



2023/11/30

2024 年 PCB 產業展望

庫存回補蓄勢待發，HDI 成長性不可小覷

永豐觀點

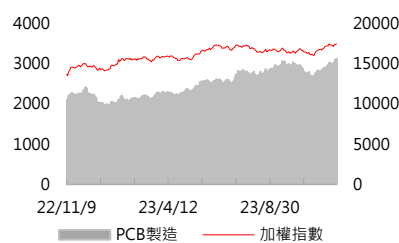
展望 2024 年庫存回補蓄勢待發，AI Server 等高速傳輸趨勢持續向上，預估全球 PCB 產值 729.21 億美元(+4.9%YoY)。其中 CCL 庫存相對健康，AI server 趨勢持續向上，汽車板在電動車及汽車電子化趨勢下單車產值提升。HDI 則在手機庫存回補及汽車 ADAS 趨勢帶動下成長性優於產業平均。

相關個股

股號	股名	EPS		投資建議
		2022 F	2023 F	
2355	敬鵬	0.97	1.37	B
6274	台耀	15.25	17.28	B
3037	欣興	17.1	21.05	B
2368	金像電	9.75	10.02	B
2313	華通	3.23	6.67	B

資料來源：永豐投顧研究處整理

PCB 類股指數與加權相對走勢



資料來源：TEJ；永豐投顧研究處整理

表一：PCB 相關個股評價表

次產業	股號	股名	EPS			評價面			評等
			2022	2023(E)	2024(F)	PE/PB	歷史區間	評等	
CCL	2383	台光電	14.86	16.75	24.96	16.9	10-20	B · 475	
CCL	6274	台耀	4.49	3.38	7.85	15.7	9-23	B · 100→173	
CCL	6213	聯茂	4.91	2.33	3.94	22.1	7-20	N	
Substrate	3037	欣興	19.29	7.97	14.8	11.3	7-30	B · 207	
Substrate	8046	南電	30.04	8.55	18.89	12.6	7-40	N	
Substrate	3189	景碩	15.07	1.36	5.85	16.7	7-30	N	
PCB	2368	金像電	8.78	6.89	12.62	17.2	6-13	B · 246	
PCB	3044	健鼎	11.67	11.2	12.35	15.3	7-13	N	
PCB	2313	華通	6.67	3.23	5.53	12.2	7-16	B · 57→83,	
PCB	2355	敬鵬	1.25	2.38	3.52	14.1	7-17	B · 52	
FPC	4958	臻鼎-KY	13.92	1.63	5.11	20.5	7-13	N	
FPC	6269	台郡	9.94	6.4	7.03	12.5	7-15	N	

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理 · Nov. 2023

投資評價與建議

2024 年 AI Server 選股聚焦獲利貢獻度以及接單延續性，首選台光電(2383 TT)、台耀(6274 TT)、以及金像電(2368 TT)。車用板在汽車電子化過程單車產值持續提升，敬鵬(2355 TT)長線獲利趨勢仍看俏，HDI 受惠手機庫存回補及 ADAS 趨勢成長不可小覷，首選評價仍具空間的龍頭股華通(2313 TT)。

廖貫捷 kuanchieh.liao@sinopac.com

目錄	頁次
1. 2023-2028 年全球 PCB 產值 CAGR+5.9%	5
2. PCB 庫存回補蓄勢待發	5
3. 2024 年 PCB 產業趨勢	6
4. 結論與投資建議	11

重點摘要

展望 2024 年庫存回補蓄勢待發，AI Server 等高速傳輸趨勢持續向上，預估全球 PCB 產值 729.21 億美元(+4.9%YoY)。其中 CCL 庫存相對健康，AI server 趨勢持續向上，汽車板在電動車及汽車電子化趨勢下單車產值提升。HDI 則在手機庫存回補及汽車 ADAS 趨勢帶動下成長性優於產業平均。

1. 2023-2028 年全球 PCB 產值 CAGR+5.9%

PCB 線寬線距與晶片製程微縮成正比，且使用面積亦隨著晶片運算功能升級而增加，因此全球 PCB 產值 YoY 與半導體產值 YoY 走勢貼近。根據市調機構 Primark 最新預估，2H23 受制電子產品旺季不旺，全球半導體產值下滑，預估 2023 年全球 PCB 產值由 741.39 億元下修至 695.14 億美元(-15.0%YoY)。展望 2024 年，研究處認為在庫存調整告一段落下，電子終端需求包含 Handset、DT、NB 等消費性電子產品預估出貨量 YoY+3-5%，Server 在 AI 等 HPC 趨勢帶動下成長，Auto 則在供應鏈回復常態後穩定成長，整體需求重回成長軌道，預估 PCB 產值 729.21 億美元(+4.9%YoY)，2023-2028 年產值 CAGR+5.9%。

