

# 2023年下半年投資展望會

## 電子產業展望

# AI火力全開 電動車伺機而動

科技產業組

2023年6月28日

資料內容僅供參考，本公司恕不負任何法律責任，亦不做任何保證  
兆豐國際證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理 台北市忠孝東路二段95號10樓  
本公司經證期局核准之營業執照字號：110年金管投顧新字第033號

## 簡報大綱

- 庫存調整期間拉長，AI晶片成為半導體成長主要動能
- AI供應鏈包山包海，PCB、伺服器、MSP台廠受惠
- 電動車滲透加速，導線架、被動元件用量提升，充電樁加速佈建
- 推薦個股



庫存調整期間拉長，AI晶片成為半導體成長主要動能

## 終端產品靜待銷量回溫 非消費性仍舊穩健

- 2023雖疫情影響淡化，生活回復正常。但消費性銷量未見復甦，而全球景氣不佳加上AI Server排擠預算也使伺服器出貨量衰退，然展望2024年，預期手機在基期偏低下，銷量有望轉為成長，而NB銷量亦有反彈機會。

消費性終端產品出貨量及成長性預估

	2020	2021	2022	2023(F)	2024(F)
<b>NB</b>	196	221	189	166	176
YoY	21%	13%	-15%	-12%	6%
<b>Smartphone</b>	1,265	1,351	1,193	1,169	1,228
YoY	-7.5%	6.8%	-11.7%	-2.0%	5.0%
<b>TV</b>	218	217	210	202	200
YoY	-1%	0%	-3%	-4%	-1%
<b>Server</b>	12.7	12.9	13.8	13.1	13.7
YoY	1%	2%	7%	-5%	5%

資料來源：兆豐國際整理預估(2023/06)

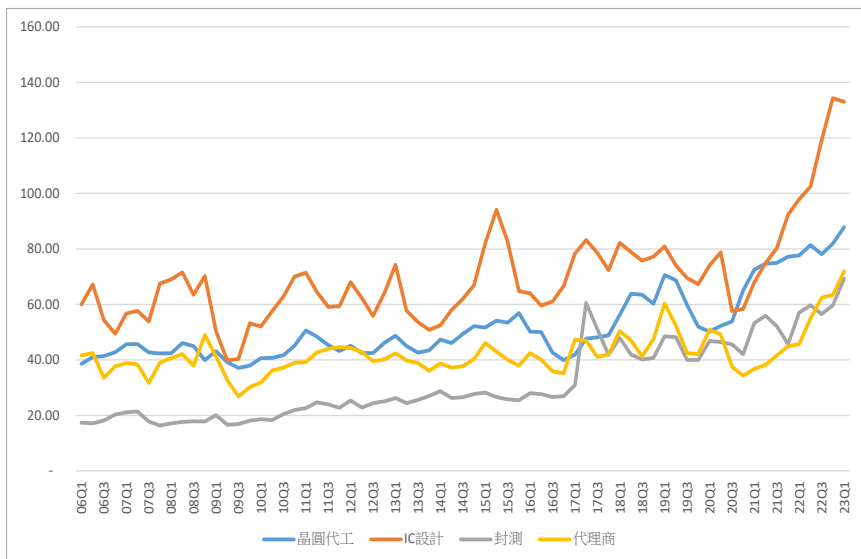


庫存調整期間拉長，AI晶片成為半導體成長主要動能

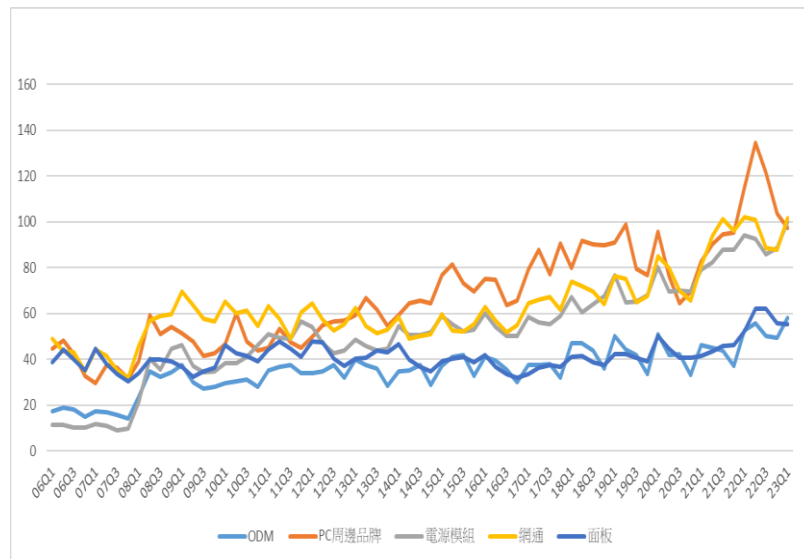
## 上游庫存消化緩慢，調整拉長至23H2

- 台灣電子上下游於22H2開始調整庫存，儘管上游積極進行庫存調整，庫存金額已開始下滑，惟需求疲弱，庫存消化緩慢，預計上游調整至Q3-Q4。而下游庫存調整則已有成效，PC、手機等庫存已逐步達到健康，供應鏈聚焦需求何時回升。目前最為明確動能仍在AI需求上。

台灣電子上游廠庫存天數



台灣電子下游廠庫存天數



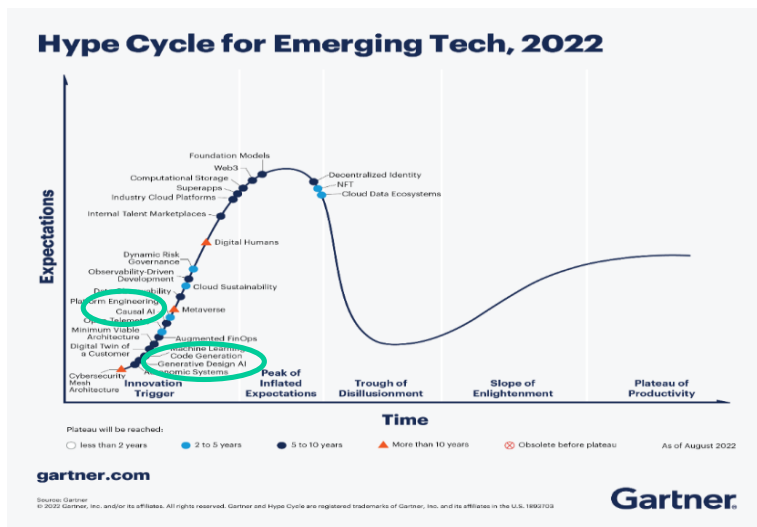
資料來源：各公司、兆豐國際彙整



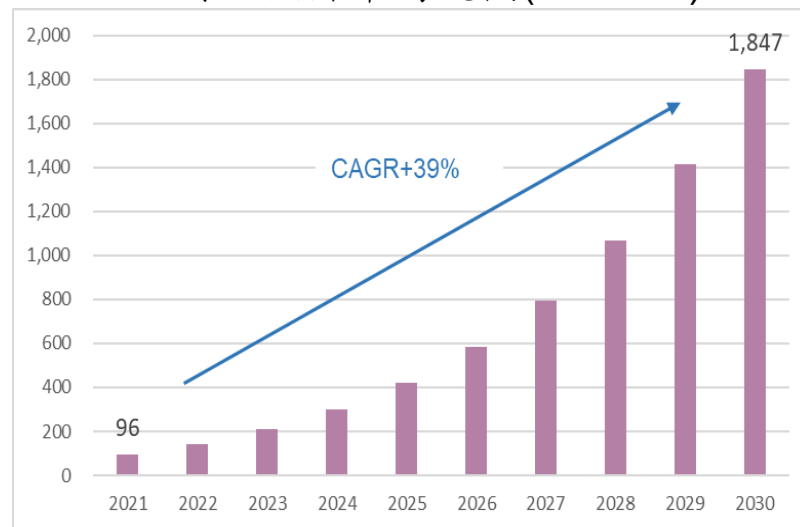
庫存調整期間拉長，AI晶片成為半導體成長主要動能

## AI正在高速成長期

- 根據Gartner預估，AI處在高速成長期，距離成長趨緩的高原期還有5~10年。
- 國外研調機構預估，AI市場規模2023年達到1800億美元以上，CAGR+38%；其中生成式AI市場規模2030年將達到1,000億美元以上，CAGR+30%以上。此外預期屆時AI晶片將佔數位邏輯晶片產值的40%以上，隨AI應用在各領域擴散，AI已成為半導體關鍵成長動能。



全球AI晶片市場規模(bn USD)



資料來源：Gartner、Statista、GrandViewResearch、AppliedMarketResearch

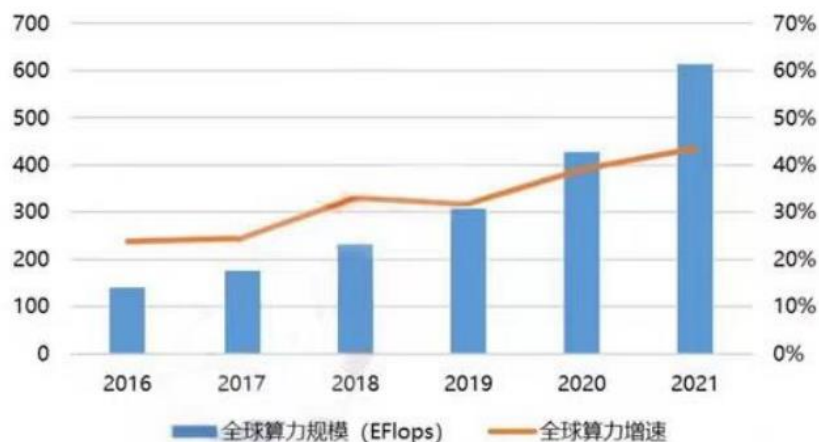


庫存調整期間拉長，AI晶片成為半導體成長主要動能

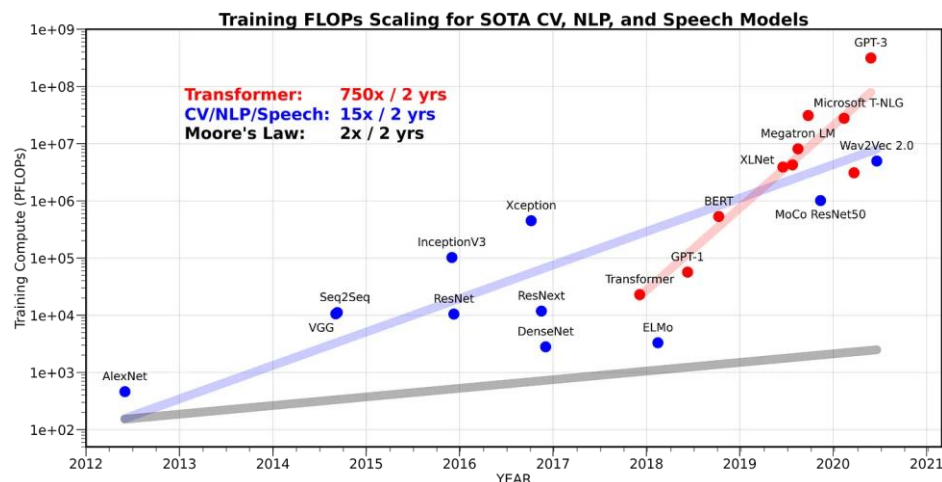
## AI帶動全球算力進入高速成長期，遠超出摩爾定律

- 2021年全球計算設備算力規模達615EFlops(每秒浮點運算次數)，YoY+44%。預期2030年成長至56,000EFlops，CAGR高達65%。其中智能算力由232EFlops成長至52,500EFlops，CAGR超過80%。
- 機器學習所需算力成長速度遠超出摩爾定律，Transformer 超大型深度學習模型所需算力平均兩年成長750x vs.摩爾定律平均兩年成長2x，因此依靠先進製程推動外，先進封裝同樣重要。

全球算力規模2021-2030年CAGR達65%



機器學習所需算力成長速度遠超出摩爾定律



註：摩爾定律: IC上可容納的電晶體數目，約每隔18-24個月便會增加一倍，性能也將提升一倍。

資料來源：中國信通院；Amir Gholami；兆豐國際彙整





庫存調整期間拉長，AI晶片成為半導體成長主要動能

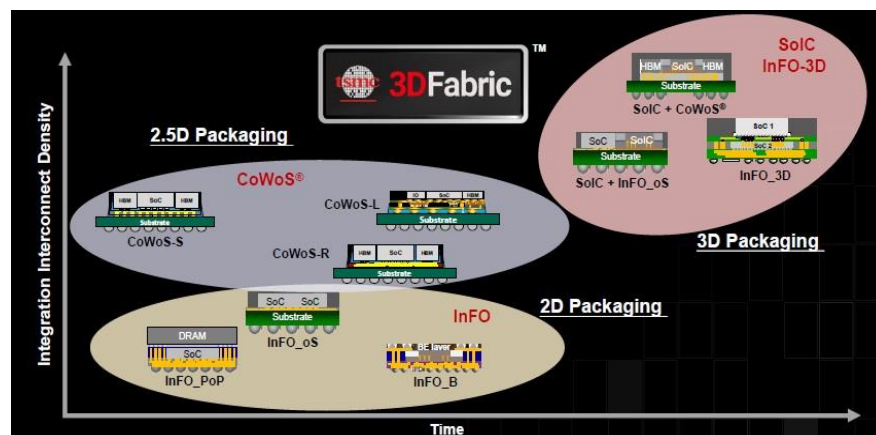
## 先進封裝、先進製程為AI取得高市佔關鍵競爭力

- **AMD與NVIDIA AI顯卡**，除了採用先進製程外，更是全面採用台積電先進封裝**CoWoS**，目前**CoWoS**廣泛用於AI晶片，客戶涵蓋**NVIDIA、AMD、Google、XilinX**及眾多**ASIC**客戶；為台積電在AI晶片取得高市佔率的關鍵利基。
- 台積電在先進封裝具技術領先，由**CoWoS**切入封裝已超過**10**年，具有完整的先進封裝解決方案及豐富量產經驗，先進封裝成長將持續優於公司平均。

高階GPU產品皆採用台積電先進技術封裝

台積電先進封裝技術平台

NVIDIA	GV100	A100	H100
製程	12nm	7nm	4nm
封裝	Cowos		
推出時間	2017	2020	2022
AMD	MI100	MI200 Series	MI300
製程	7nm	6nm	5nm
封裝	Cowos		
推出時程	2020	2021	2023



資料來源：兆豐國際投顧彙整

資料來源：台積電



庫存調整期間拉長，AI晶片成為半導體成長主要動能

## AI的最強後盾 台積電

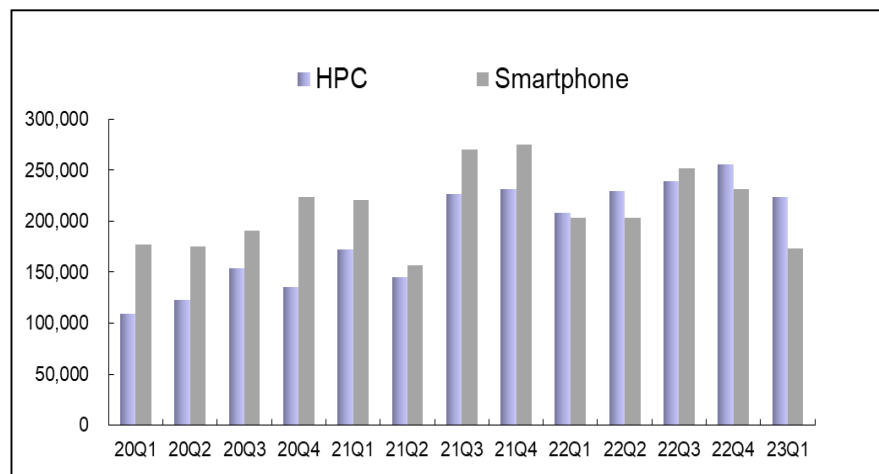
- 由於先進製程、封裝的優勢，台積電除了在今年需求爆發的AI級GPU具有獨占地位外，CPU、FPGA、ASIC等AI晶片的主要供應商亦多為台積電主力客戶。
- 台積電HPC營收佔比正式超過手機，受消費性影響逐步降低，在先進製程與先進封裝技術領先優勢下，台積電HPC領先地位穩固，支撐台積電成長持續優於產業。

AI CHIP主要供應商

Site	IC	Training	Inference
Cloud	GPU	NVIDIA, AMD	NVIDIA
	FPGA	Intel, Xilinx	Intel, Xilinx, Amazon
	ASIC	Google	Google
Edge	GPU	-	NVIDIA
	FPGA	-	Xilinx
	ASIC	-	Google, Qualcon, GUC, Alchip

