

## 5 月營收評析

### 組裝及零組件產業

#### 庫存去化將告終，看好伺服器、蘋果供應鏈

- ▶ 5 月未有營收創新高個股。中磊、宏捷科、台表科、GIS-KY、元太、佳世達、臻鼎-KY 表現則低於本中心預期。
- ▶ 手機庫存回到正常水位，且 iPhone 新機將進入備貨期，相關公司如全新、華通、欣興營收將有正面挹注。
- ▶ AI 伺服器及新伺服器平台效應下半年顯現，ABF、散熱、ODM 廠、機殼廠展望正向。

請點此參與今年 AsiaMoney 票選，將您寶貴的一票投給元大！

#### 報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
電子業	致伸	4915 TT	買進	73
電子業	嘉澤	3533 TT	買進	1030
電子業	勤誠	8210 TT	買進	135
科技	川湖	2059 TT	買進	490
電子業	啟碁	6285 TT	買進	104
電子業	宏捷科	8086 TT	持有-超越	89
電子業	友達	2409 TT	買進	21.9
電子業	群創	3481 TT	買進	19
電子業	明基材	8215 TT	買進	40
電子業	瑞儀	6176 TT	買進	142
電子業	台表科	6278 TT	買進	121
電子業	佳世達	2352 TT	買進	44
電子業	景碩	3189 TT	買進	142
電子業	欣興	3037 TT	買進	170
電子業	臻鼎-KY	4958 TT	買進	130
電子業	健鼎	3044 TT	買進	150
電子業	華通	2313 TT	買進	53

資料來源：元大投顧

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

黃政維

vincent.cw.huang@yuanta.com

陳玫芬

Lisa.mf.chen@yuanta.com

張晏榮

Will.chang@yuanta.com

溫尹慶

YingChing.Wen@Yuanta.com

Jonathan

T314.yic@yuanta.com

#### 1. 手機及零組件產業 - 5 月營收符合預期，新伺服器平台陸續量產：

手機組裝及零組件產業 5 月營收月增 2%，年減 15%，符合預期。2Q23 營收成長，因消費性產品調整告一段落，品牌廠重啟拉貨，且伺服器庫存仍在調整，但需求已逐漸回溫。展望 2H23，iPhone 15 進入備貨期，相關供應鏈營收將回溫；消費性產品庫存調整進入尾聲，商用及電競筆電需求重啟；伺服器個股受惠 AI 專案及新 CPU 平台陸續出貨，帶動營運成長。本中心保守看待蘋果手機供應鏈，但看好伺服器、車用相關供應鏈，客戶將重啟拉貨，推薦致伸(4915)、川湖(2059)、奇鋌(3017)、勤誠(8210)。

#### 2. 網通產業 - 5 月營收淡，終端去庫存至尾聲，3Q 旺季效應將顯現：

網通設備 5 月營收月/年增 6%/13%，隨 3Q23 電信商拉貨旺季，加上部分終端客戶預估 2Q23 底將結束庫存去化，估營收季增 5~10%。PA 族群營收月增 32%、年減 21%，主因庫存去化結束，中系手機客戶開始補庫存，持續有急單。展望 3Q23 為傳統手機零組件拉貨旺季，且手機成品或 PA 庫存已顯著下降，因此認為產業的營運低點已過，3Q23 營收季增已成共識，推薦布局營運迎來正向轉折的全新(2455)。

#### 3. 面板產業 - 面板類股 5 月營收符合預期：

LCD 面板雙虎 5 月營收月增 14%；4、5 月達成率 68%略優於預期，預期 3Q23 營收季增 5%；估電視面板價格 2H23 維持高檔，IT Monitor 面板報價全面小漲，谷底已過，展望正向。顯示零組件營收平均月增 0%，符合預期，僅瑞儀受惠蘋果筆電、平板旺季備貨潮，使 4、5 月達成率偏高達 72%；佳世達月增 7%因顯示器占其營收 65%，台表科月增 5%因 45%營收與面板稼動率相關。電子紙廠元太 5 月營收月持平、年減 4%，略低於預期，惟長線仍看好彩色產品帶動未來需求。推薦買進瑞儀(6176)、佳世達(2352)、台表科(6278)、元太(8069)。