2. PCB 庫存回補蓄勢待發

PCB 整體 3Q23 庫存週轉天數下降至 64.1 天並低於近 3 年平均水準 67.1 天，宣告為期 6 個季度的庫存調整告一段落。就應用別來看，3Q23 各應用類別存貨天數皆下降至近 3 年平均天數下，其中 Handset、NB 及 DT 在庫存調整告一段落下，庫存天數低於平均 4.2-14.5%，相較於近年需求維持高檔的 Server 及 Auto 產品潛在庫存回補力道較強。CCL 產業 3Q23 整體庫存週轉天數 68.1 天，低於近 3 年平均水準的 78.9 天 13.7%，對應其他次產業銅箔、樹脂、甚至近期缺貨傳言甚囂塵上的玻纖布 3Q23 庫存天數仍高於平均水準 1.6-24.1%，庫存壓力相對輕微。整體而言手機板、NB 板以及 CCL 庫存水準健康相關標的華通(2313 TT)、台光電(2383 TT)以及台耀(6274 TT)可望受惠。

3. 2024 年 PCB 產業趨勢

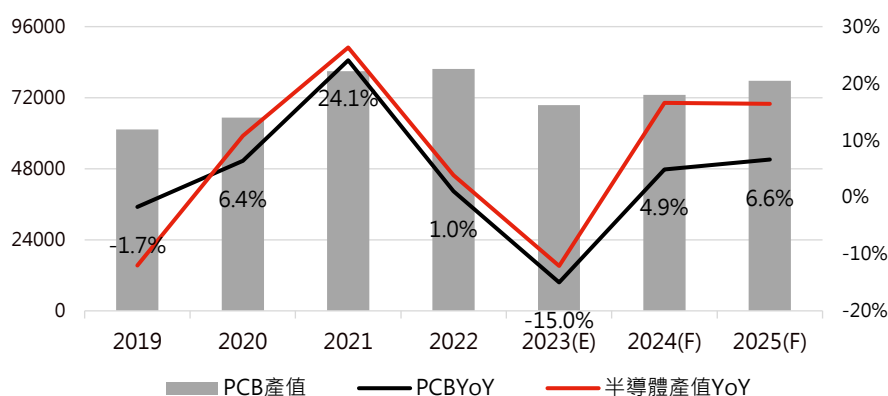
2023 年電子股主旋律圍繞在 AI Server 供應鏈，PCB 在 GPU 以及 ASIC 加速器導入下價量齊揚，單機產值較傳統 Server 提升 4.6 倍，包含 CCL、Server 板、ABF 以及 HDI 皆可望受惠，2024 年 AI 族群聚焦獲利貢獻度及接單延續性，首選台光電(2383 TT)、金像電(2368 TT)以及台耀(6274 TT)，另外 AI 下沉至手機及 PC 等終端裝置商機亦為觀察重點。隨著新能源車以及汽車電子化趨勢，2024 年電動車滲透率將由 2023 年的 20.2%上升 23.3%。另外 2023 年新車普遍已支援 LV2 自駕系統，汽車 PCB 應用亦從過去中控、影音娛樂系統擴展至 ADAS 相關的 camera、LiDAR、Radar，帶動單車 PCB 產值由燃油車的 50 美元提升至 150-200 美元，帶動全年車用 PCB 產值達 729.21 億美元，YoY+9.5%高於整體 PCB 產業平均，族群首選敬鵬(2355 TT)。HDI 則在手機庫存回補以及 ADAS 需求帶動下成長性不可小覷，研究處考量 HDI 貢獻度以及歷史評價區間首選華通(2313 TT)。

2023-2028 年全球 PCB 產值 CAGR+5.9%

PCB 線寬線距與晶片製程微縮成正比，且使用面積亦隨著晶片運算功能升級而增加，因此全球 PCB 產值 YoY 與半導體產值 YoY 走勢貼近。根據市調機構 Primark 最新預估，2H23 受制電子產品旺季不旺，全球半導體產值下滑，預估 2023 年全球 PCB 產值由 741.39 億元下修至 695.14 億美元(-15.0%YoY)。