資料來源：Precedence Research

台積電HPC、智慧型手機逐季營收



資料來源：TSMC



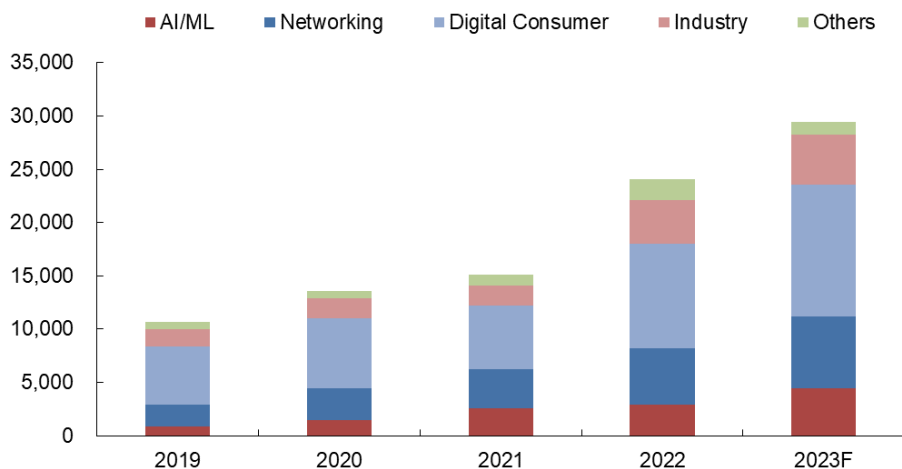


庫存調整期間拉長，AI晶片成為半導體成長主要動能

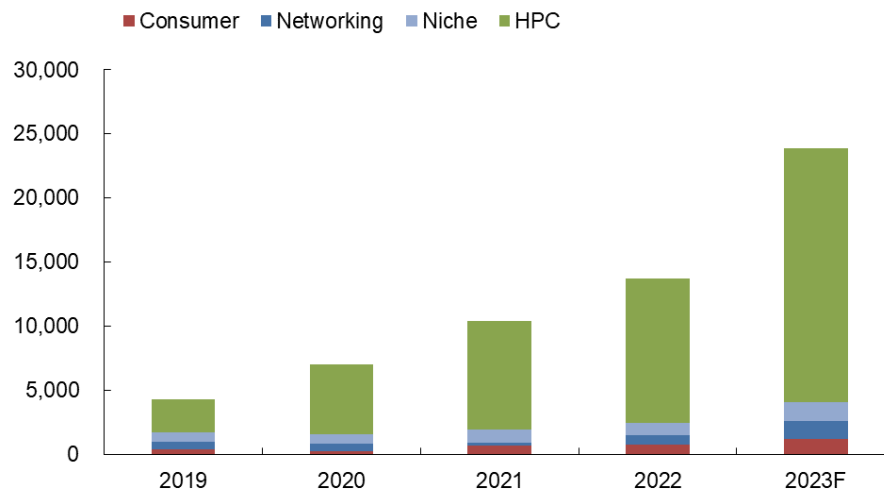
## AI崛起 ASIC高飛

- 邊緣AI晶片、AI推論晶片需求增加，各類廠家對於ASIC的需求和專案數量持續增多，有助台灣提供晶片設計服務的公司創意(3443)、世芯-KY(3661)等成長。

創意各應用營收(百萬元)



世芯各應用營收(百萬元)



資料來源：各公司、兆豐國際彙整

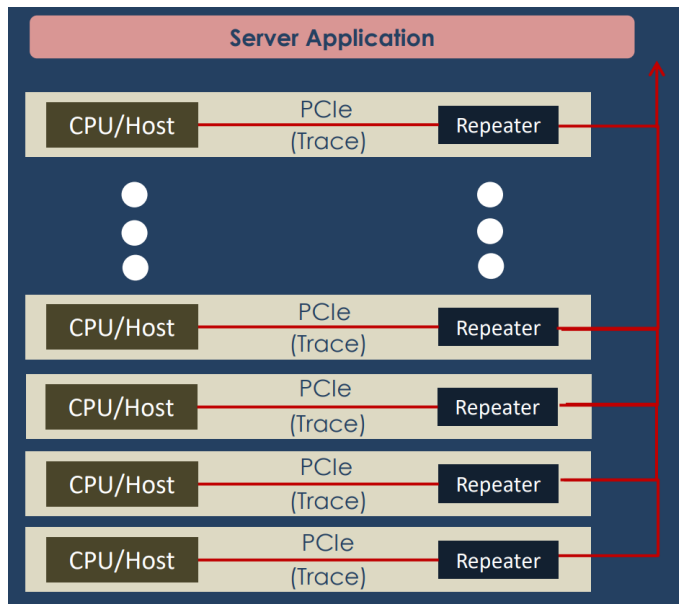


庫存調整期間拉長，AI晶片成為半導體成長主要動能

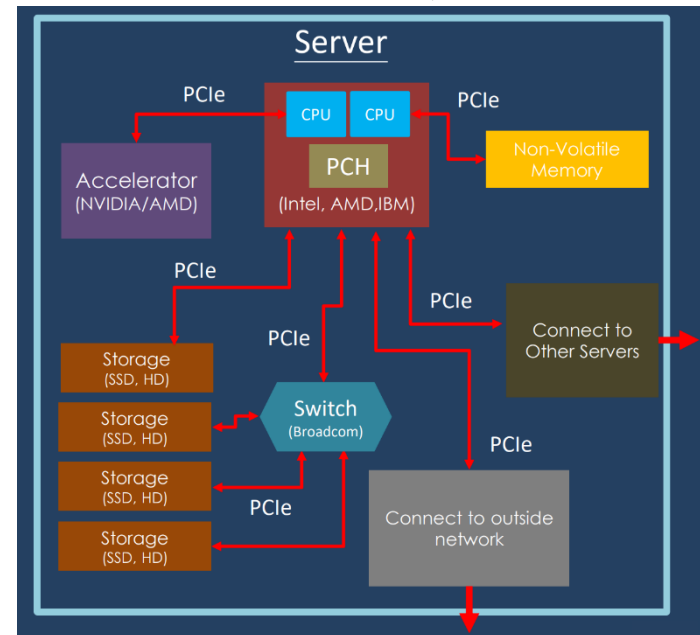
## PCIe在server的規格升級

- Server內部、server之間的高速傳輸，大量採用PCIe介面，AI server以PCIe 4.0為主流，並開始採用PCIe 5.0。
- 高速傳輸介面IC如Repeater IC的需求隨之提升，有助於高速介面IC廠商如譜瑞-KY(4966)成長。

Server互連



Server內部傳輸



資料來源：Parade、Gigabyte



## 個股推薦

代號	公司	2022YoY			2023(F)YoY			2023(F) PER/PBR*	目標價
		營收	稅後淨利	EPS(元)	營收	稅後淨利	EPS(元)		
2330	台積電	0.8%	0.4%	39.35	-5.6%	-22%	30.59	3.7x	667元 (4.2X24(F)PBR)
3661	世芯-KY	31.6%	23.1%	25.50	88.6%	68.0%	44.25	41.6x	2200元 (50X 23(F)PER)
3443	創意	59.1%	154.1%	27.69	22.4%	16.5%	32.25	51x	1600元 (50X 23(F)PER)
4966	譜瑞-KY	0.3%	-6.6%	60.33	-20.6%	-38.8%	36.60	32.9x	1400元 (38X 23(F)PER)
5269	祥碩	-12.7%	-18.0%	37.73	13.3%	-18.6%	30.70	39.6x	1300元 (42X 23(F)PER)

資料來源：兆豐國際預估

\*註：2023(F)PER/PBR基於2023/6/16 股價

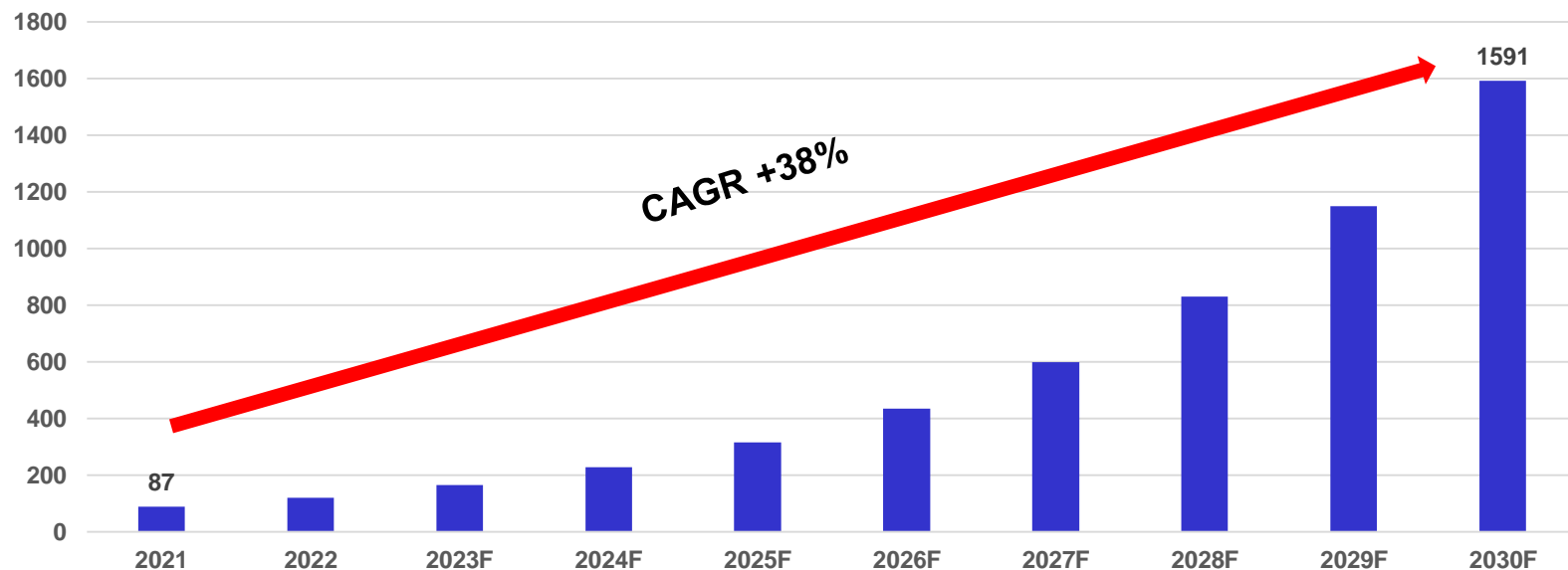


AI供應鏈包山包海，PCB、伺服器、MSP台廠受惠

## 數據分析需求推升全球AI市場規模擴張

- 隨人工智慧 (Artificial Intelligence, AI) 機器學習能將龐大數據進行分析，提供準確判斷和預測，AI廣泛用於金融業、媒體業、製造業、零售業，用以針對生產流程精準管理、提升目標族群銷售準度、提供自動駕駛和語音助理等應用，預期在多元產業需求下，自2021年全球AI市場規模將以CAGR +38%速度成長。

全球AI市場規模 (十億美)



資料來源：Precedence Research、兆豐投顧預估

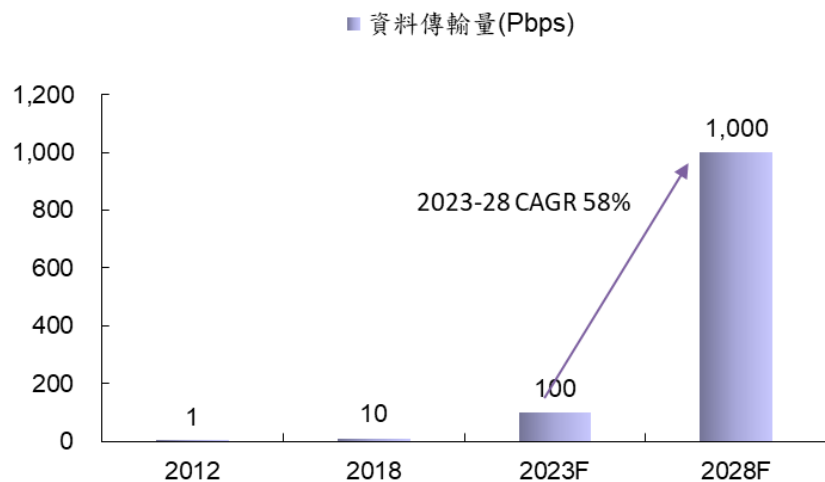


AI供應鏈包山包海，PCB、伺服器、MSP台廠受惠

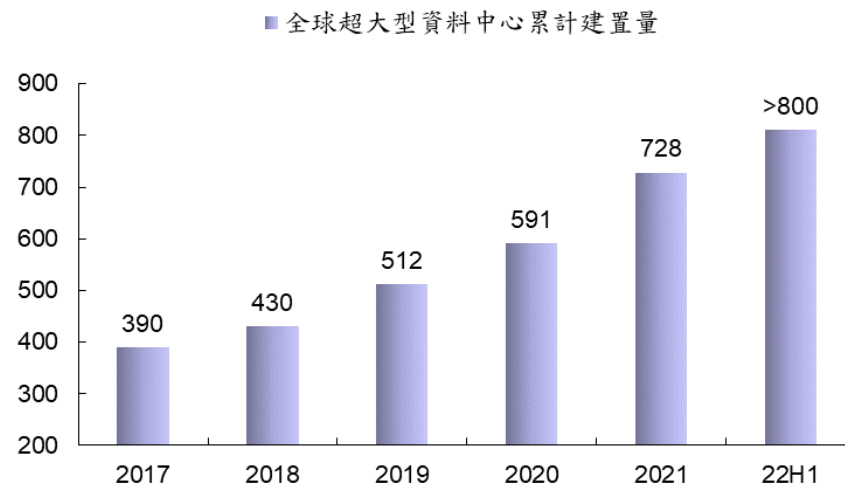
## 資料傳輸量進入高成長期，加速資料中心建置

- 隨AIoT、邊緣運算、5G、自駕車、電子商務、影音直播串流平台等應用發展，資料數據量大量產生，預期2023-28年CAGR達58%，加速雲端資料中心建置量、伺服器需求量成長。

2023-28資料傳輸量預期CAGR 58%



全球超大型資料中心累計建置量22H1已超過800座



註：每座超大型資料中心(Hyperscale Data Center)建置伺服器達1萬台以上。

資料來源：日本經產省；Synergy Research；Digitimes；兆豐國際彙整

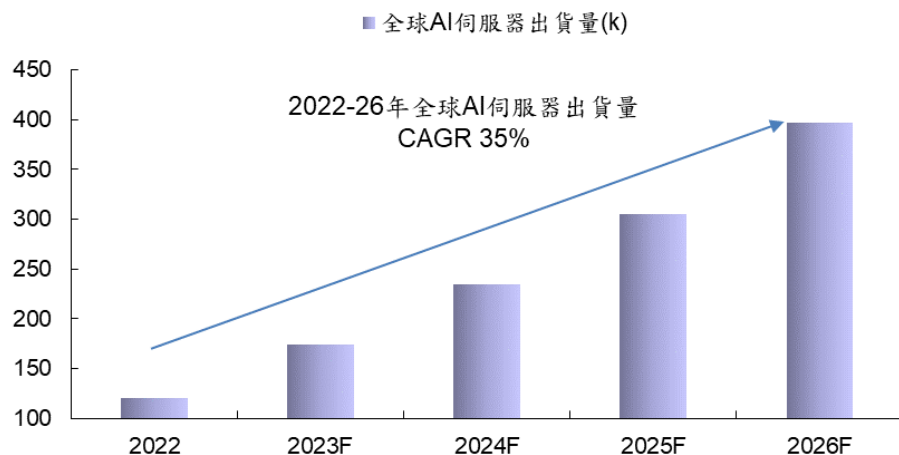


AI供應鏈包山包海，PCB、伺服器、MSP台廠受惠

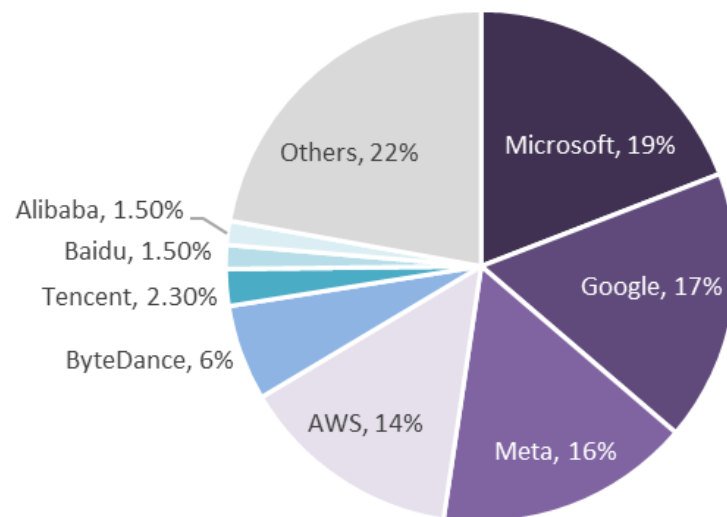
## AI伺服器出貨量年複合成長10.8%，優於產業

- 2022年AI伺服器(搭載A100/H100/MI250為主)出貨量比重約1%，2023年預期在ChatGPT等應用帶動下，AI伺服器出貨量YoY+45%，2022-26年CAGR 35%。
- 2022年AI伺服器採購比例以北美4大CSP最大，合計66%；其中Microsoft佔比19%為最大，全年需求約2.5萬台。