#### 4. PCB 產業 - 2Q23 已見產業谷底，2H23 逐步復甦：

台系 IC 載板三雄 4M+5M 營收合計 284.6 億，合計達成本中心預估值 69%，優於預期，推測主因為 BT 載板需求回溫及 ABF 載板降價幅度收斂。展望 3Q23，在客戶庫存調整壓力緩解後，載板營運將自 2Q23 落底並於 3Q23 起逐季成長。蘋果供應鏈 2Q23 主要成長動能來自新款 15 吋 Macbook Air，後續蘋果相關板廠也將自 3Q23 進入傳統 iPhone 旺季，營運與載板同樣將於 2Q23 落底。推薦買進：欣興(3037)、景碩(3189)、華通(2313)、金像電(2368)、健鼎(3044)。

## 手機組裝及零組件產業

### 產業看法：

手機組裝及零組件產業 5 月營收月增 2%，年減 15%，符合預期。預估 2Q23 營收季增 2%/年增 15%，主因來自消費性產品包括電競周邊產品、桌機等產品庫存調整陸續告一段落，品牌廠重啟拉貨，伺服器部分庫存仍在調整，但需求已逐漸回溫。展望 2H23，iPhone 15 系列進入備貨期，相關供應鏈營收將有所回溫，預估手機組裝廠鴻海及和碩營收將陸續回溫；消費性產品庫存調整期進入尾聲，商用及電競筆電需求重啟，但仍需關注終端市場需求；伺服器個股受惠於 AI 伺服器專案及新伺服器平台陸續出貨，帶動營運成長。預估 3Q23 產業整體營收季增 16%/年減 9%。本中心保守看待蘋果手機供應鏈，主因今年全系列產品將面臨高庫存及需求放緩疑慮，全系列產品將呈現年減態勢，但看好伺服器、車用相關供應鏈，客戶將重啟拉貨，推薦買進車用及聲學產品展望正面的致伸(4915)、伺服器導軌領導廠商川湖(2059)、伺服器散熱領導廠商奇鋁(3017)、伺服器機殼單價提升的勤誠(8210)。

### 相關個股：

#### 和碩 (4938 TT)：

和碩 5 月營收為 906 億元，月減 16%、年減 3%，符合預期。和碩 5 月份筆電出貨量為 65-70 萬台、季增 5%，管理層表示 6 月份將迎來季底拉貨效應，加上課存去化進入尾收，預估 6 月份筆電將微幅成長，而通訊產品因淡季效應而小幅衰退。展望 2H23，和碩取得兩款 iPhone 15 Plus 及 iPhone 15 Pro 組裝份額，營收及出貨量將有所好轉，且車用業務出貨量持續成長，有助於公司產品組合改善。

#### 鴻海 (2317 TT)：

鴻海 5 月營收為 4,507 億元，月增 5%、年減 9%，符合市場預期。鴻海 5 月份四大業務中消費智能產品呈雙位數成長、元件及其他業務小幅成長、電腦終端產品持平。本次新機，和碩及立訊將為 iPhone 15 Pro 系列代工，預計和碩及立訊將分別取得 12%及 15%的高階機種組裝份額，而鴻海組裝份額將從 iPhone 14 系列的 60-65% 下降至 iPhone 系列的 55-60%。

#### 致伸 (4915 TT)：

致伸 5 月營收為 55 億元，月增 10%、年減 19%，符合預期。目前 PC/NB 市場需求仍疲弱，但客戶已連續三季去化庫存，預期 2Q23 需求逐季回溫。展望 2023 年，致伸持續減少低毛利產品訂單，並降低蘋果相關業務及消費性產品的營收比重；另外，隨著導入智慧物聯網應用的新產品陸續出貨，將改善產品組合，強化毛利率及營業利益率。

### 新日興 (3376 TT) :

新日興公 5 月營收為 8.6 億元，月增 30%、年減 15%，優於市場預估。公司表示，客戶庫存調整進入尾聲，電競相關、筆電、LCD、耳機等產品拉貨動能逐漸恢復，目前訂單能見度可到 7-8 月，但仍需觀察終端消費市場的狀況。展望 2H23，美系客戶的 MacBook 及 AirPods 需求較為疲弱，不過公司近年來積極投入精密金屬零組件業務，產品包括 E-bike 及檢測儀器等產品，預估 2023 年金屬模具業務營收約 2 億元，不過摺疊手機仍未有下文。

