是海外的佈局，有二個案子一個持股 40%一個 23%。都是旅宿的投資。

### 旅遊：

- 沖繩的入境旅客在復甦，雖與疫情前有落差，但預期還是會成長。
- 開發案

- 豐崎飯店開案進行價值工程中，因為原料成本上升，認為現在發包不是最好的時機，所以會延後。等未來找時機再發包。
- 飯店的佈局在北台灣為主

**未來展望：**

- 水泥：展望穩定。
- 運輸：穩定
- 旅宿，會是未來幾年主要的成長動能。
- 飯店：經營自有品牌，在沖繩。2020 年一開幕就遇到疫情，今年是真正營運第一年。第二部份也跟國際知名品牌合作，學習經營飯店。第三部份是自己去投資其它飯店品牌，跟雲朗的合作就是進入旅宿業的起步。
- 營收占比第一個飯店出來後可以有 30%。水泥在兩岸都不生產，中國的廠賣給台泥了，所以才持有這麼多的台泥股票。
- 台泥的股票，公司看好長期的轉型發展，所以這幾年不會有處份的計劃。
- 沖繩飯店的定位是在高價，25000 日幣左右，現在的住房率有八成以上，甚至九成。但房價還沒有完全回到疫情前，現在約 15000 到 20000 左右。房價的上升就是未來飯店獲利回升的動能。
- 1Q23 飯店的目標是營運淨現金流，但還沒獲利，因為折舊的關係前期會比較多。

## 聚積 3527 TT

主講貴賓：楊立昌 董事長、陳企凱 總經理、駱姿蓓 財務長、投資人關係 陳家儀 經理

2023/06/15 收盤價：111.5 (+1.83%)

研究員：蔡沛錚 [michael.tsai@cim.capital.com.tw](mailto:michael.tsai@cim.capital.com.tw)

1. 聚積成立於 1999 年，產品研發重點在於發光二極體(LED)相關應用的積體驅動電路，現已是全球第一大 LED 顯示屏驅動 IC 公司，公司員工超過 250 人，其中 50%以上是研發人員，有超過 170 項的專利
2. 聚積未來 2~3 年要聚焦的市場包含(1)XR 與 VP(Virtual Production)市場、(2)車用顯示器市場、(3)Micro-LED 市場(聚積 2017 年就已切入發展 Micro-LED)
3. 全球 LED 顯示屏於虛擬拍攝應用的市場規模在 2022 年為 4.31 億美元，研調機構預估全球 LED 顯示屏於虛擬拍攝應用的市場規模在 2030 年將成長至接近 68 億美元，2022 年至 2030 年間的年複合成長率(CAGR)高達+18.2%
4. 聚積在虛擬製作 LED 驅動 IC 的共陰方案有兩個專利，並有兩個解決方案 MBI5754 與 MBI5762
5. 聚積在虛擬製作 LED 驅動 IC 的共陽方案有提供兩個解決方案 MBI5264 與 MBI5265
6. 聚積 2023 年車用產品主打的市場包含(1)矩陣式車頭燈與尾燈、(2)互動式車燈與顯示、(3)Mini LED 車載顯示器
7. 聚積在車用顯示 IC 產品布局中，在 LED Display 領域有 MBI5762Q、MBI5780Q、MBI5353Q、MBI5989Q 等產品；在 miniLED Backlight 領域則有 MBI6306Q、MBI6304Q、MBI6353Q
8. 聚積在車用照明 IC 產品布局中，有提供的的解決方案包含 MBI6657Q、MBI6659Q、MBI6671Q、MBI6665Q、MBI1841Q
9. 聚積 1Q23 營收 4.70 億元，QoQ-4.66%，YoY-36.02%，毛利率 39.43%，營業毛利 1.85 億元，QoQ-1.21%，YoY-49.97%，營業利益率-3.77%，營業利益-0.18 億元，YoY-113.45%，歸屬母公司淨利-0.09 億元，YoY-106.65%，EPS -0.19 元

