

## 化合物半導體

### 產業概況

- 中國政府宣布鎘與銻金屬將採行出口管制，鎘與銻都是半導體領域中重要的材料，尤其是中國產量佔全球 8 成以上的鎘，更具有關鍵的地位。整個供應鏈開始嗅到緊張的氛圍，擔心供貨受到影響。近 10 年來中國的紅色供應鏈，已開始進入砷化鎘基板的市場，台灣的晶圓代工及 LED 廠已有使用，倘若中國開始管制鎘的出口，短期內會受到些影響。
- 在 SiC 供不應求壓力下，科技大廠搶料風潮一觸即發。繼意法半導體攜手三安光電合資 SiC 新廠後，車用晶片巨擘瑞薩因應日本甲府 12 吋功率半導體新廠將於 2025 年量產的目標，為確保長期供貨來源，日前與 Wolfspeed 宣布簽訂 20 億美元長約供應 SiC 晶圓。
- 目前第三代半導體由歐美日企業主導，惟台灣半導體產業鏈完整具優勢，也被視為重要委外製造夥伴，目前台灣有眾多集團積極投入第三代半導體領域，如漢民（漢磊、嘉晶）、中美晶（環球晶）、廣運（太極、盛新）等，各自於長晶、晶圓代工甚至是長晶爐設備做發揮。
- 政府扶植多項化合物半導體計畫，其中在設備方面，希望 2025 年之前達成兩大目標：一是 8 吋碳化矽（SiC）長晶及磊晶設備自主、8 吋 SiC 晶圓製程關鍵設備與材料源自主；二是以策略聯盟的方式合資設立化合物半導體公司，以求在該領域佔有一席之地。

### 產業內重點個股月營收檢視

股票代號	股票名稱	202306			
		月營收(億元)	MOM(%)	YOY(%)	累計營收 YOY(%)
2455	全新	2.2	-1.9	-14.9	-37.2
3016	嘉晶	3.7	1.4	-29.1	-27.6
3105	穩懋	15.1	10.4	-7.9	-37.6
3707	漢磊	6.3	-5.8	-17.0	-15.5

### 月營收簡評

#### 全新 (2455)

- 全新 6 月營收較前月微幅回落，主因先前微電子急單需求湧現後，截至目前為止急單多已出貨完畢，導致微電子營收微幅下滑，自前月的 77% 微幅下滑至 75.5%；光電子則占 24.5%，較前月提升 1.5%。由於各大手機品牌廠也陸續推出新機，預期今年營運下半年將優於上半年。

#### 嘉晶 (3016)

- 嘉晶 6 月合併營收 MoM +1.4%，YoY -29.1%。上半年消費性市場庫存調整持續，影響今年營收成長。

預計在未來兩、三年將投 4,000 ~ 5,000 萬美元擴產，投資重點鎖定在進入爆發成長的第三代半導體。

## 穩懋 (3105)

- 穩懋 6 月營收連四月成長，第 2 季營收季增 37.8%，表現優於先前法說會預估的季增 low-thirties，隨著第 2 季結束，第 3 季將進入手機產業傳統旺季，PA 市場復甦腳步有機會加速，穩懋估計營運也將同步回溫，但復甦力道不夠強，則必須端看蘋果 iPhone 15 系列上市後的銷量。

## 漢磊 (3707)

- 漢磊 6 月合併營收 MoM -5.8%，YoY -17.0%。目前擁有兩個 6 吋廠，一個廠以矽為主應用是消費性產品，稼動率較低，另一座廠是以化合物半導體相關，稼動率達 8 成，目前在碳化矽產品仍是需求強勁，且 AI 伺服器需求顯著大增帶動 GaN 訂單，明年貢獻營收較為顯著。

## 重點個股財務資訊及預估：(單位：億元，元)

股票代號	股票名稱	市值	2022 年		2023 年			
			稅後 EPS(F)	營收(F)	毛利率 (F)(%)	營益率 (F)(%)	業外收支 率(F)(%)	稅後 EPS(F)
3016	嘉晶	201.1	2.38	47.2	12.6	5.5	0.9	0.65
3707	漢磊	301.2	2.47	77.1	13.2	4.4	1.1	0.70

## 月推薦個股

### 嘉晶 (3016)

- 嘉晶投資建議為買進，目標價為 80 元，隱含漲幅約 14.7%，預估嘉晶 2023 / 2024 年稅後 EPS 為 0.7 / 1.9 元，建議操作本益比區間為 33 到 42 倍，可於 63-80 元區間操作。
- 在材料領域占有關鍵優勢  
嘉晶主要負責開發、生產製造及銷售矽、碳化矽、氮化鎵等磊晶材料，由於嘉晶是國內唯一一家可以同時提供碳化矽，以及氮化鎵磊晶代工服務的廠商，隨著 5G、電動車時代的到來，嘉晶在材料領域占有關鍵優勢。
- 第三代半導體布局進度較同業快  
漢磊、嘉晶第三代半導體布局進度較同業快，作為關鍵技術的氮化鎵與碳化矽市場份額持續擴大，以及伺服器耗能標準朝更高效率發展，也會由氮化鎵與碳化矽挑起大梁，將為漢磊與嘉晶業績增添更多柴火。
- 積極擴大第三類半導體產能  
今年積極擴大產能，預計在未來兩、三年將投 4,000 ~ 5,000 萬美元擴產，預估至今年第四季第三類半導體 GaN 產能將開至 3000-3300 片/月，SiC 將開至 1500-1600 片/月，迎接產業大幅成長商機。


**漢磊 (3707)**

- 漢磊投資建議為買進，目標價為 102 元，隱含漲幅約 13%，預估漢磊 2023 / 2024 年稅後 EPS 為 0.7 / 2.0 元，建議操作本益比區間為 42 到 51 倍，可於 84-102 元區間操作。
- SiC 維持滿載，產能持續擴出  
漢磊預期 2023 年下半年將比上半年好，也看好化合物半導體市場，2023 年也將持續擴增公司產能，預估 6 吋 SiC 產能至 2024 年底為 4000 片/月，4 吋 SiC 維持月產能 1000 片，預估化合物半導體整體營收約可年增 80%，將達整體營收的 3 成以上，比 2022 年佔比 2 成提高。
- GaN 需求提升  
GaN 在資料中心伺服器需求正在加快成長，客戶近期的 GaN 伺服器應用需求增加，伺服器在 48V DC 對 DC 導入 GaN 之後，開關、能耗表現都比矽基產品更好，AI 伺服器非常耗能，因而帶動近期 GaN 需求回升。
- SiC 產品組合逐漸優化  
SiC 產品包含 JBS、MOS，預計 JBS 比重將逐漸下降，因 MOS 進入門檻較高，面臨大陸競爭風險較小，在公司逐步轉往高單價且較高毛利之 MOS 產品下，預估明年毛利率有望升至兩成水準。

**::免責宣言::**

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。