### 川湖 (2059 TT) :

川湖 5 月營收為 4.5 億元，月增 2%、年減 29%，低於預估。ODM 廠持續調整伺服器零組件庫存，不過部分業者的拉貨動能已逐漸復甦，庫存去化將告一段落。展望 2H23 新伺服器平台將陸續出貨，加上 AI 伺服器搭載的新散熱模組，面積提升讓伺服器大小從 1U/2U 提升至 2U/4U，重量從 10-15 公斤提升至 25-30 公斤，伺服器導軌耐重力及輕薄度要求將同步增加，預期新平台伺服器及 AI 伺服器導軌單價將較目前 1U 導軌呈雙位數成長。

### 勤誠 (8210 TT) :

勤誠 5 月營收為 9.2 億元，月增 18%、年減 3%，符合預期。勤誠 2Q23 伺服器出貨狀況已改善，除 Meta 外的雲端供應商(CSP)拉貨動能皆逐漸恢復，其中歐系及中系業者動能較為強勁。勤誠標準品伺服器機殼客戶主要來自於歐洲地區，其中 CoreWeave 透過技嘉(系統整合廠)陸續向勤誠追加伺服器機殼訂單，部分為下半年專案備貨，但可發現伺服器需求已逐漸好轉，且訂單能見度也有所提升。展望 2H23，新伺服器平台及 AI 伺服器陸續出貨，勤誠目前 1U 伺服器機殼占出貨量約 50%，但隨著今年新伺服器平台推出，加上美系客戶五大 AI 伺服器專案，皆採用 4U 以上高單價機殼，有助於勤誠伺服器機殼單價大幅提升並帶動營收成長。

### 奇鋁 (3017 TT) :

奇鋁 5 月營收為 49.9 億元，月增 4%、年增 10%，符合預期。營收成長主要來自電信業務中的風扇及伺服器機殼業務，帶動公司營運成長，預估 2Q23 在伺服器業務逐漸恢復下，營收可望達成本中心預估財測。展望 2H23，新伺服器平台部分專案將採用 3DVC 散熱模組，單價約為 70-80 美元，較舊款伺服器採用的 VC(均熱板)+熱導管設計高出 1 倍以上，預估奇鋁 2023 年伺服器散熱營收年增 43%達 146 億元，滲透率約 10%。

### 金居 (8358 TT) :

金居 5 月營收為 4.2 億元，月減 11%、年減 36%，符合預期。消費性電子需求不振，台灣銅箔同業為提高稼動率，降價 10-15%搶單，然而現在連中國同業也開始降價搶單，同業不惜虧錢也要填滿產能，金居面臨價格競爭壓力。展望 2H23，兩大新伺服器平台放量時程遞延至 3Q23，金居 RG 伺服器銅箔在新伺服器平台的市佔率達 80%，可望受惠於新伺服器平台放量，預計陸續於 7-8 月貢獻營收，4Q23 將會有明顯挹注。

圖 1：手機組裝及零組件產業 5 月營收

月營收 (百萬元)	3M23	4M23	5M23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23F 營收 (百萬元)	2Q23F 季增率	2Q23F 年增率	達成率
2317 鴻海	400,293	429,219	450,726		5%	-9%	1,327,517	-13%	-11%	66%
4938 和碩	101,269	107,412	90,624		-16%	-3%	308,515	-4%	9%	64%
3376 新日興	717	674	875		30%	-15%	1,980	-26%	-34%	78%
4915 致伸	6,100	5,049	5,532		10%	-19%	15,995	-5%	-21%	66%
8358 金居	549	477	422		-11%	-36%	1,449	-32%	-27%	62%
3533 嘉澤	2,258	1,886	1,884		0%	-17%	5,992	0%	-12%	63%
8210 勤誠	689	772	915		18%	-3%	2,497	6%	9%	68%
2059 川湖	461	442	449		2%	-29%	1,383	-18%	-27%	64%
3017 奇鋆	4,766	4,814	4,989		4%	10%	14,639	13%	11%	67%
平均	517,102	550,745	556,415		1%	-9%		2%	-15%	67%