10.1Q23 產品組合營收比重：Basic 8%、Fine Pitch 60%、XR/Mini/Micro 19%、Backlight 1%、Lighting 5%、Module 1%、Auto 6%

11. 公司目前看庫存去化的時間可能要到 3Q23 或 4Q23

Q&A：

1. XR/Mini/Micro 1Q23 營收比重 19%中，主要是 XR 的營收
2. 虛擬攝影棚不是短期發展起來的，是經過長期發展起來的，虛擬攝影棚可以省下很多時間跟費用，因此對 LED 顯示屏產業與聚積來說，是最好的市場之一，虛擬攝影棚市場對品質與規格要求高，聚積在這塊的毛利率也比較好
3. 聚積 XR 與 VP 的大客戶在發展與建置 XR 與 VP 場域比較領先，使後進者要建置新的 XR 與 VP 場域時，都會考慮使用技術比較好的廠商之產品與解決方案，且 XR 與 VP 場域是用攝影機看屏幕，會比用肉眼看屏幕的市場與應用的要求更高
4. XR 2021 年營收比重大約 3 成，2022 年營收比重大約 26.6%，2021 年因為 IC 大缺貨，使聚積大客戶備貨超過半年以上，2022 年因為景氣大反轉，所以 2H22 拉貨力道大幅轉弱，XR 在 01/2023~05/2023 的營收比重又已回到 2x%
5. 等 XR 市場庫存去化完畢，未來還是一個非常值得期待的市場之一
6. 一個虛擬攝影棚用的 Driver 大概抓約 2KK
7. 聚積的主要晶圓代工廠還是台積電跟世界先進，但為因應中美科技與貿易戰或地緣政治的風險，也已增加中芯國際為聚積做晶圓代工
8. 聚積在 2017 年就有遇到中國廠商價格競爭的問題，後來就避免跟中國廠商手做價格競爭，聚焦發展高階、高價值的市場，比如 XR 與 VP、車用、Micro-LED 市場，使現在聚積產品的價格與競爭對手差距約 3 倍，讓聚積的毛利率表現會比較好
9. 在 Micro LED 領域，公司認為汽車與航太應用都有機會，由於目前價格仍高，故會以高階應用為初期切入市場，Micro LED 不會全面性取代 LCD，在需要高對比、高亮度的應用上，Micro LED 有優勢

## 勤誠 8210 TT

主講貴賓：投資人關係 蔡沛穎 經理

收盤價：137.5 (+6.59%)

- 2022 年營收超越 \$10B，過去五年營收 CAGR 大約 14%
- 對未來營運擁有信心，主要服務美國 (40-45%)、中國地區 (30-35%)、歐洲地區 (5-10%)
- 勤誠提供 L3~L6 的解決方案。L3 只是 chassis，但 L4 會另外提供 PSU、cable、fan、backplane 等零組件。L5 是整合 L3、L4。L6 會放入主機板 (barebones)
- 提供三種 business model：OBM/OTS (標準品)、JDM/ODM (共同開發)、OEM Plus (代工)
- 標準品為最高毛利，目前占比 25-30%，希望 FY23 標準品可以拉升到 30% 以上。標準品透過通路商服務 150-200 個客戶
- JDM/ODM 目前佔 60-65%，成長穩定
- 標準品：每年 10-15 款新品；專案品：每年贏得 10-15 個專案
- 據點：中國有兩個廠區，各廠月產能 10 萬台左右；台灣嘉義廠月產能 8-10 萬台，五股廠 1-2 萬左右
- 2019 年 GM 有受到 Amazon 的正面影響上升到 30%，公司內部認為 25-26% GM 是中長期目標
- FY23 營收預估持平，去年 4Q22 庫存調整，原先預期 1Q23 結束，但延長到 2Q23。2H23 如果新平台專案準時出貨，會有營收貢獻
- FY23 GM 有機會回升 1-2%
- 業務將專注在發展四個 segments：Edge/IPC、AI/HPC、Storage/JBOD、Cloud/Enterprise
- AI/HPC 在 ChatGPT 之前就有產品了 (4U)，最近的 AI training 相關專題主要是 JDM/ODM 專品，並且需要 NVIDIA 的 HGX 系列，2U、4U 高度放不下。相關產品都是 6U 以上，三月底出貨