2022-26年全球AI伺服器出貨量CAGR 35%



2022年AI伺服器採購量以北美四大CSP最大



資料來源：Trendforce；兆豐國際彙整





AI供應鏈包山包海，PCB、伺服器、MSP台廠受惠

## AI伺服器ASP較通用型差距達5-20x

- AI伺服器vs. 通用型伺服器成本：增加最多為GPU，其它零件規格升級包含: HBM、散熱、網路傳輸、電源供應等。

AI伺服器ASP較通用型伺服器差距達5-20x

	Regular Server		AI/GPU Server (H100*8)		
	Content Value	Content Value% of BOM	Content Value	Content Value% of BOM	AI vs. Regular
CPU	6,500	59%	24,000	10%	3.7x
GPU+4NVSwitch Baseboard	0	0%	195,000	81%	
DRAM	1,200	11%	4,800	2%	4x
Storage SSD	1,000	9%	3,000	1%	3x
Network	400	4%	4,000	2%	10x
Motherboard	350	3%	875	0.4%	2.5x
Heat dissipation module	60	1%	790	0.3%	13.2x
Fan	42	0.4%	176	0.1%	4.2x
Power Supply	350	3%	3,500	1%	10x
PCB	500	5%	2,500	1%	5x
Chassis	175	2%	800	0.3%	4.6x
Assembly and Test	495	4%	1,485	1%	3x
<b>Total (USD)</b>	<b>11,072</b>	<b>100%</b>	<b>240,926</b>	<b>100%</b>	<b>21.8x</b>

資料來源：兆豐國際彙整



## AI伺服器供應鏈

### ASIC

世芯-KY (3661)  
創意 (3443)

### 晶圓製造

台積電 (2330)

### 晶圓封測

### & 耗材

日月光 (3711)  
京元電 (2449)  
穎崴 (6515)

### 記憶體

SK Hynix (韓)  
Micron (美)  
Samsung (韓)

### PCB/CCL

金像電 (2368)  
博智 (8155)  
健鼎 (3044)  
台光電 (2383)  
台耀 (6274)

### IC載板

Ibiden (日)  
AT&S (奧)  
欣興 (3037)  
南電 (8046)  
景碩 (3189)

### 機殼

勤誠 (8210)  
營邦 (3693)  
奇鋳 (3017)

### GPU

Nvidia (美)  
AMD (美)  
Intel (美)

### 風扇

台達電 (2308)  
建準 (2421)  
奇鋳 (3017)  
Cooler Master (台)

### 散熱模組

Cooler Master (台)  
奇鋳 (3017)  
雙鴻 (3324)

### 交換器

Arista (美)  
HPE (美)  
Cisco (美)  
智邦 (2345)

### 被動元件

國巨 (2327)  
華新科 (2492)  
鈺邦 (6449)  
大毅 (2478)  
Murata (日)  
Taiyo Yuden (日)  
SEMCO (韓)

### 光收發模組

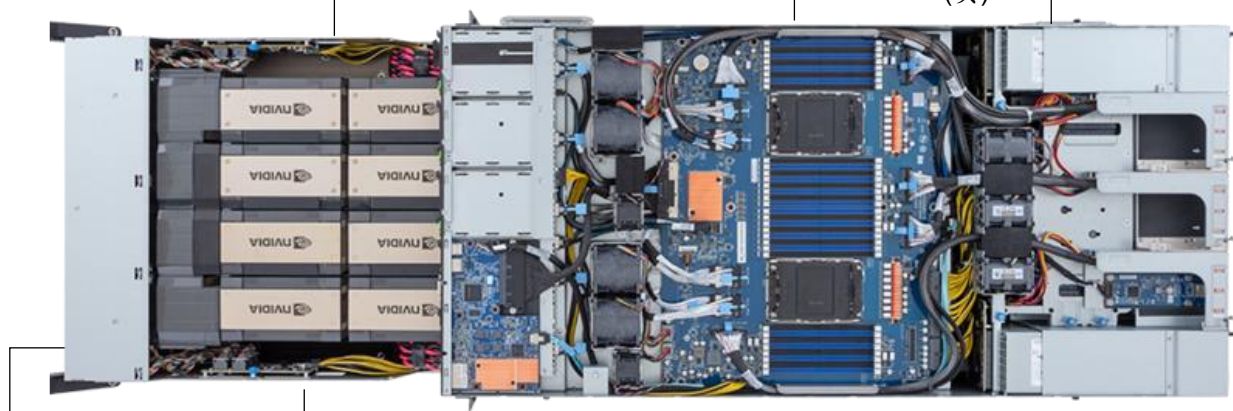
Nvidia (美)  
Intel (美)  
Marvell (美)  
Broadcom (美)  
Cisco (美)  
華星光 (4979)  
眾達 (4977)

### CPU

Nvidia (美)  
Intel (美)  
AMD (美)  
ARM (英)

### 電源供應器

台達電 (2308)  
光寶科 (2301)



資料來源：Nvidia；兆豐國際彙整



# AI供應鏈包山包海，PCB、伺服器、MSP台廠受惠

## AI及伺服器供應鏈

	公司	代碼	伺服器營收比重	
			2023F	AI營收比重 2023F
IC 設計服務	世芯	3661	60-65%	15-20%
	創意	3443	15-20%	10-15%
晶圓代工	台積電	2330	15-20%	4-5%
ABF	欣興	3037	25-30%	5%
	南電	8046	10%	1%
	景碩	3189	5%	1%
網路交換器	智邦	2345	60%	0%
光通訊	眾達	4977	75-80%	0%
	華星光	4979	55-60%	0%
被動元件	國巨		-	-
PCB	金像電	2368	60-65%	5%
	博智	8155	60-65%	2%
	健鼎	3044	20-25%	1%
CCL	台光電	2383	40%	3%
	聯茂	6213	55%	1%
	台耀	6274	50%	3%
電源供應器	台達電	2308	17-19%	-
	光寶科	2301	23%	1%
散熱	建準	2421	20-25%	2-4%
	雙鴻	3324	24%	2-5%
	奇鋐	3017	35%	-
機殼	勤誠	8210	99%	10-15%
組裝	緯穎	6669	100%	Teens%
	廣達	2382	30%	-
	鴻海	2317	24%	5-6%
	緯創	3231	37-38%	2-3%
	英業達	2356	40-43%	6-7%
	技嘉	2376	25%	7-10%

資料來源：兆豐國際彙整



## PCB/CCL規格持續迭代，單價隨之提升

- 隨PCB層數的提升，對於製造工藝的要求也隨之增加，線寬線距變密以及背鑽的需求推升PCB單價提升，從Whitley到AI，PCB ASP提升25%以上。
- CCL從very low loss到ultra low loss，ASP提升15%-20%。

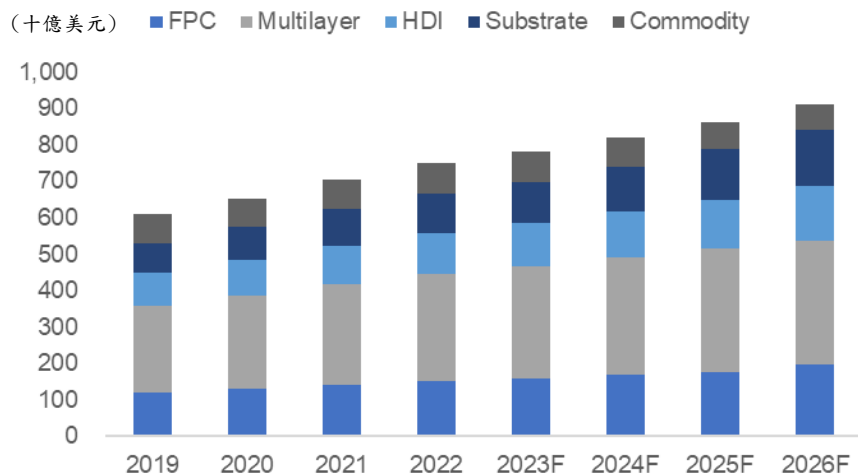
	2017	2019	2021	2023	2024	
Intel平台	Purley	Purley	Whitley	Eagle Stream	Birch Stream	AI Level
Intel CPU	Skylake/Cannon Lake	Cascade Lake	Ice Lake	Sapphire Rapids/ Emerald Rapids	Granite Rapids	-
放量時間	17Q3	19Q3	21Q1	23H2	-	
AMD平台	Zen	Zen 2	Zen 3	Zen 4	Zen 5	AI Level
AMD CPU	Naples	Rome	Milan	Genoa	Turin	-
放量時間	17Q3	19Q3	20Q4	23H2	-	
PCIe gen	PCIe gen 3	PCIe gen 3	PCIe gen 4	PCIe gen 5	PCIe gen 5	
PCB板層數	8-12L	12-14L	12-16L	16-20L	20L up	
CCL材料等級	mid loss	mid loss - low loss	low loss	very low loss	ultra low loss	
代表廠商CCL規格 (Panasonic)	M2	M4	M4	M6	M7	

資料來源：兆豐投顧彙整

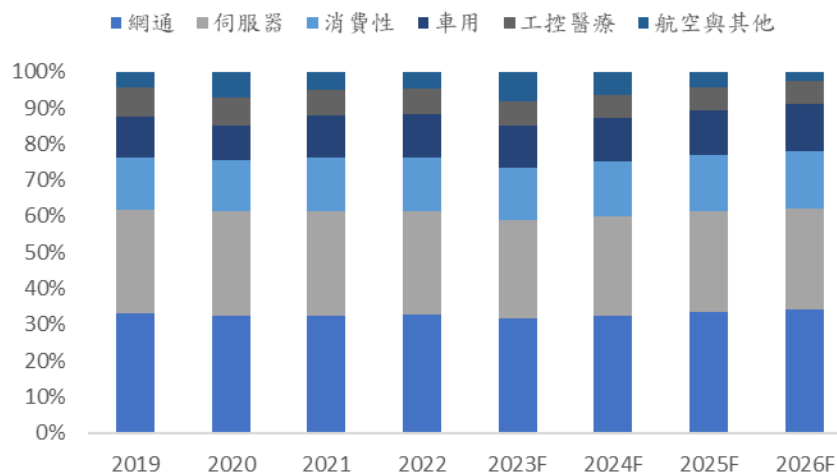
## 載板與HDI成長性最大，應用以網通與伺服器為主

- 根據Prismark預估，全球PCB產值於2023年達780億美元，2020-2026 CAGR約5.8%，其中以載板與HDI成長率最高，CAGR分別為9.2%與7.5%。
- 應用占比來看，由於網通與伺服器對於高階板材的需求量較高，對PCB產業貢獻的產值也較大，預估2023年分別占整體產值32%與27%，為主要動能來源。

### 全球PCB細分類產值預估



### 全球PCB應用占比預估



資料來源：Prismark、兆豐投顧彙整

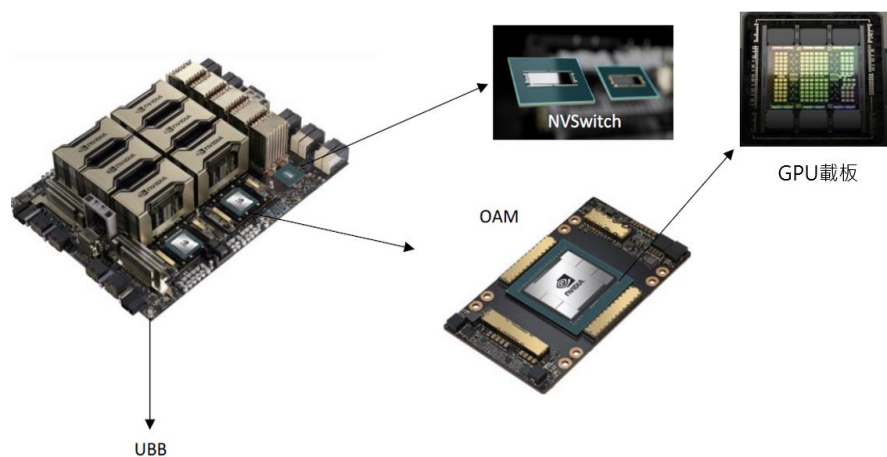




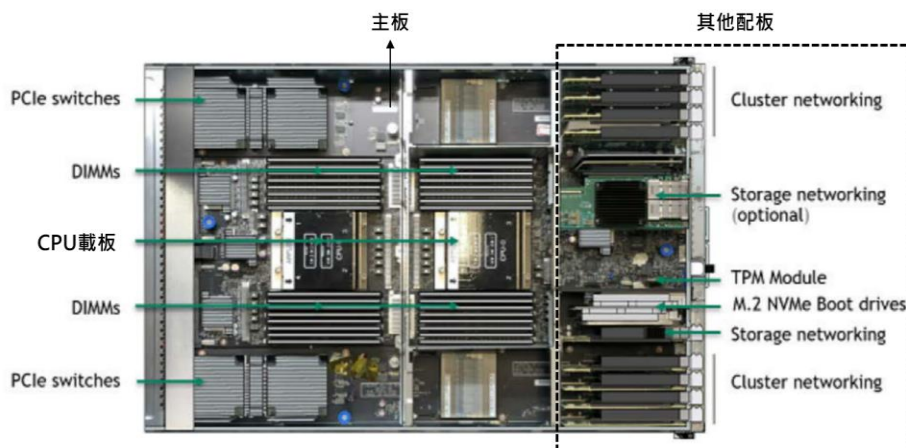
## 細拆DGX A100，主要由GPU與CPU板組組成

GPU板組		CPU板組	
<b>GPU載板</b>	載板面積65mm*65mm以上，與GPU個數有一對一關係	<b>CPU載板</b>	面積65mm*65mm以上，與CPU個數有一對一關係
<b>NVSwitch載板</b>	基於NVLink建立的模組，用於多個GPU之間的高速傳輸，每台有4-6個	<b>CPU主板</b>	乘載整個CPU平台的板，每台一個
<b>加速卡(OAM)</b>	乘載GPU的板，與GPU有一對一關係	<b>其他配板</b>	包括RAM、網卡、擴充卡、硬碟驅動卡等
<b>UBB</b>	乘載整個GPU平台的板，每台一個		

DGX A100 GPU板組拆解



DGX A100 CPU板組拆解



資料來源：NVIDIA、兆豐投顧彙整

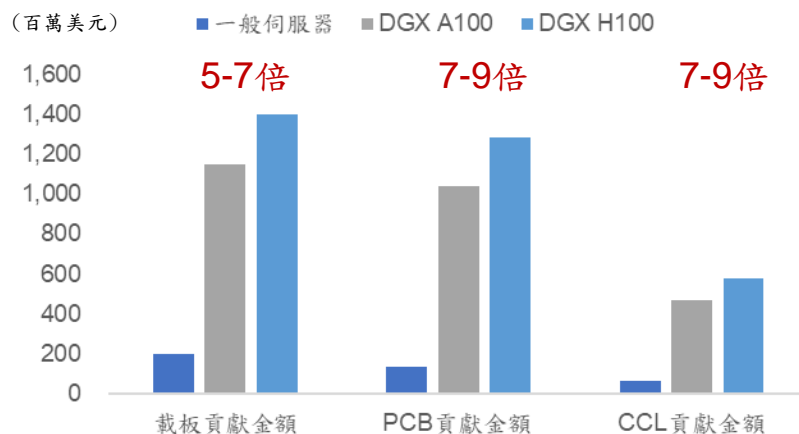


## AI伺服器對PCB產業產值貢獻度極高

- 相較於一般伺服器，AI伺服器多了GPU板組，且算力要求高，因此對於PCB、CCL的用量與工藝要求皆有所提升。
- 根據兆豐預估，AI伺服器在ABF的產值貢獻為一般型伺服器的5-7倍，而PCB與CCL為7-9倍。