資料來源：TEJ、元大投顧

## 網通暨零組件產業

### 產業看法：

網通設備 5 月營收月增 6%、年增 13%，主因 4 月份清明連假使工作天數較少，其中啟碁因為四月份台南 S2 廠設備搬遷至 S3 廠而造成短暫的稼動空轉，五月份恢復正常後使營收月增幅達 19%。預估網通設備 2Q23 營收季增 9%/年增 19%。展望 3Q23 為電信商拉貨旺季，加上部分終端客戶預估 2Q23 底庫存將去化結束，估 3Q23 營收季增 5%/年增 1%。而 PA 族群營收月增 45%、年減 9%，主因庫存去化結束，中系手機客戶也開始有回補庫存動作，使得上游 PA 廠商持續有急單出現，預估 PA 2Q23 營收季增 32%/年減 14%。展望 3Q23，為傳統手機零組件拉貨旺季，且不論是手機成品或是 PA 庫存都已有顯著下降，因此認為產業的營運低點已過，預估 3Q23 營收季增 21%/年增 17%，推薦布局營運迎來正向轉折的全新(2455)。

### 相關個股：

#### 啟碁 (6285 TT)：

啟碁公告 5 月營收 92.2 億元(月增 19%、年增 32%)，累計 2Q23 預估營收達成率為 66%，符合本中心及公司預期。四月份因為遷廠而造成短暫的稼動停擺，五月份回歸正常，營收也隨之回溫。展望 3Q23，電信商產品將放量出貨，預估營收將有高個位數季增表現，展望 2023 全年，5G FWA、LEO 及車用產品的成長將趨使營收年增雙位數。

#### 中磊 (5388 TT)：

中磊公告 5 月營收 50.2 億元(月減 9%、年增 9%)，累計 2Q23 預估營收達成率為 59%，低於本中心預期。主要受景氣反轉、地緣政治衝突等影響，除了消費性產品外，企業級產品也開始進入修正，僅印度和東南亞市場較為樂觀。故本中心對中磊 3Q23 及 2023 年營運持中性看法。

#### 智易 (3596 TT)：

智易公告 5 月營收 41.0 億元(月增 8%、年減 3%)，累計 2Q23 預估營收達成率為 65%，符合本中心預期，因去年遞延訂單已大致消化完，今年將回到以往的淡旺季狀況，公司對於先前 1H23 年增長將會優於 1H22 的 11%之預期並不樂觀，但預期 2Q23 仍可維持季增態勢。智易主要成長動能來自北美電信商，而 3Q23 又是電信商拉貨旺季，故營收季增已成共識，另外在印度為主的新興國家亦積極鋪設光纖，智易也將受惠。

#### 全新 (2455 TT)：

全新公告 5 月營收 2.2 億元(月增 40%、年減 2%)，其中微電子營收貢獻達 1.7 億元、光電子為 0.5 億元，顯示除了手機客戶回補庫存外，來自 Data center 端的 VCSEL 出貨亦保持暢旺。展望 3Q23 為手機零組件商拉貨旺季，手機應用為主要貢獻的微電子訂單正處於復甦中，本中心供應鏈確認，全新主要客戶對於 2023 年營運展望大致與 2022 年持平，而全新 2023 年仍有市場份額增加的題材發酵，預期其 3Q23 及 2023 年營收表現將優於產業。

### 穩懋 (3105 TT) :

穩懋公告 5 月營收 13.7 億元(月增 27%、年減 25%)，除了手機庫存已下滑至合理水位外，PA 庫存也已經回落到 2~3 個月，並持續出現急單，顯示最壞時刻已過，加上各種應用產品持續規格升級，未來 PA 使用量將持續成長，然穩懋 2021 年對於手機市場過於樂觀而擴充產能，折舊攤提將持續影響公司 2023 年獲利表現，故建議中立。

### 宏捷科 (8086 TT) :

宏捷科公告 5 月營收 1.97 億元(月增 66%、年增 0%)，累計前次 2Q23 預估營收達成率為 58%，低於本中心預期。受到客戶於 2021 年對於手機市場過於樂觀而超額備料，造成 PA 庫存水位過高，目前宏捷科庫存去化已近完成，庫存水位已降至 2~3 個月的安全水位，隱含營收已於 1Q23 築底，2Q23 後營收有望逐季成長。目前稼動率約 30%，且評價合理，故建議中立。