### Q&A：

- Edge 占比 5% 左右、AI/HPC 占比 5-10% 左右，其他都是 Storage/JBOD 和 Cloud/Enterprise (50% 以上)
- 2Q23 營收初步預期成長 30-40% QoQ、3Q23 初步預期成長 20-30% QoQ，看 2H23 量產訂單能夠在 3Q23 順利出貨
- 2U、4U 產品大約一季就可以出貨，6U 以上可能需要三季才能出。1Q23 有收到中系客戶訂單，初步預期 4Q23 底少量出貨，偏向 training 相關

- 美系 CSP 客戶：他們目前還偏前期的手工製作小量出貨，目前 5K 台以內。年底進入模具生產，訂單約 5K-10K 台左右 (L5)
- L5 AI server 模具開發會比普通 L5 server ASP 高大約 20-30%，手工製作 premium 約 15-20%。10K 台以上才會進入模具開發
- AI server 價差大部分是 fan
- 今年的案件是手工製作，九月底應該模具開發，勤誠應該是 sole source。手工製作目前只有五股廠
- 手工製作毛利率 20-30% 的高端，量產之後毛利率偏中間
- 目前 Amazon 占 40-50% 全年營收、Microsoft 大約 5%、Google 占比較少、Meta 沒有接觸
- 五股廠有手工產線。嘉義還有地，也想複製五股廠過去，但客戶要求分散產線，因此想說服客戶用模具量產，提升嘉義廠 UTR
- L3、L5 佔營收較多，L5 有提供 motherboard tray，可讓客戶自由放入合作主機板廠商板
- AI 在標準品今年貢獻 5-10%，今年 JDM/ODM 也新增 5-10%，今年總共 10-15%
- 明年確定接到三到四個案件，初步預期 AI 貢獻 20% 以上
- FY24 全年營收成長初步預期 10-15%。未來幾年還是以雙位數成長為目標
- 期待 2H24 推出 immersion cooling 產品，水冷儲存設備 (偏向裝液體槽)
- 跟客戶一起開發 immersion cooling 概念機。概念機已經受到認可，但初步時程拉到 2025 年量產 (客戶希望 2H24 量產)
- AI server 單沒有特別大的影響傳統 server，新平台還沒有那麼快量產，客戶主要拉上一代的 server 產品
- 傳統 server 新平台預估 3Q23 底才有機會放量 (A、I 公司都有放量)
- 非 CSP 客戶 AI 佈置較少，主要還是以標準品為主，因為 AI 需要較大的 CapEx，也需要有能力拿到晶片
- 八月以後 H100、A100 不能進入大陸，但目前對勤誠訂單沒有太大影響
- 今年中系客戶期望維持占 30% 總營收左右。中系 CSP 大約 10-15%，其他是中小客戶
- Inspur 目前訂單跟勤誠沒有特別大影響
- 新平台量產之後，美系客戶先拉貨，中系歐系一到兩季後開始拉貨
- 目前 Edge 主要是基礎通訊相關產品。目前中系主要 5G 通訊設備公司也是勤誠客戶，標準品較多，期望未來能夠拉近 JDM/ODM 部分
- 標準品毛利率最高，第二高是 JDM/ODM 部分，最後是 OEM Plus
- 三月底高階 AI 訂單，新平台都在 3Q23 量產，因此 3Q23 QoQ 成長目前預期較高

#### 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，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。

#### Disclosure

This report is for circulation to Capital Securities Corp. clients only. This report or any portion hereof may not be reprinted, sold, or redistributed without the written consent of Capital Securities Corp. Readers of this report must understand and accept that their actions at the time that they access this report fall under the jurisdiction of the ROC law, even if viewed from outside of Taiwan, Republic of China.