(貢獻US\$/每台)	一般伺服器	DGX A100	DGX H100
<b>載板貢獻金額</b>	<b>200</b>	<b>1,150</b>	<b>1,400</b>
GPU載板	-	800	1,040
NVSwitch載板	-	150	160
CPU載板	200	200	200
<b>PCB貢獻金額</b>	<b>135</b>	<b>1,040</b>	<b>1,285</b>
OAM	-	400	500
UBB	-	420	460
CPU主板	75	160	265
其他配板	60	60	60
(貢獻US\$/每台)	一般伺服器	DGX A100	DGX H100
<b>CCL貢獻金額</b>	<b>61</b>	<b>468</b>	<b>578</b>

AI伺服器產值貢獻較一般伺服器高4-8倍



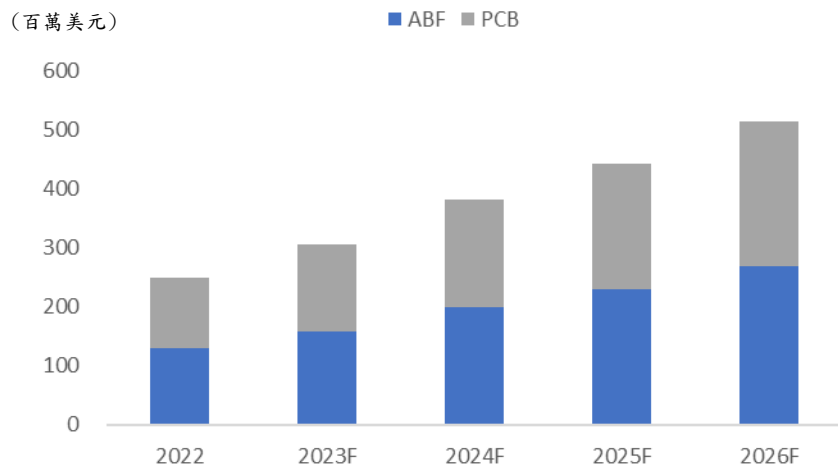
資料來源：產業研調、兆豐投顧彙整



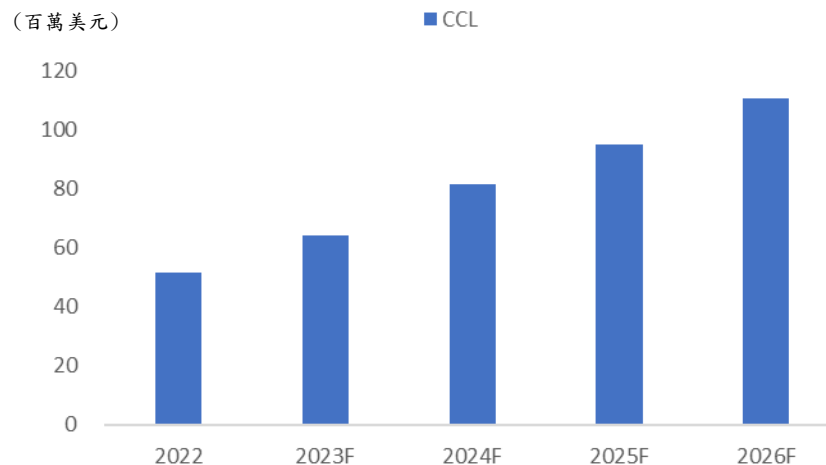
## AI伺服器PCB產值預估將以CAGR 20%成長

- 兆豐預估，2026年PCB與ABF於AI伺服器市場的產值分別2.7與2.5億美元，CAGR 19%，成長主要來自製造工藝增加以及用量的提升。
- 根據供應鏈研調，CCL產值約為PCB的40-60%，兆豐預估2023年CCL於AI伺服器市場貢獻的產值約為6400萬美元，2026年將達1.1億美元，CAGR約為20%，成長主要來自規格與用量的提升。

ABF/PCB於AI伺服器市場規模預估



CCL於AI伺服器市場規模預估



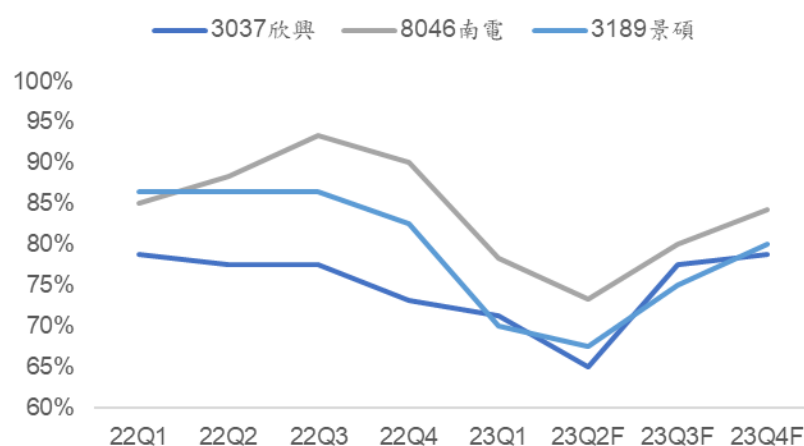
資料來源：產業研調、兆豐投顧彙整



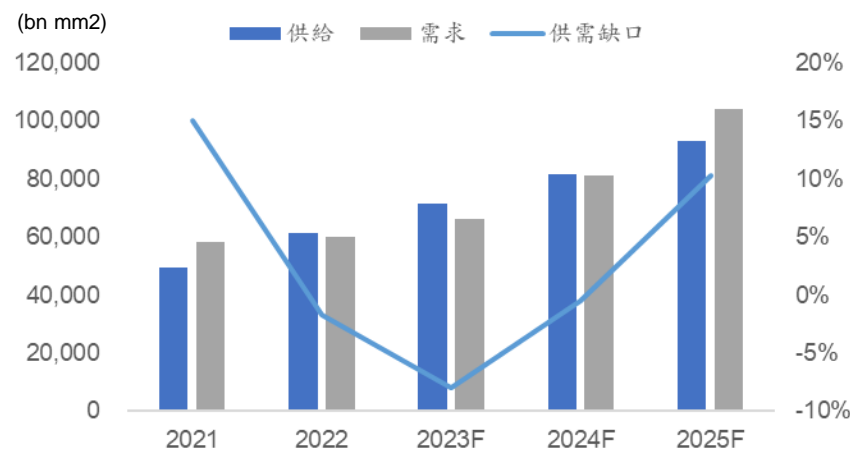
## 23Q2 ABF稼動率落底，2024年供需改善

個股	2022營收比重	產業看法
3037欣興	ABF 56%、BT 11%、HDI 19%、PCB 11%、FPC 2%	ABF 23Q2優於23Q1，因有新產品(AI相關)開始少量貢獻，預計23Q3起貢獻幅度較大，整體預計23Q2落底且23H2優於23H1。
8046南電	ABF 65%、BT 20%、PCB 15%	ABF 23H2優於23H1，供需預計23Q2落底，供需好轉後價格正面看待。BT 23Q1落底，23Q2起好轉。看好2024年AI、高階伺服器以及整體需求的回溫。
3189景碩	ABF 28%、BT 50%、PCB 7%、隱形眼鏡 15%	預計23Q2落底，BT復甦優於ABF，主要來自美系手機客戶與記憶體需求回溫。2023年ABF/BT價格預計全年持平，營運看好2024年重回成長。

ABF三雄稼動率預計23Q2落底



2024年起ABF供需缺口收窄



資料來源：產業研調、兆豐投顧彙整

AI供應鏈包山包海，PCB、伺服器、MSP台廠受惠

## AI供應鏈包山包海，台廠受惠

上游

下游

### 運算晶片

Nvidia、AMD、intel、arm

### 晶圓代工

台積電

### IC設計服務

創意、世芯、智原

### 高速訊號傳輸介面晶片

譜瑞-KY

### 遠端伺服器管理晶片

信驊、新唐

### 零組件

散熱  
ABF  
CCL  
機殼  
連接器  
PSU

雙鴻、奇鋆、建準  
欣興、南電、景碩  
聯茂、台燿、台光電  
勤誠  
嘉澤  
台達電、光寶

### Server品牌廠

HP、Dell、Lenovo

### Server代工廠

廣達、鴻海、緯穎、英業達  
緯創、技嘉

### CSP

AWS  
Azure  
GCP

### CSP台廠 認證業者

精誠  
伊雲谷  
宏碁資訊  
上奇

資料來源：兆豐投顧



兆豐國際投顧

Mega International Investment Services

兆豐金控 Mega Holdings

## 個股推薦

代號	公司	2022YoY			2023(F)YoY			2023(F) PER/PBR*	目標價
		營收	稅後淨利	EPS(元)	營收	稅後淨利	EPS(元)		
2382	廣達	13.4%	-14%	7.5	-4.9%	2.1%	7.65	15.3x	191元 (20X 24(F)PER)
3231	緯創	14.2%	6.6%	3.85	-3.9%	-7.3%	3.6	19.7x	105元 (15X 24(F)PER)
2376	技嘉	-12%	-51%	10.29	16.3%	4.3%	10.72	23.7x	300元 (19X 24(F)PER)
3017	奇鎡	18.4%	43.5%	11.78	8.7%	27.2%	13.81	17.9x	334元 (20X 24(F)PER)
3324	雙鴻	-2.8%	11.6%	14.29	-3.8%	-6.8%	13.32	21.9x	278元 (16X 24(F)PER)
2421	建準	3.7%	153.7%	4.34	4%	25.3%	5.44	16.9x	114元 (18X 24(F)PER)
8210	勤誠	12%	48.4%	8.28	4.3%	-6.2%	7.77	17.4x	198元 (18X 24(F)PER)

資料來源：兆豐國際預估

\*註：2023(F)PER/PBR基於2023/6/16 股價



## 個股推薦

代號	公司	2022YoY			2023(F)YoY			2023(F) PER/PBR*	目標價
		營收	稅後淨利	EPS(元)	營收	稅後淨利	EPS(元)		
2368	金像電	23.2%	56.1%	9.29	-4.1%	-23.9%	7.07	18x	175元 (14X 24(F)PER)
8155	博智	18.7%	42.3%	10.85	-10.6%	-34.5%	7.1	21x	177元 (14X 24(F)PER)
3044	健鼎	4.4%	5.8%	11.8	-14%	-19.5%	9.5	13x	130元 (11X 24(F)PER)
2383	台光電	0.5%	-7.7%	15.24	-8.8%	-23%	11.73	18x	230元 (16X 24(F)PER)
6274	台耀	-12.6%	-33%	4.69	-9%	-30.1%	3.28	23x	100元 (15X 24(F)PER)
3037	欣興	34.4%	124%	20.03	-21.3%	-53.4%	9.06	20x	240元 (17X 24(F)PER)
8046	南電	23.8%	83.5%	30.05	-26.1%	-57.9%	12.66	24x	326元 (15X 24(F)PER)
3189	景碩	24.9%	80.8%	15.41	-30.3%	-84%	2.46	48x	120元 (15X 24(F)PER)

資料來源：兆豐國際預估

\*註：2023(F)PER/PBR基於2023/6/16 股價



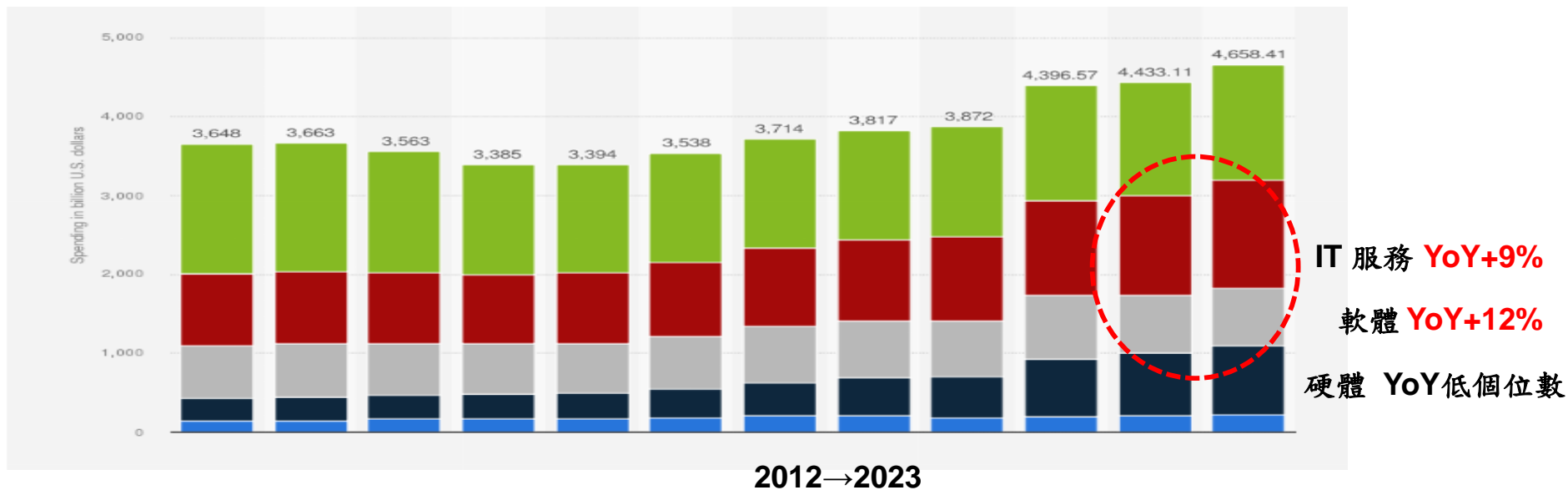


AI供應鏈包山包海，PCB、伺服器、MSP台廠受惠

## 產業邁入AI化，企業加大軟體服務支出

- AI需求動能挹注，2023全球企業IT支出年增5%，以IT服務和軟體成長為最，預估本年支出分別成長9%和12%。同比其他項目，硬體設備、電信服務和資料中心僅維持中個位數年成長。

企業IT支出成長僅IT服務和軟體年增雙位數

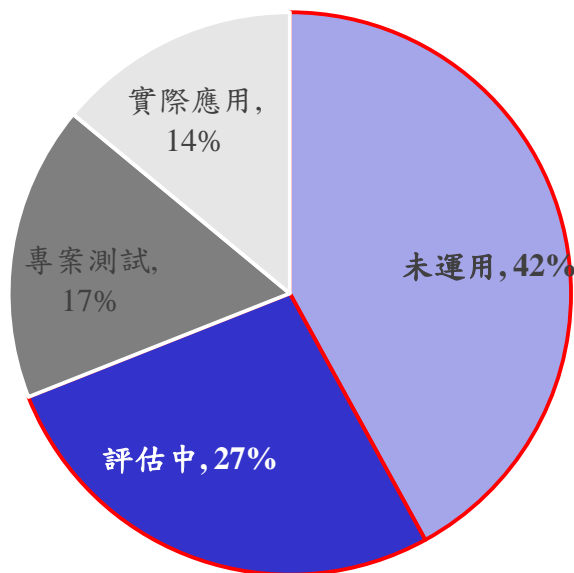


資料來源：Statistics、Gartner、兆豐投顧彙整

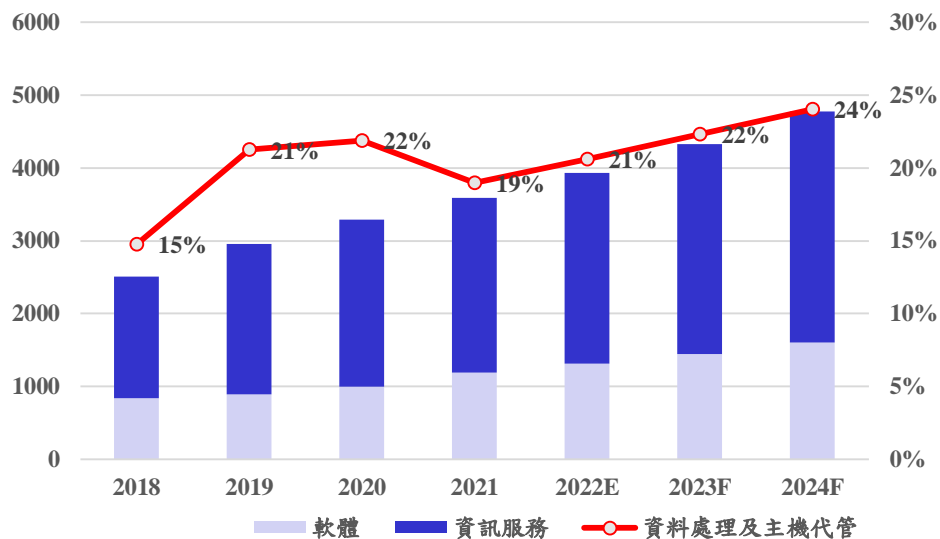
## 台灣企業數位轉型潛在市場龐大

- AI趨勢勢在必行以及政策推動資安利多，資料處理及主機代管在台灣資訊業佔比日趨上揚，近年CAGR+15.7%優於平均10%，台灣近60%IT預算聚焦於軟體、開發、資安和網安，然仍有近七成企業AI發展階段仍處於「未應用」及「評估中」，聚焦於資通訊產業，進入專案和實際應用僅45%，顯示台灣數位轉型潛在市場龐大。