圖 2：網通產業 5 月營收

月營收 (百萬元)	3M23	4M23	5M23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23F 營收 (百萬元)	2Q23F 季增率	2Q23F 年增率	達成率
3596 智易	3,774	3,811	4,104		8%	-3%	12,245	11%	12%	65%
5388 中磊	5,339	5,501	5,022		-9%	9%	17,737	13%	17%	59%
6285 啟碁	9,367	7,730	9,224		19%	32%	25,795	2%	28%	66%
網通平均	18,480	17,042	18,350		8%	16%		9%	19%	63%
8086 宏捷科	118	119	197		66%	0%	543	59%	-8%	58%
2345 智邦	7,304	6,322	6,473		2%	5%	20,743	5%	11%	62%
2455 全新	184	157	221		40%	-2%	518	31%	-30%	73%
3105 穩懋	1,129	1,073	1,365		27%	-25%	3,744	31%	-28%	65%
PA 平均	8,736	7,671	8,256		8%	-2%		32%	-14%	64%
平均	45,697	41,755	44,955		8%	12%		22%	0%	64%

資料來源：TEJ、元大投顧

## 面板及零組件產業

### 產業看法：

LCD 面板廠雙虎 5 月營收月增 14%；4、5 月達成率 68% 小幅優於預期，預期電視面板 2Q23 漲幅 15%，Monitor 漲幅 3%，NB 持平；預期 3Q23 營收季增 5%，估計電視面板價格 3Q23 及 4Q23 維持高檔，IT 相關的 Monitor 面板報價全面小幅上漲，NB 面板仍呈現持平；整體報價谷底已過，展望正向。LCD 零組件營收平均月增 3%，其中瑞儀營收月增 7% 最佳，主因其營收有 60% 來自蘋果筆電及平板電腦開始旺季前備貨；佳世達月增 7% 因其顯示器相關占營收 65%，台表科月增 5% 因 45% 營收與面板稼動率相關。電子紙廠元太 5 月營收月持平、年減 4%，略低於預期，惟長線仍看好彩色產品帶動未來需求。推薦買進瑞儀(6176)、佳世達(2352)、台表科(6278)、元太(8069)。

### 相關個股：

#### 友達 (2409 TT)、群創 (3481 TT)：

友達 5 月營收為 218.0 億元，月增 17%、年減 1%；5 月出貨面積 204.7 萬平方米，月增 24.7%；累計 2Q23 預估營收達成率 68%，符合本中心預期，預估 3Q23 營收季增 7%。群創 5 月營收為 187.1 億元，月增 10%、年增 4%；5 月大尺寸出貨量 1,120 萬片，月增 10.9%，中小尺寸出貨量 2,798 萬片，月增 22.2%；累計 2Q23 營收達成率 68%，符合本中心預期，預估 3Q23 營收季增 3%。

5 月份市場 TV 面板報價漲幅 5-10%，預期 6 月電視面板價格漲幅 3-6%，漲幅收斂；而 IT 相關的 Monitor 5 月漲幅 0-1%，但預期 6 月全面小漲 1%，NB 則 5 月持平且估計 6 月仍持平，雖市場產能利用率仍僅 70-75%，由於報價 1Q23 谷底已過，展望正向。

#### 明基材 (8215 TT)：

5 月營收 15.4 億元，月增 3%、年增 15%；累計 2Q23 營收達成率 67%，符合預期。展望 3Q23，我們認為占營收 55-60% 的偏光片(併購衛普前占營收 65-70%)可望受惠於下游面板廠客戶產能利用率提升，帶動明基材利用率由 65% 提升至 70%，使其偏光片出貨量逐季回溫，預估 3Q23 營收將季增 10%，展望正向。

#### 台表科(6278 TT)：

5 月營收 41.1 億元，月增 5%、年減 17%；累計 2Q23 營收達成率 64%，略低於預期。月增主因其 SMT 服務與面板廠產能利用率有關，其營收 45% 與面板客戶稼動率相關，且與 TV 關聯性高達 30%。展望後續，2H23 可望隨面板廠產能利用率增加而抑制營運，且國際品牌客戶 2Q23 及 3Q23 將有筆電新機拉貨，預估 3Q23 營收 167 億，季增 33%。

#### 瑞儀 (6176 TT)：

5 月營收 42.7 億元，月增 7%、年增 28%；累計 2Q23 營收達成率 72%，優於預期。其產品主要為背光模組，應用於平板電腦及 NB 為主，美系大客戶占其營收比重約 60%；展望 3Q23，MacBook Air15 吋新機出貨帶動營運，估計 3Q23 營收將季增 21%，由於美系大客戶淡旺季明顯且下半年其他品牌筆電產品亦有機會自谷底回溫，展望正向。