台灣近七成企業處於產業AI化前期



2024資料處理及主機代管產值將佔台灣資訊產業24%



資料來源：財團法人人工智慧科技基金會、MIC、兆豐投顧彙整

AI供應鏈包山包海，PCB、伺服器、MSP台廠受惠

## 成本考量，台灣企業轉型朝公有雲、混雲部署

### 私有雲

特性

穩定性、資安考量、建置初期資本支出和設備支出高

### 公有雲

特性

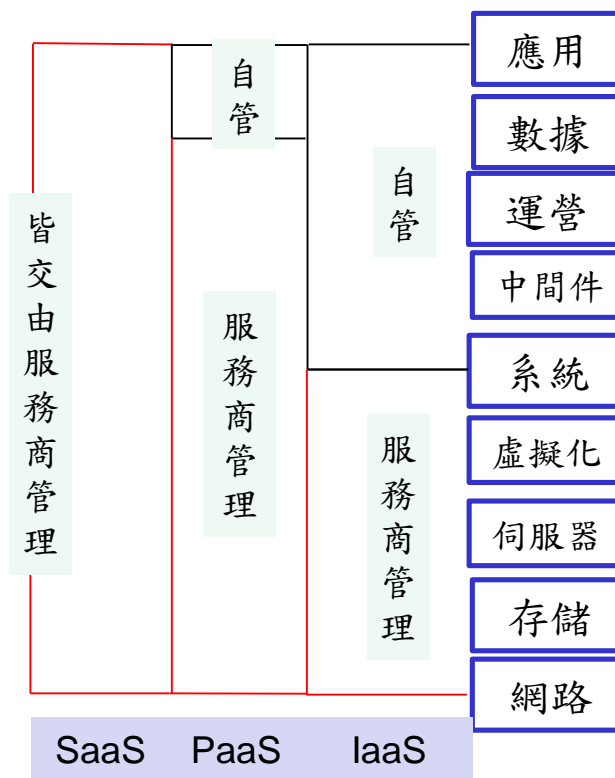
低IT和設備成本、異地容易部署、數據整合、資安疑慮

### 混雲

特性

相較私有雲具彈性，較公有雲具備安全性

公有雲/混雲一不同模式降低自行管理成本

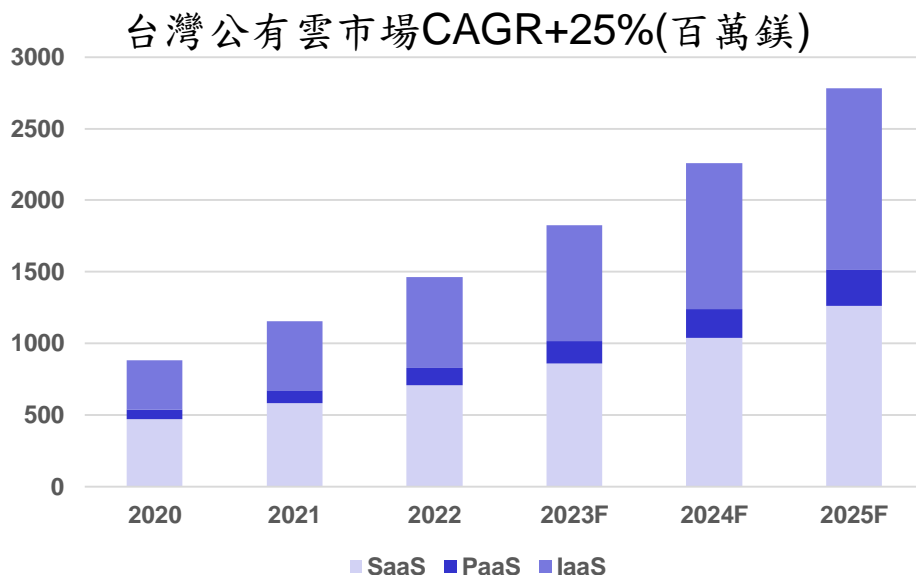


資料來源：兆豐投顧彙整

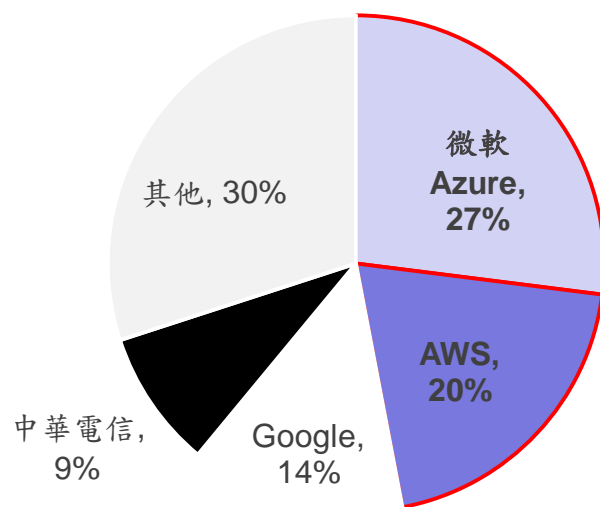
## 台灣公有雲部署以微軟和AWS分食

- 自2021年始，全球公有雲至2026年預估以CAGR 21%速度成長，以AWS、微軟成長最為顯著，台灣雲端市場預估至2025年CAGR 25%，高於全球平均，顯示上雲需求強勁。台灣方面以Azure市佔位居龍頭，有利台灣策略夥伴受惠。

IaaS、SaaS服務收入挹注



Azure和AWS台灣市佔近半獨霸鰲頭



資料來源：IDC、iThome、兆豐投顧

# AI供應鏈包山包海，PCB、伺服器、MSP台廠受惠

## Azure和AWS台灣公有雲策略夥伴享上雲利潤

平台	Azure			AWS			GCP		
全球市佔	50%			38%			12%		
收入結構	SaaS 57% PaaS 25% IaaS 18%			SaaS 4% PaaS 19% IaaS 77%			SaaS 43% PaaS 28% IaaS 29%		
資格名稱	雲端解決方案提供CSP	授權方案合作夥伴LSP	雲端託管服務認證MSP	精選級	進階級	核心級	會員	合作夥伴	菁英合作夥伴
資格差異	銷售軟體和提供雲端商務需求予客戶	協助國際型企業軟體配置授權方案	最高等認證，提供雲遷移策略	僅享有基礎合作認證	於AWS解決方案網頁列名	較進階級搶先獲取AWS活動贊助方案	僅享有基礎合作認證	享有合作夥伴徽章並列名網業、廣告促銷優惠、得以開始銷售 Google Cloud 產品	較合作夥伴多出專屬帳戶支援、菁英合作夥伴大獎
相關台廠夥伴	精誠(精誠軟體)			上奇(昕奇)	邁達特	伊雲谷	精誠	伊雲谷	
	宏碁資訊	宏碁資訊	宏碁資訊						
	伊雲谷	伊雲谷	伊雲谷						
	雲馥數位		雲馥數位						
綜合受惠	精誠(微軟市佔35%)、宏碁資(約30%)			伊雲谷			營收貢獻較微		

資料來源：IDC、Azure、AWS、GCP、兆豐投顧



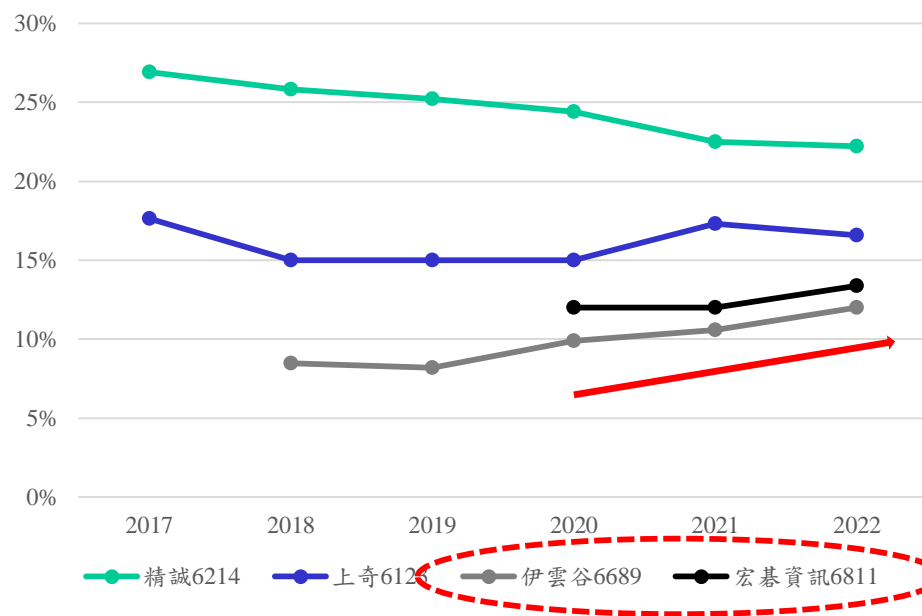
## 雲端服務為資訊服務業推動獲利結構關鍵

- 三大CSP在台合作策略夥伴(MSP)近年營運策略著重提升雲端服務佔比，相關營收佔比對應獲利結構，可見專注MSP等持續型收入為優化獲利關鍵，首推伊雲谷及宏基資訊。

MSP廠雲服務佔比以伊雲谷為最

	雲端服務比重	持續型收入佔比	硬體設備相關
精誠 6214	20%	40-45%	0%
上奇 6123	39%	38%	45-50%
伊雲谷 6689	>90%	>90%	<10%
宏基資訊 6811	64%	64%	0%

伊雲谷及宏基資訊雲服務促毛利上揚



資料來源：Cmoney、兆豐投顧



## 資通訊產業個股推薦

2022-2023年相關產業營運比較表

代號	公司	2022YoY			2023(F)YoY			23(F) PER/PBR*	目標價
		營收	稅後淨利	EPS(元)	營收	稅後淨利	EPS(元)		
6689	伊雲谷	-15.1%	-50.6%	1.5	18.9%	105.3%	3.0	31X	183 (37X 24PER)
6123	上奇	7.1%	14.4%	5.2	7.5%	7.1%	5.5	13X	79 (15X 23PER)
6811	宏碁資	15.9%	53.9%	10.5	14.6%	16.2%	12.2	19X	281 (23X 23PER)
6214	精誠	12.2%	-10.1%	4.0	8.5%	39.2%	5.6	20X	112 (20X 23(F)PER)

資料來源：兆豐國際預估

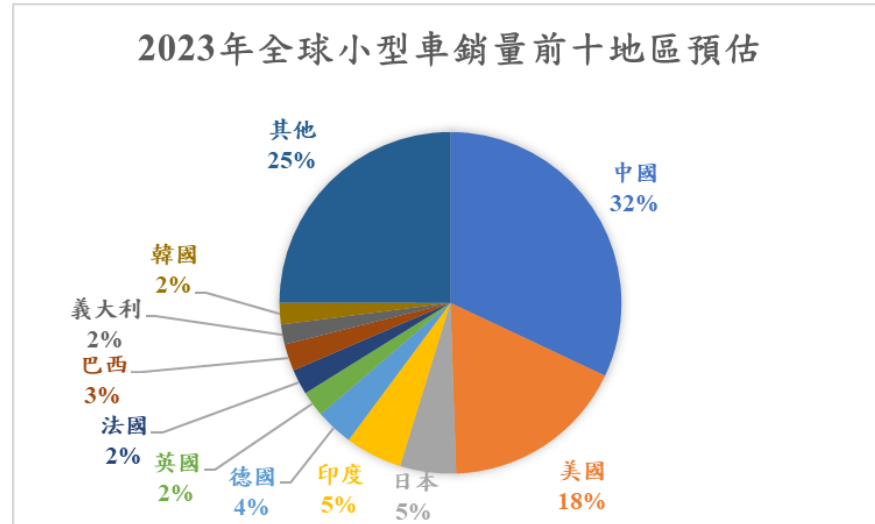
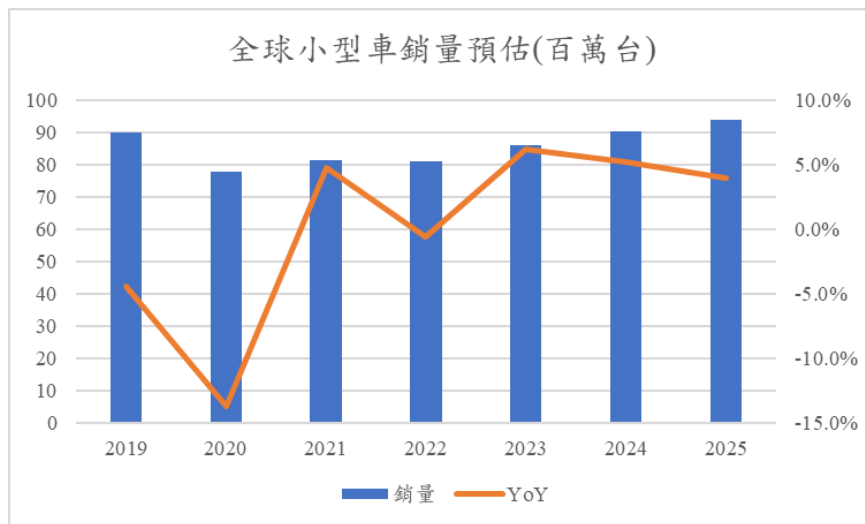
\*註：2023(F)PER/PBR基於2023/6/16 股價



電動車滲透加速，導線架、被動元件用量提升，充電樁加速佈建

## 全球車市需求重返成長

- 根據MarkLines預估，2023年全球小型車需求重回成長，銷量預估8,605萬台，YoY+6.2%，2024年達9,052萬台，YoY+5.2%，超越疫情前水準。
- 若以銷售區域別區分，2023年中國仍佔最大比重達32%，其次是美國18%，兩者合計50%，佔據全球小型車銷量一半市場。



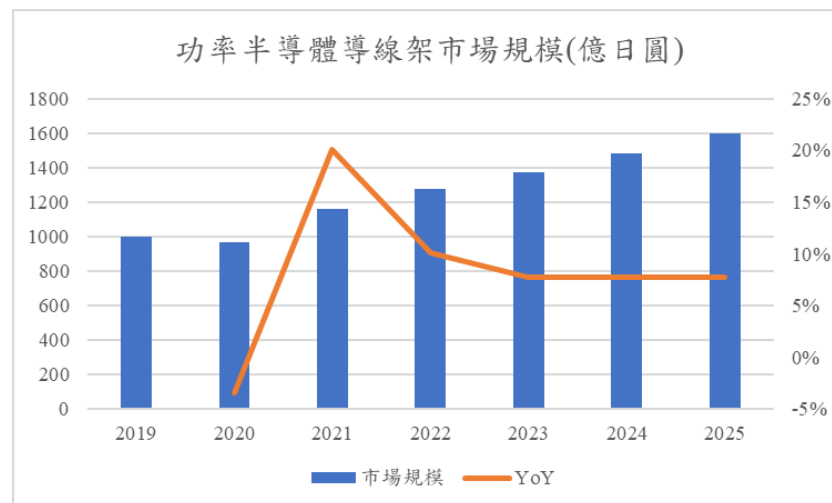
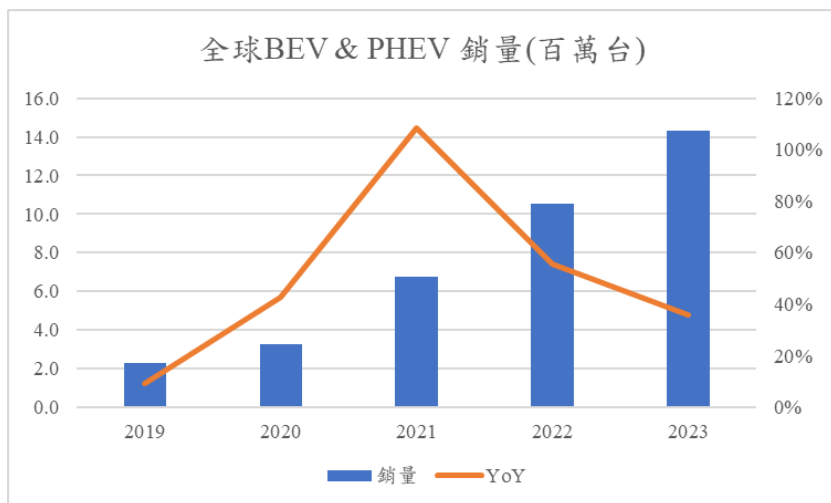
資料來源：MarkLines



電動車滲透加速，導線架、被動元件用量提升，充電樁加速佈建

## 汽車電動化帶動導線架發展

- 根據EV-Volumes預估，電動車持續高速發展，2022年銷量達1,050萬台，YoY+55%，2023年銷量達1,430萬台，YoY+36%。
- 汽車電動化過程大量採用傳統封裝，帶動導線架需求成長，根據富士經濟預估，2023年至2030年功率半導體導線架市場規模CAGR達7.7%。



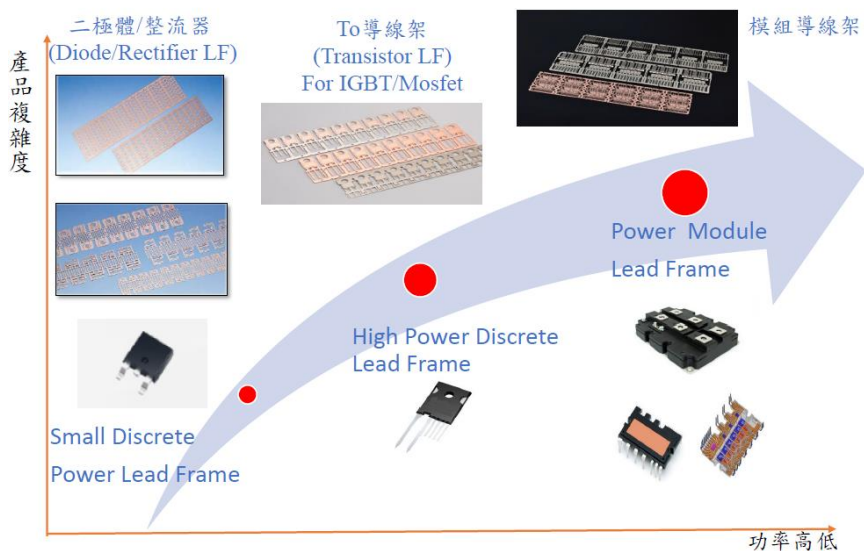
資料來源：MarkLines、EV-Volumes、富士經濟



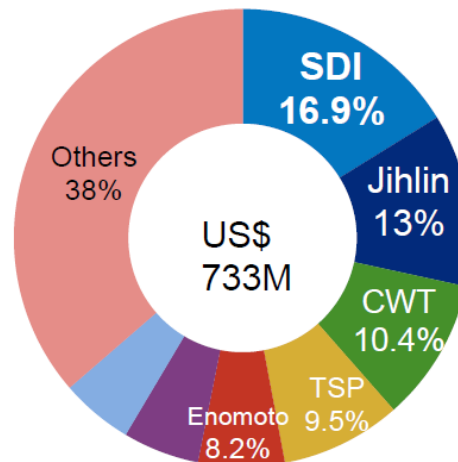
電動車滲透加速，導線架、被動元件用量提升，充電樁加速佈建

## 台廠在功率導線架市場佔據全球前三

- 新能源車因以電池、電驅、電控等三電系統取代傳統引擎、變速箱與燃油機，車輛需使用高電壓電流之高功率半導體搭配其他車用半導體進行能量驅動、轉換與控制，將衍生車用功率模組導線架與高功率單體導線架商機。
- 根據SEMI預估，功率導線架市場台廠領先全球，市佔率前三名分別為順德16.9%，界霖13%，長科10.4%，合計市佔率40.3%。



功率導線架全球市場佔有率



Source : SEMI Industry Research and Statistics, April 2020

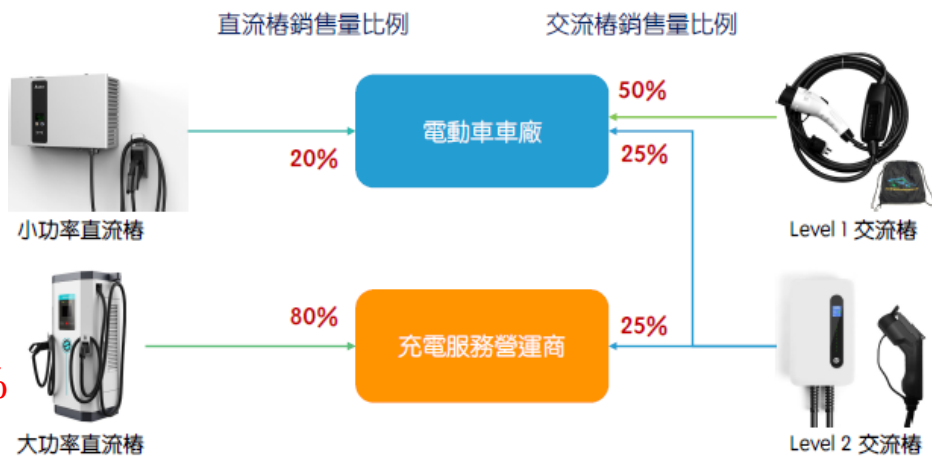
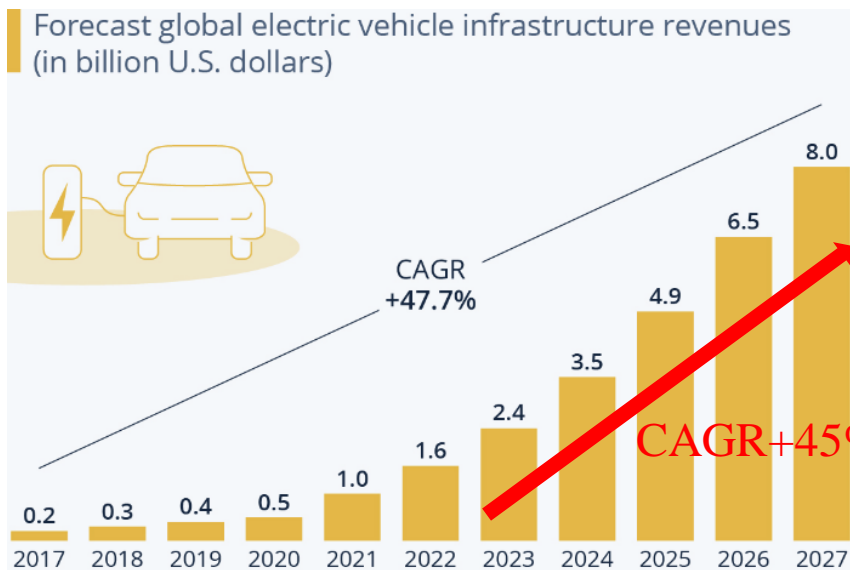
資料來源：順德、界霖、SEMI



電動車滲透加速，導線架、被動元件用量提升，充電樁加速佈建

## 2022-2027 充電樁市場 CAGR 達 45%

- 根據 Statista 預估，2023 全球電動車基礎設施市場規模達 24 億美元，YoY+50%，2027 年將達 80 億美元，2022-2027 年 CAGR 達 45.2%。
- 在充電樁銷售渠道中，大功率直流樁主要客戶為充電服務營運商，交流樁主要客戶為車廠。



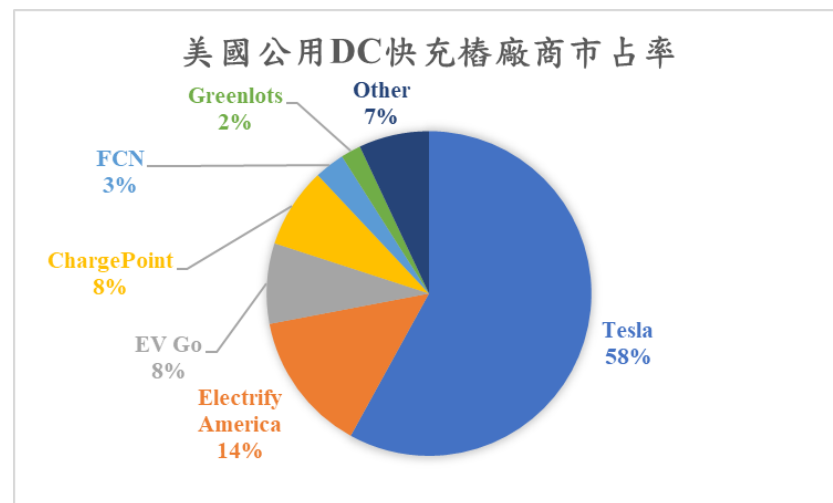
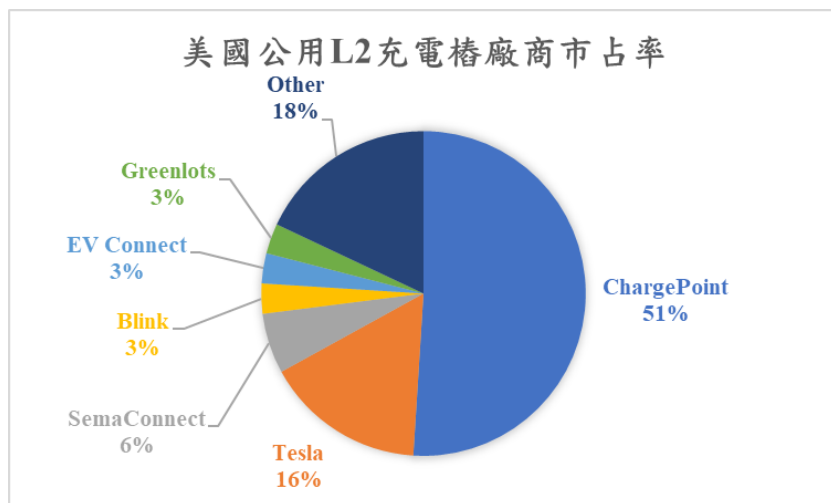
資料來源：Statista Mobility Market Outlook、NET-ZERO Emission



電動車滲透加速，導線架、被動元件用量提升，充電樁加速佈建

## 充電站業者分為營運商、車廠、品牌公共場所

- 充電樁主要分為交流慢充（L1、L2）與直流快充（L3）兩種類型。L2交流慢充為目前公共充電站最普遍的充電樁類型。而直流快充則是將交流電直接在充電樁進行轉換，可用多組充電模組加大充電功率達成快充。
- 美國充電樁市場中L2以 ChargePoint 市占率51%最高，直流充電樁則是以 Tesla 58%占比最大。



資料來源：EVAoption





電動車滲透加速，導線架、被動元件用量提升，充電樁加速佈建

## 充電樁供應鏈

### 零組件

#### 充電模組 (BOM 41%)

台達電 (2308)  
光寶科 (2301)  
飛宏 (2457)

#### 充電槍、線 (BOM 21%)

信邦 (3023)  
貿聯 (3665)  
良維 (6290)  
健和興 (3003)  
鴻碩 (3092)

#### 外殼 (BOM 14%)

#### 主控板 (BOM 7%)

#### 顯示屏 (BOM 4%)

### 設備

#### 充電樁、充電站

台達電 (2308)  
光寶科 (2301)  
飛宏 (2457)  
起而行 (未上市櫃)  
康舒 (6282)  
和碩 (4938)  
士電 (1503)  
東元 (1504)  
台泥 (1101)  
華城 (1519)  
旭準 (6409)

### 運營商

#### 運營

中興電 (1513)  
華城 (1519)  
裕隆 (2201)  
泓德能源 (6873)

註：上表為180KW直流充電裝零組件成本結構BOM與台廠供應鏈  
充電模組佔充電樁成本比例最高，具進入障礙，台達電具最廣大客戶群  
資料來源：Bloomberg；兆豐國際彙整預估

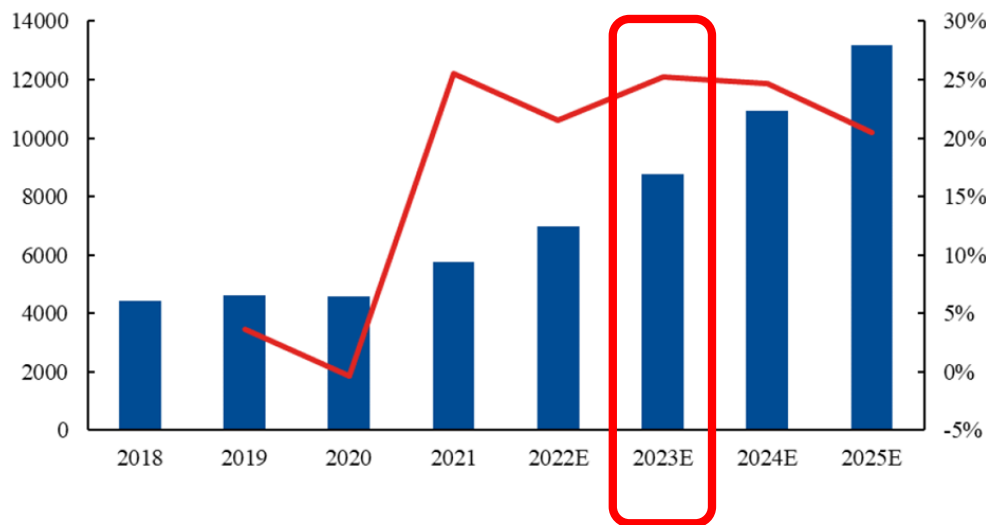


電動車滲透加速，導線架、被動元件用量提升，充電樁加速佈建

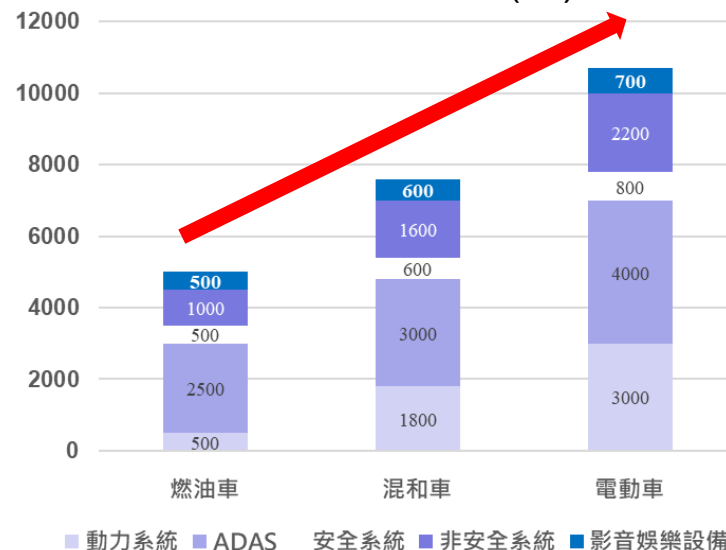
## MLCC以車用為2023主要成長動能

- MLCC應用中以車用成長性最為顯著，隨著汽車缺料緩解以及電動車的加速滲透，2023年車用將是MLCC產業成長的主要動能。
- 單台燃油車共需5,000顆MLCC，純電動車則逾10,000顆，成為MLCC未來主力拉貨需求，其中以動力系統需求增長最為顯著。

車用MLCC需求預估(億顆)(左軸)、YoY(右軸)



MLCC使用量(顆)