### GIS-KY(業成) (6456 TT) :

5 月營收 70.4 億元，月減 1%且年減 19%；累計 2Q23 營收達成率 60%，低於預期。其產品主要為觸控模組及 LCM，應用於平板電腦比重達 60%，美系大客戶占公司營收比重約 80%；估計 3Q23 營收季增 44%，主因美系大客戶淡旺季明顯，惟平板電腦受景氣負面影響使全年營收及獲利仍呈現年減 15%及 63%，展望中性。

### 元太 (8069 TT) :

5 月營收 24.5 億元，月持平、年減 4%；2Q23 累計營收達成率 63%，低於預期。元太短期受到景氣影響電子書銷售，表現較持平，但由於電子紙具 ESG 及環保節能概念，且彩色電子紙新產品亦有益於市場拓展；近期亦有廚房衛浴及馬桶品牌科勒 (Kohler) 推出首款包覆電子紙的概念款智慧馬桶 NUMI2.0，並在中國國際廚房衛浴設備展亮相，採取 Prism 材質使其幾何造型能變化顏色，此材質曾用於 BMW 概念車展示，未來可望有更多元應用。預估 3Q23 營收季增 11%至 86 億，長期展望正向。

### 佳世達 (2352 TT) :

5 月營收 171.7 億元，月增 7%、年減 12%；累計 2Q23 營收達成率 57%，低於預期。IT 顯示器相關占營收 65%，庫存已於 1Q23 底回到疫情前正常水準。估計 3Q23 營收季增 16%，主因顯示器市場季節性旺季拉貨而緩步回溫，展望正向。

圖 3：光電產業 5 月營收

月營收 (百萬元)	3M23	4M23	5M23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23F 營收 (百萬元)	2Q23F 季增率	2Q23F 年增率	達成率
2409 友達	19,185	18,563	21,799		17%	-1%	59,634	16%	-5%	68%
3481 群創	17,505	17,032	18,707		10%	4%	52,206	14%	-10%	68%
平均	36,691	35,595	40,506		14%	1%		15%	-8%	68%
8215 明基材料	1,482	1,496	1,537		3%	15%	4,560	12%	11%	67%
6176 瑞儀光電	3,157	3,993	4,265		7%	28%	11,404	23%	3%	72%
6278 台表科	3,945	3,916	4,114		5%	-17%	12,550	33%	-18%	64%
6456 GIS- KY	5,673	7,096	7,040		-1%	-19%	23,500	63%	-19%	60%
平均	14,257	16,502	16,957		3%	-8%		33%	-6%	66%
2352 佳世達	18,917	16,037	17,165		7%	-12%	57,960	15%	-8%	57%
8069 元太	2,306	2,446	2,452		0%	-4%	7,780	8%	4%	63%
平均	21,222	18,483	19,617		6%	-11%		11%	-2%	60%

資料來源：TEJ、元太投顧



## PCB 產業

### 產業看法：

台系 IC 載板三雄 4M+5M 營收合計 284.6 億，合計達成本中心預估值 69%，優於預期。本中心推測主因來自於 BT 載板需求回溫及 ABF 載板降價幅度收斂，預估三者合計營收有望由季減 10% 上修至季減約 5%。展望 3Q23，在客戶庫存調整壓力逐步緩解後，載板營運將自 2Q23 落底並於 3Q23 起逐季成長，三者合計 3Q23 營收將季增 2-3 成。此外，在蘋果供應鏈方面，2Q23 主要成長動能來自於新款 15 吋 Macbook Air，後續蘋果相關板廠也將自 3Q23 進入傳統 iPhone 旺季，整體營運與載板同樣將於 2Q23 落底。因 2Q23 處於整體 PCB 產業下行週期尾聲，股價下行空間相對有限，建議布局具長線題材(例：衛星、伺服器)相關個股。推薦買進：欣興(3037)、景碩(3189)、華通(2313)、金像電(2368)、健鼎(3044)。

### 相關個股：

#### 欣興 (3037 TT)：

欣興 5 月營收 86.0 億，月增 3%、年減 29%，累積 2Q23 營收 169.7 億，達成本中心 2Q23 預估值 67%，過往五年 4M+5M 合計約占 2Q 66%，略優於預期。本中心預估 2Q23 營收有望接近季持平水準，且本季為全年營運谷底。ABF 載板報價於 2Q23 跌幅已收斂，後續預期下半年隨庫存調整告一段落，配合新伺服器平台滲透率提升，營運有望逐季向上。