資料來源：Murata、Paumanok、TechDesign、台經院、PWC

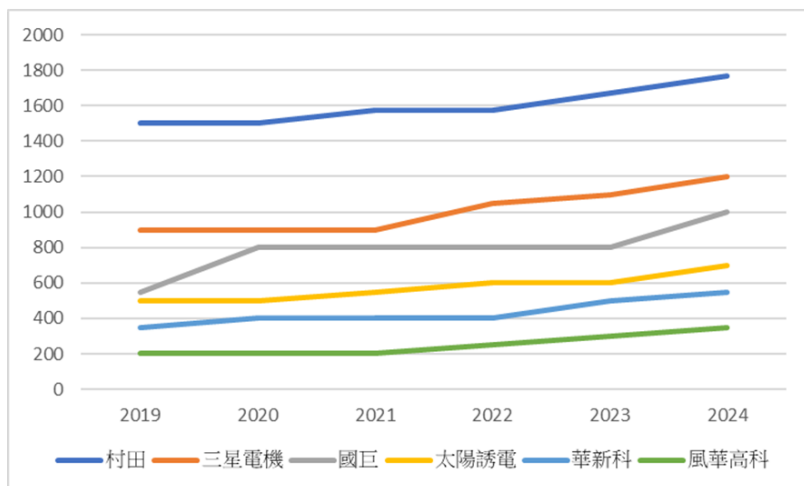


電動車滲透加速，導線架、被動元件用量提升，充電樁加速佈建

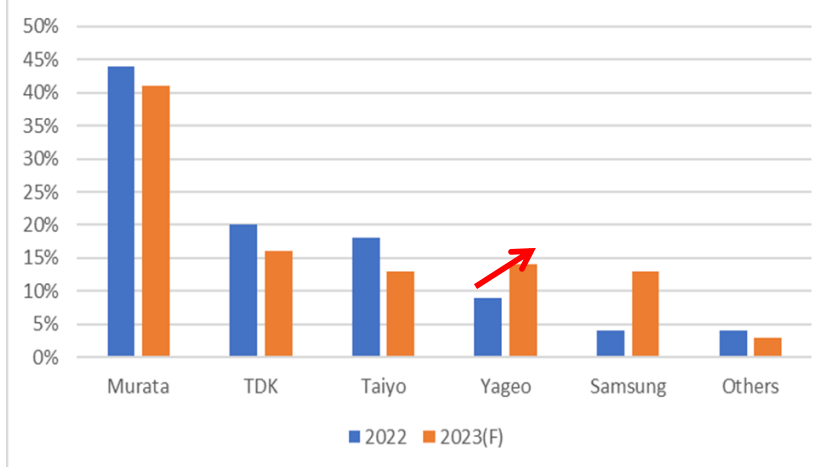
## 擴產謹慎、日廠退出，台廠可望受惠

- 高階車用日廠龍頭村田及太陽誘電(市佔近五成)近年擴產幅度謹慎，近三年以CAGR 5%幅度擴產，有助平穩高階車用MLCC價格。
- 2023全球經濟仍處疲弱，車廠透過降價刺激買氣，中國電動車也受惠政府政策作多拉抬，陸續導入陸廠MLCC，競價趨勢將加重供應鏈上下游降價壓力，因此2023日廠逐步退出低階車規品競爭，相關台廠可望受惠。

MLCC大廠產能預估(單位：億顆/每月)



全球前五大車用MLCC供應商產能占比變化



資料來源：Paumanok、Murata、SEMCO、Yageo、TrendForce

# 個股推薦

代號	公司	2022YoY			2023(F)YoY			2023(F) PER/PBR*	目標價
		營收	稅後淨利	EPS(元)	營收	稅後淨利	EPS(元)		
2351	順德	5.1%	10.4%	5.16	7.9%	24.8%	6.44	21x	155元 (24X23(F)PER)
5285	界霖	-0.9%	-11.1%	4.08	-9.6%	-31.3%	2.8	26.4x	75.6元 (27X23(F)PBR)
2327	國巨	-0.9%	-0.8%	53.96	-5.5%	-9.5%	48.85	10.5x	635元(13X 23(F)PER)
2428	興勤	-0.5%	-12.9%	10.72	10.5%	16.8%	12.52	15x	188元(17X 23(F)PER)
3624	光韻	1.8%	23.4%	4.99	-0.7%	-13.8%	4.3	16.3x	73.1元(17X 2023(F)PER)
5425	台半	19.0%	77.0%	30.60	9.0%	5.0%	6.23	15.6x	125元 (20X 23(F)PER)
3675	德微	5.9%	39.4%	10.26	-9.1%	-21.1%	8.10	36.4x	350元 (43X 23(F)PER)
2457	飛宏	14.1%	轉虧為盈	0.19	-0.4%	809%	1.73	48.3x	85元 (23X24(F)PBR)
2308	台達電	22.2%	21.9%	12.58	10.4%	7.3%	13.5	27.5x	455元 (27X24(F)PER)

資料來源：兆豐國際預估

\*註：2023(F)PER/PBR基於2023/6/16 股價

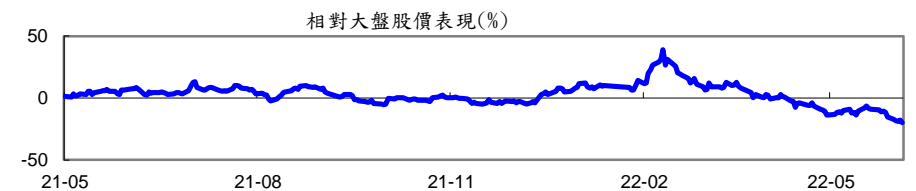


# 台積電(2330)

投資評等：逢低買進  
目標價：667元

## 推薦重點

- 23H2受惠進入旺季，庫存調整於Q3進入尾聲，加上N3、N5稼動率拉升至近滿載，下半年將逐季提升，營運低點23Q2已過。
- 台積電HPC營收佔已超過手機，受消費性影響逐步降低，在先進製程與先進封裝技術領先優勢下，台積電於AI晶片具有高市占率，支撐台積電成長持續優於產業。
- 預估2023年營收21,405億元，YoY-5.5%，毛利率53.8%，稅後EPS 30.59元YoY-22%。而2024年則隨景氣逐步復甦，預估營收回升至25,295億元YoY+18.2%，稅後EPS為36.11元
- 考量台積電谷底已過，技術領先優勢將使稼動率回升速度將優於同業，並為AI需求爆發主要受惠廠商。23H1營運底部有望創造長線買點，投資評等維持「逢低買進」，目標價667元(4.2X 2023(F)PBR)。



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2022	22,638.9	42.6	10,165.3	70.4	39.20	70.4	11.0	39.8	11.4	3.9
2023(F)	21,405.0	-5.5	7,932.4	-22.0	30.59	-22.0	11.0	24.7	19.4	4.4
2024(F)	25,295.0	18.2	9,365.2	18.1	36.11	18.1	11.0	24.8	16.4	3.8



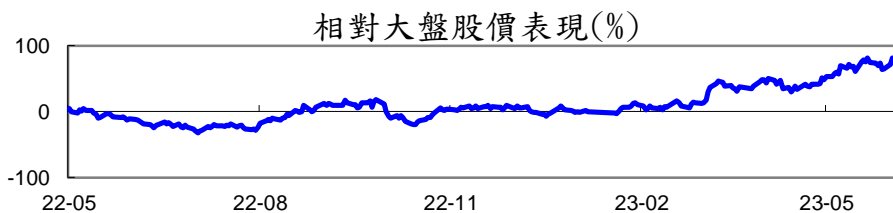


# 世芯-KY(3661)

投資評等：逢低買進  
目標價：2200元

## 推薦重點

- 23Q1毛利率為全年低點，預期逐季毛利率回升。23Q2 NRE、量產營收兩大業務預估雙季增。
- HPC、車用是未來主要成長動能，車用是未來的兩個主要成長動能，微軟、Google、Meta等客戶的新專案，不論是data center或是終端裝置，公司都有參與其中。
- 多家Hyperscaler廠商AI專案洽談中。公司有望再獲得北美大客戶新一代AI晶片專案。汽車應用專案進行中，因設計週期較長，預計2024年中量產。
- 預估2023年營收258.9億元，YoY+88.64%，EPS 44.25元。2024年營收318.9億元，YoY+23.16%，EPS 63.13元。股價在近年PE區間 22~64X的中位，考量ASIC需求持續成長，投資評等逢低買進，目標價2200元(X 50 (F)PER / 35X 24(F)PER)。



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2022	137.3	31.6	23.1	26.4	18.3	23.1	25.50	21.0	11.8	15.7
2023(F)	258.9	88.6	38.8	68.0	31.8	73.5	44.25	73.5	12.9	22.4
2024(F)	318.9	23.2	57.0	46.8	45.4	42.7	63.13	42.7	28.4	26.7

43



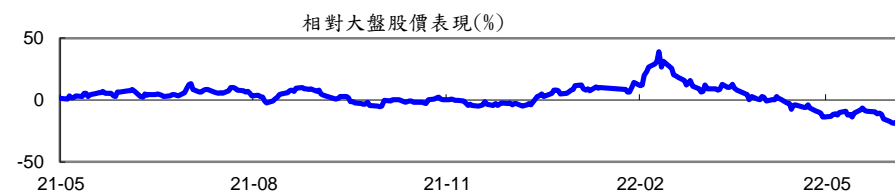


# 譜瑞(4966)

投資評等：逢低買進  
目標價：1400元

## 推薦重點

- NB市場有高速介面的急單，包括USB4、HDMI 2.1等相關解決方案拉貨需求增加。USB4 retimer新產品將推出，USB4 hub產品預計23H2推出。
- PCIe Gen 4 retimer持續出貨，PCIe Gen 5新解決方案已發表。未來成長動能在於伺服器的內部互連、伺服器間傳輸，尤其AI server所帶動的高速介面傳輸repeater需求。
- 23Q1存貨40.2億元，QoQ-10.0%，存貨天數由223天小增到227天，主要因為23Q1淡季營收規模下降。預估23Q2續降，23H2進入消費旺季，需求逐漸復甦。
- 預估2023/2024年營收YoY-20.6%/+30.4%，EPS 36.60元/56.09元。考量高速介面和伺服器傳輸需求上升，投資評等逢低買進，目標價1400元(38X 23(F) PER / 25X 24(F)PER)。



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2022	200.6	0.3	52.7	-9.7	49.0	-6.6	60.33	-7.0	32.5	30.4
2023(F)	159.3	-20.6	32.2	-38.8	29.7	-39.3	36.60	-39.3	30.6	16.5
2024(F)	207.7	30.4	49.7	54.4	45.5	53.2	56.09	53.2	29.2	23.0



# 廣達(2382)

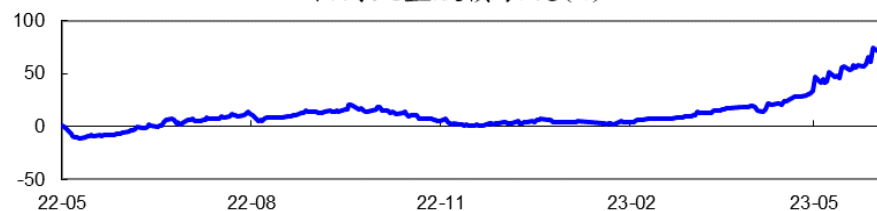
投資評等：逢低買進  
目標價：191元

## 推薦重點

- 廣達為 Microsoft、AWS AI 伺服器機櫃 (Level 12) 主要供應商，單價較一般伺服器機櫃高出3倍以上，並且其GPU供貨較為順暢，因此雖2023年一般型伺服器出貨量受AI排擠，伺服器營收仍維持年增，23H2-2024年伺服器營收將強勁復甦，2023-24年伺服器營收比重將至30%、35%。
- 展望車用營收佔比由2022年底個位數大幅上揚至2024年雙位數，2024年多家客戶將量產。看好車用營運模式和廣達地位直接對接車廠，營運體質轉佳，推升獲利率(GM、OPM為最好產品線)。
- 預估2023-24年EPS為7.7、9.5元。考量廣達在AI伺服器及車用地位較高，帶動中長期成長無虞、獲利率及營運體質轉佳，評價具上調空間，目標價191元(20X24(F)PER)



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	11,294.5	3.5	336.5	32.9	8.71	32.9	5.2	22.0	10.9	2.2
2022	12,804.3	13.4	289.6	-14.0	7.50	-14.0	6.6	17.5	9.6	1.6
2023(F)	12,173.5	-4.9	295.6	2.1	7.65	2.1	6.0	16.6	19.6	3.2

# 建準(2421)

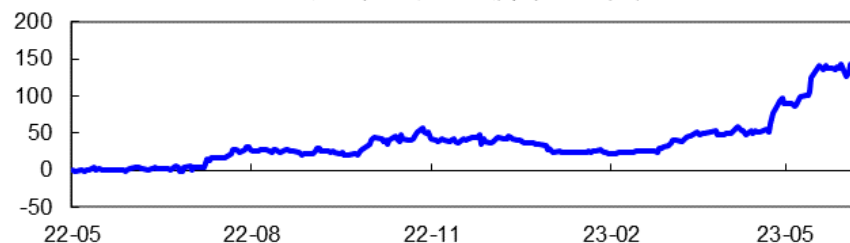
投資評等：逢低買進  
目標價：114元

## 推薦重點

- 2023-24年將由伺服器、網通、車用雙位數成長為主要動能。隨伺服器新平台23H2上市，風扇ASP上揚15-20%。AI風扇ASP增80-90%，全年有望貢獻2-4%營收。Switch隨100G升級至400G，ASP提升約60%。伺服器/網通佔比有望自2022年32%提升至2023-24年36%
- 建準為全球第三大散熱風扇商，具風扇、幫浦自製能力應用於液冷解決方案。
- 2023-24年EPS預估為5.44、6.3元。
- 考量2023年毛利率有望挑戰近十年新高，AI伺服器風扇客戶群囊括主要美、中雲端廠，並且由風扇廠逐步轉型為散熱解決方案提供商，目標價114元(18X 2024(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	135.6	6.1	4.3	-49.6	1.71	-49.6	2.4	9.6	26.0	2.6
2022	140.6	3.7	10.9	153.7	4.34	153.7	1.2	22.8	9.8	2.1
2023(F)	146.3	4.0	13.6	25.3	5.44	25.3	2.6	23.8	16.9	3.7



# 勤誠(8210)

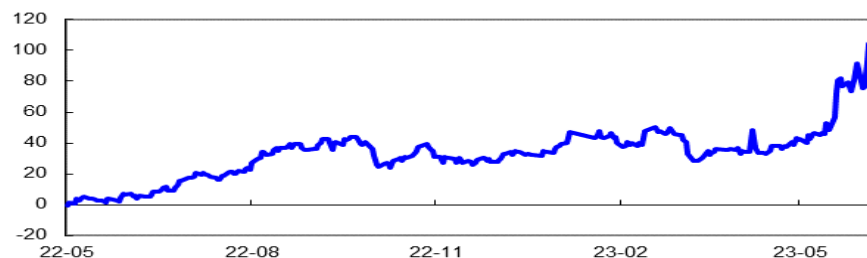
投資評等：逢低買進  
目標價：198元

## 推薦重點

- AI伺服器帶動營收及獲利率上揚、新客加入、水冷布局動能帶動營運逐季走高，2024成長態勢亮麗。
- 2023年 Microsoft、Google 新客加入，CoreWeave、ZT亦是客戶。展望2024年，AI案5個，除了AWS、Microsoft客戶開新案外，中系客戶加入開AI專案，預估2023-24年AI佔比有望達20%、35%。
- 23H2 U數增帶動ASP上揚數倍，毛利率上揚，隨AI、新平台放量。浸漠液冷槽進入NPI，ASP較一般機櫃高出數倍，預計最快24H2放量，將為長期成長動能。
- 2023-24年EPS預估為7.8、11元。
- 考量AI帶動營收及獲利率上揚、新客、液冷動能齊發，有利評價上揚，目標價198元(18X 2024 (F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	94.2	24.9	6.7	-31.1	5.57	-31.0	4.0	16.6	14.0	2.3
2022	105.6	12.0	10.0	48.4	8.28	48.6	3.0	22.0	8.7	1.8
2023(F)	110.1	4.3	9.4	-6.2	7.77	-6.2	4.0	17.9	17.4	3.0