#### 景碩 (3189 TT)：

景碩 5 月營收 22.8 億，月增 5%，年減 40%，累積 2Q23 營收 44.4 億，達成本中心 2Q23 預估值 77%，過往五年 4M+5M 合計約占 2Q 66%，大幅優於預期。本中心推測主因為 BT 載板需求回溫，且先前市場共識過低，2Q23 營收預估有望達季持平。整體公司營運預期將自 2Q23 落底，並於 2H23 配合新伺服器平台滲透率提升，進而帶動公司長期營運發展。同時，因景碩主要 ABF 載板美系客戶皆屬 AI Server 產業領導廠商，公司後續將同樣享有上行週期紅利，長線樂觀看待。

#### 南電 (8046 TT)：

南電 5 月營收 33.4 億，月減 10%，年減 36%，累積 2Q23 營收 70.5 億，達成本中心 2Q23 預估值 70%，過往五年 4M+5M 合計約占 2Q 65%，優於預期。2Q23 營收預估將季減約 15-20%，主因美系客戶 PC 訂單調整。展望 3Q23，由於美系网通客戶開始去化庫存，公司將藉此機會將舊廠區更新以因應後續高階載板長期需求，故預估整體營收將季持平至略減，ABF 載板則將季減 15-20%，後續廠區調整週期將介於 3Q23-1Q24。雖 ABF 載板產業即將走出谷底，然南電因客戶組成差異，故短期仍需經歷體質調整。

### 健鼎 (3044 TT) :

健鼎 5 月營收 46.4 億，月增 5%，年減 18%，累積 2Q23 營收 90.8 億，達成本中心 2Q23 預估值 68%，過往五年 4M+5M 合計約占 2Q 66%，略優於預期。以 5M23 營收來看，NB 和汽車為主要月增來源。本中心預期 2Q23 有望季減 0-5%。展望後市，隨消費性產品即將走出谷底，配合無錫六廠一期伺服器板產能於 4Q23 開出，預期公司營運將於 2024 年進入成長軌道。

### 金像電 (2368 TT) :

金像電 5 月營收 23.1 億，月減 3%，年減 25%，累積 2Q23 營收 46.9 億，達成本中心 2Q23 預估值 67%，過往五年 4M+5M 合計約占 2Q 67%，符合預期。2Q23 伺服器客戶雖持續進行庫存調整，但在 AI Server 需求帶動下，台灣廠稼動率有望自 1Q23 80-85% 提升至 90%，配合新伺服器平台滲透率提升，整體 Server 營收呈現季增，目前 AI Server 約占整體 Server 營收低個位數百分比，預期 2023 年底有望提升至中高個位數。長線而言，金像電具多重成長動能 (包含：400G Switch 滲透率提升、新伺服器平台主板規格升級、AI Server 爆發性需求)，本中心預期營運將自 2024 年開始出現顯著成長。

圖 4：PCB 產業 5 月營收

月營收 (百萬元)	3M23	4M23	5M23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23F 營收 (百萬元)	2Q23F 季增率	2Q23F 年增率	達成率
3189 景碩	2,602	2,163	2,281		5%	-40%	5,796	-15%	-49%	77%
3037 欣興	8,664	8,369	8,598		3%	-29%	25,204	-5%	-29%	67%
8046 南電	4,365	3,709	3,339		-10%	-36%	10,133	-19%	-33%	70%
6269 台郡	2,490	2,667	3,027		13%	10%	7,319	-10%	0%	78%
4958 臻鼎-KY	9,117	7,140	8,271		16%	-28%	29,005	-8%	-16%	53%
3044 健鼎	4,923	4,440	4,641		5%	-18%	13,363	-6%	-19%	68%
2313 華通	4,586	4,622	4,737		2%	-8%	13,592	1%	-17%	69%
2368 金像電	2,411	2,380	2,305		-3%	-25%	7,029	11%	-17%	67%
平均	39,159	35,491	37,198		5%	-25%		-6%	-23%	68%
ABF 平均	15,631	14,242	14,218		0%	-33%		-13%	-37%	71%

資料來源：TEJ、元大投顧

## 附錄 A：重要披露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 投資評等說明

**買進：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

**持有-超越大盤：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

**持有-落後大盤：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

**賣出：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

**評估中：**本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

**限制評等：**為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀請。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.