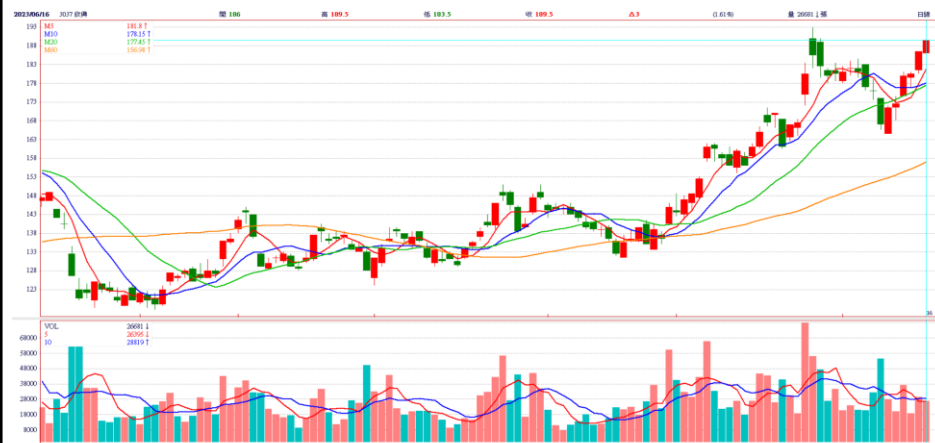


# 欣興(3037)

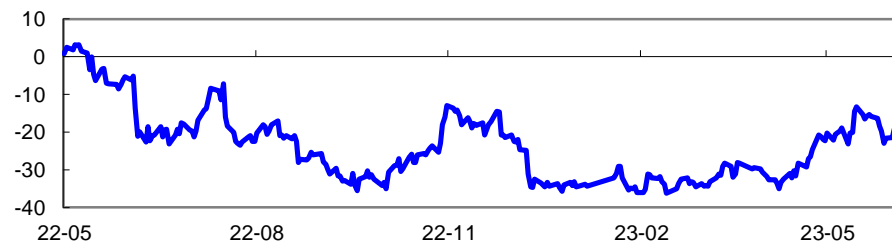
投資評等：逢低買進  
目標價：240元

## 推薦重點

- 23Q2 ABF+BT稼動率將優於23Q1，主要因PC訂單回補。下半年看好23Q3底伺服器新平台放量，帶動ABF需求往上；消費性產品進入傳統旺季，PCB/HDI重回季增；AI相關高階產品23Q2投產，預計23Q3貢獻。
- ABF產業大方向來看，大廠稼動率陸續在23Q2-23Q3落底，ABF報價預計23Q2落底。供給端2024年以前各大廠都不會有大幅的擴產，需求端主要包括PC、網通、伺服器，預計於23H2逐步復甦，ABF供需缺口預計2023年為-8%，預計2024年收斂到0%，整體供需將持續改善。
- 2023-24年EPS預估為9.09、14.3元。
- 目前股價約13.3X 2024(F)PER，位於歷史區間6~30X中間偏下，考量時序即將進入下半年傳統旺季，ABF產業落底，長線受惠先進封裝趨勢不變，給予逢低買進評等，目標價240元(17X 24(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收 (億元)	YoY(%)	稅後純益 (億元)	YoY(%)	每股盈餘 (元)	YoY(%)	每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
2021	1,045.6	19.0	132.2	142.1	9.0	146.9	1.4	24.2	25.8	5.2
2022	1,404.9	34.4	296.2	124.0	20.0	123.5	3.4	40.5	6.0	1.9
2023(F)	1,105.8	-21.3	138.1	-53.4	9.1	-54.8	8.0	14.0	20.9	2.7



# 金像電(2368)

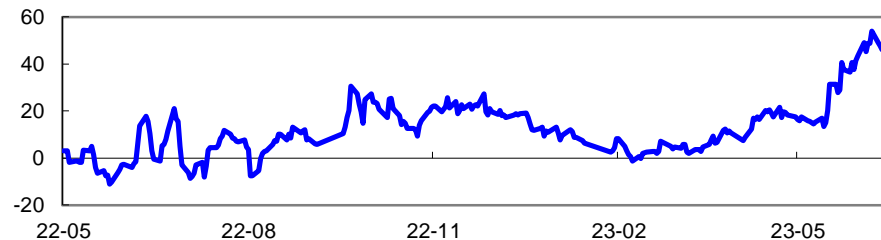
投資評等：逢低買進  
目標價：175元

## 推薦重點

- 看好：(1)AI相關板組(母板、加速板等)金像電都有參與，為PCB台廠中獲得較多份額的廠商，且2023年底AI占Server營收比重將從23Q1的低個位數成長至高個位數，預計2024年將達雙位數；(2)伺服器新平台於9月放量，推升營收，因應需求公司或將於23Q4擴增10%產能；(3)NB於23Q1落底，預計23H2起逐步復甦；(4)網通產品穩健成長，400G占比提升，預計將於2023年底超越100G。
- AI於PCB板廠獻度來看，由於AI伺服器相較一般伺服器多了GPU板組，因此整機產值貢獻比一般型伺服器多6-8倍，有利PCB廠。
- 2023-24年EPS預估為7.07、12.49元。
- 目前股價約11.2X 2024(F)PER，位於歷史區間9~18X中間偏下，考量營收獲利逐季走高，AI產業發展初期相關供應鏈龍頭能夠享有較大的份額，有利評價，給予逢低買進評等，目標價175元(14X 24(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收 (億元)	YoY(%)	稅後純益 (億元)	YoY(%)	每股盈餘 (元)	YoY(%)	每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
2021	266.1	13.7	29.3	41.6	5.4	41.6	1.5	28.3	14.2	3.6
2022	327.9	23.2	45.7	56.1	9.3	73.4	2.2	35.5	9.3	3.0
2023(F)	314.4	-4.1	34.8	-23.9	7.1	-23.9	3.5	22.4	19.7	4.1





# 台燿(6274)

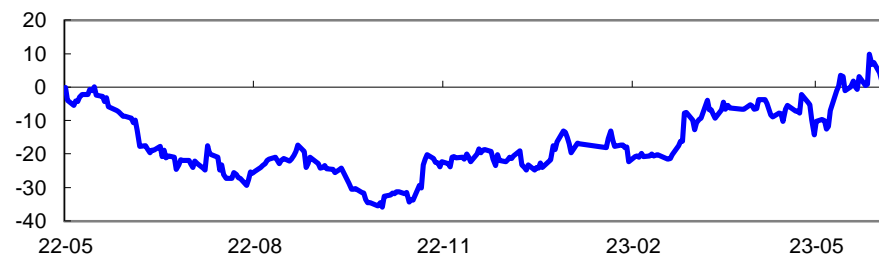
投資評等：逢低買進  
目標價：100元

## 推薦重點

- 23Q1淨利虧損2億，係因公司從中國匯回21億元，目的是代子公司提列所得稅費用，屬於一次性費用導致的虧損。預計23Q2末營運落底，下半年看好：(1)伺服器新平台於23Q3末放量，推升營收；(2)AI相關高速傳輸客戶將於6月起貢獻營收，使用extreme low loss等級材料，有利產品組合並推升毛利。
- 2023-24年EPS預估為3.28、6.49元。
- 目前股價約11.9X 2024(F)PER，位於歷史區間7~26X中間位置，考量公司營運即將走出谷底，下半年有AI相關案件開始貢獻，有利評價，給予逢低買進評等，目標價100元(15X 24(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收 (億元)	YoY(%)	稅後純益 (億元)	YoY(%)	每股盈餘 (元)	YoY(%)	每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
2021	211.3	17.1	18.8	6.0	7.0	5.2	4.8	16.5	14.6	2.3
2022	184.7	-12.6	12.6	-33.0	4.7	-33.0	5.0	10.7	11.0	1.2
2023(F)	168.0	-9.0	8.8	-30.0	3.3	-30.0	4.0	7.6	23.6	1.8



# 伊雲谷(6689)

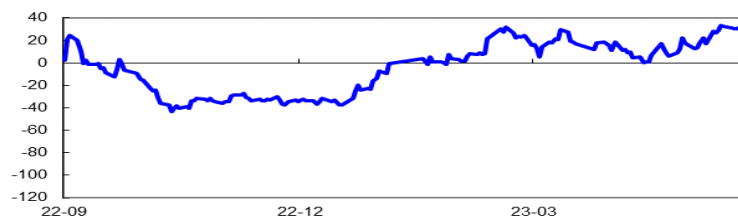
投資評等：逢低買進  
目標價：183元

## 推薦重點

- AWS台灣核心級夥伴，全球雲託管服務商前20名，2023正值營運調整，預期2023存儲事業營收佔比下降，邁入純雲託管商模，有利獲利結構優化。23Q1因存儲事業、新聘東南亞事業維運人力，毛利下滑，長線受惠轉型純雲服務及AWS亞洲佈局，挾東南亞上雲潛在市場龐大，進一步擴張營運規模。預估2023營收102.4億，年增19%，毛利率12.4%，費用管控得宜，EPS 3.0元。2024在體質調整後，毛利率將逐步轉向雲服務靠攏，預估營收隨上雲趨勢成長，營收127.7億，年增25.0%，毛利率13.2%，EPS 4.9元。
- 目前股價約31X 2024 (F)PER，考量位處產業龍頭，台灣及東南亞雲端潛在市場龐大，評價隨產業成長具上揚空間，6個月目標價至183元(37X 2024(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2021	101.5	44.5	2.0	33.9	3.40	9.9	1.1	12.1	0.0	0.0
2022	86.2	-15.1	1.0	-50.6	1.48	-56.4	2.5	4.4	55.7	2.0
2023(F)	102.4	18.9	2.1	105.3	3.04	105.3	2.8	7.3	51.2	3.7

51



# 宏碁資訊(6811)

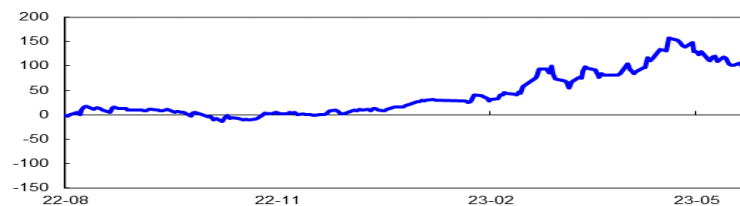
投資評等：逢低買進  
目標價：281元

## 推薦重點

- 微軟Azure主要雲託管夥伴，雲端服務佔比60%，展望看好經常性收入隨上雲趨勢成長，應用開發及其他軟體佔比兩成，專案型受惠台灣企業數據轉型趨勢，加值服務佔比兩成，一站式服務有利加強客戶高毛利加值服務需求。23H2受惠於微軟資料中心落地，符合政府金融法規規範，及客戶存放資料安全性考量，有利需求成長，長線Open AI與微軟軟體合作優勢，2023年營收82.4億，年增15.0%，毛利率14.0%，EPS 12.2元。
- 目前股價約19X 2023 (F)PER，考量為資服龍頭微軟主要雲託管夥伴，且部分客戶以政府標案為主，數位轉型政策推動有利營運成長，評價隨產業成長具上揚空間，6個月目標價至281元(23X 2023(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2021	62.0	14.3	2.8	22.5	7.79	22.5	3.5	34.8	0.0	0.0
2022	71.9	15.9	4.4	53.9	10.54	35.3	5.5	32.8	12.9	3.2
2023(F)	82.4	14.6	5.1	16.2	12.24	16.2	7.5	26.0	18.6	4.4

52



# 順德(2351)

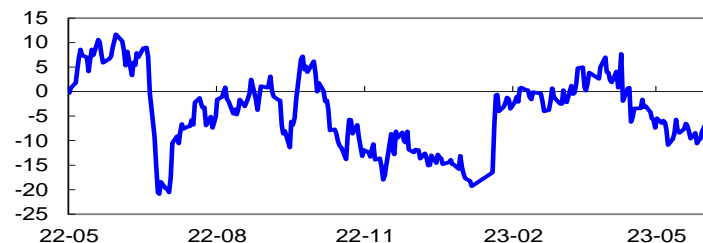
投資評等：逢低買進  
目標價：155元

## 推薦重點

- 順德功率導線架居全球領先地位，展望下半年，消費性電子產品庫存預計第3季末去化完畢；車用部分在23Q1營收占比已來到50%，預估今年車用部分將成長23.9%，主要來自新產品的貢獻，其中SiC+IGBT佔了65%，產品組合的改善也提升毛利率；文具部分持平去年。至於南投新廠已啟用，4月底產品送樣給客戶，預期在6、7月開始逐步貢獻營運。預估2023營收126.5億元，YoY+7.9%，毛利率受惠產品組合優化上升至20%(YoY+2.3pt)，EPS 6.44元
- 順德目前股價約處19X23(F)PER，為公司近五年10~46X區間中下緣位置，考量車用及工控穩定成長、下半年新廠產能開出貢獻營收、產品組合優化提升毛利率，給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價155元(24X2023(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金	PER	PBR
	(億元)	YOY(%)	(億元)	YOY(%)	(元)	YOY(%)	股利(元)	(X)	(X)
2021	111.5	32.0	8.5	144.1	4.68	144.1	1.8	37.5	4.9
2022	117.2	5.1	9.4	10.4	5.16	10.4	3.0	18.7	2.5
2023(F)	126.5	7.9	11.7	24.8	6.44	24.8	3.2	19.2	3.0





# 興勤(2428)

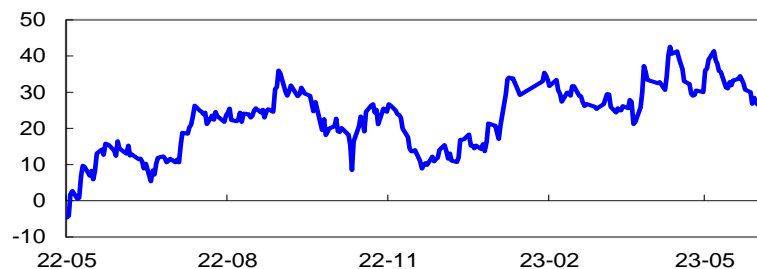
投資評等：逢低買進  
目標價：188元

## 推薦重點

- 展望2023全年，各產品線庫存已陸續調整至正常水位，消費性電子見到訂單回溫，整體訂單能見度回到三個月，且興勤開始切入手機應用在美韓手機客戶的市佔率提升，車用部分也持續穩定拓展，下半年看法正向，全年業績逐季好轉。產能部分，台灣楠梓3廠在今年5月份完工，10月以後有望開始貢獻營運。預估2023年營收至82億元，YoY+10.5%，毛利率受惠稼動率提升以及產品組合優惠預估至39%，稅後EPS為12.52元。
- 興勤目前股價約處12.7X 23(F)PER，為公司近五年6~21X區間中下緣位置，考量今年總體經濟逆風下興勤仍舊能維持成長，且稼動率提升及產品組合優化拉升毛利率至接近40%水準，給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價188元(15X 2023(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收 (億元)	YOY(%)	稅後純益 (億元)	YOY(%)	每股盈餘 (元)	YOY(%)	每股現金 股利(元)	PER (X)	PBR (X)
2021	75.0	26.7	15.8	13.9	12.31	13.9	5.5	12.8	2.4
2022	74.6	-0.5	13.7	-12.9	10.72	-12.9	6.3	11.6	1.8
2023(F)	82.4	10.5	16.0	16.8	12.52	16.8	5.4	12.7	2.1



# 台達電(2308)

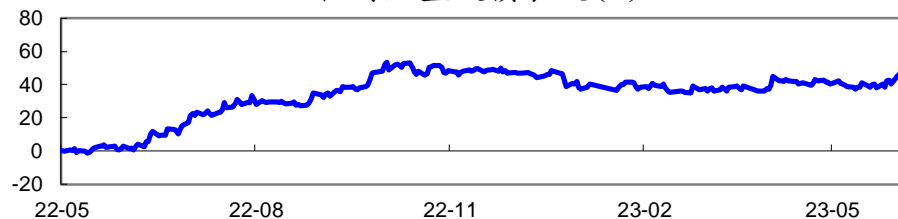
投資評等：逢低買進  
目標價：455元

## 推薦重點

- 充電樁累計出貨量超過200萬座，EV零組件及充電樁2023年1-5月累計營收各自較同期強勁翻倍成長，約占營收13%(充電樁約佔2-3%)，有望隨全球前20大歐美日車廠電動車銷量、各國廣設充電站及DC快充出貨比重提升帶動高雙位數成長。
- 伺服器電源及資料中心解決方案營收占比約18-19%，台達電為AI伺服器主要受惠者，AI伺服器零組件ASP上揚倍數較高>10x的包含散熱、電源供應器，台達電皆扮演龍頭地位，伺服器電源市占>50%，散熱解決方案cold plate液冷已出貨，雙向浸漬獲導入測試。
- 2023-24年EPS預估分別為13.5元、16.7元。
- 考量營運谷底已過，6-9月營收將逐步向上，AI伺服器、EV等零組件龍頭地位有利評價上揚，建議逢低買進，目標價455元(27X 24(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	3,146.7	11.4	268.0	5.1	10.32	5.1	5.5	17.8	26.7	3.8
2022	3,844.4	22.2	326.7	21.9	12.58	21.9	5.5	19.1	22.8	3.3
2023(F)	4,242.1	10.4	350.6	7.3	13.50	7.3	9.8	14.8	27.5	3.9





## 版權聲明

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須先經本公司同意。

兆豐國際證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理

台北市忠孝東路二段95號10樓 (02) 2327-8988

本公司經證期局核准之營業執照字號：110年金管投顧新字第033號