展望 2024 年，研究處認為在庫存調整告一段落下，電子終端需求包含 Handset、DT、NB 等消費性電子產品預估出貨量 YoY+3-5%，Server 在 AI 等 HPC 趨勢帶動下成長，Auto 則在供應鏈回復常態後穩定成長，整體需求重回成長軌道，預估 PCB 產值 729.21 億美元(+4.9%YoY)，2023-2028 年產值 CAGR+5.9%。

圖一：PCB 產值 YoY 預估 單位：百萬美元



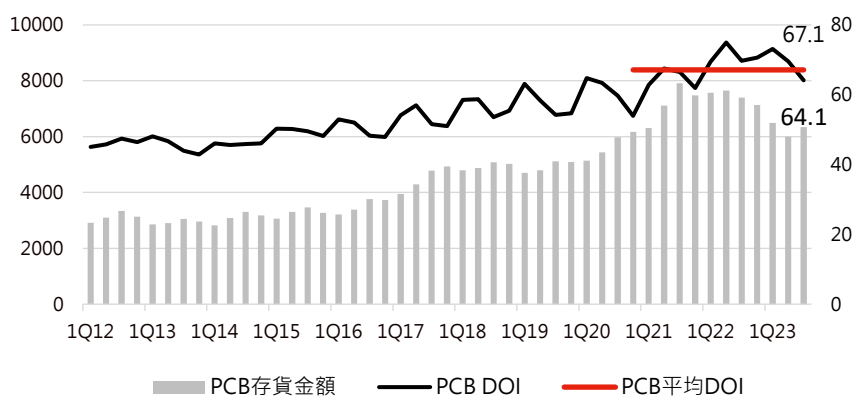
資料來源：Primark；永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

PCB 庫存回補蓄勢待發

1. 3Q23 PCB 產業庫存天數 64.1 天，下滑至平均線以下 4.5%

歷經後疫情時代及地緣政治影響，WFH 帶動的提前消費需求力道於 2H21 開始減弱並於 1H22 加速墜落，庫存調整成為 2022 年 PCB 產業主旋律，其中 NB、DT 及 Handset 相關庫存天數於 2Q22 持續創高，1H23 雖然 PCB 存貨金額在庫存去化下逐季下降，惟整體庫存天數仍高於近 3 年平均水準，3Q23 在華為推出新機刺激大陸手機消費以及 PC 庫存回補需求帶動下，整體庫存週轉天數下降至 64.1 天並低於近 3 年平均水準 67.1 天，宣告為期 6 個季度的庫存調整告一段落。

圖二：全球 PCB 存貨週轉天數 單位：百萬美元/天



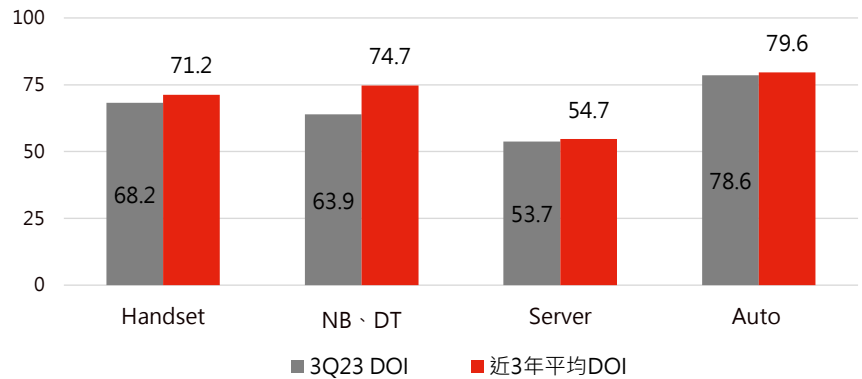
資料來源：永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

2. Handset、NB 及 DT 等消費性電子具庫存回補潛力

就應用別來看，3Q23 各應用類別存貨天數皆下降至近 3 年平均天數下，其中過去 1 年半以來受制於需求疲軟導致製成品占存貨金額比重節節攀升的消費性電子產品包含 Handset、NB 及 DT 在庫存調整告一段落下，庫存天數低於平均 4.2-14.5%，相較於近年需求維持高檔的 Server 及 Auto 產品潛在庫存回補力道較強，有利華通(2313 TT)、欣興(3037 TT)、健鼎(3044 TT)、耀華(2367 TT)、志超(8213 TT)以及瀚宇博(5469 TT)等 Handset、NB 及 DT 應用為主廠商。

圖三：各應用別存貨週轉天數

單位：天



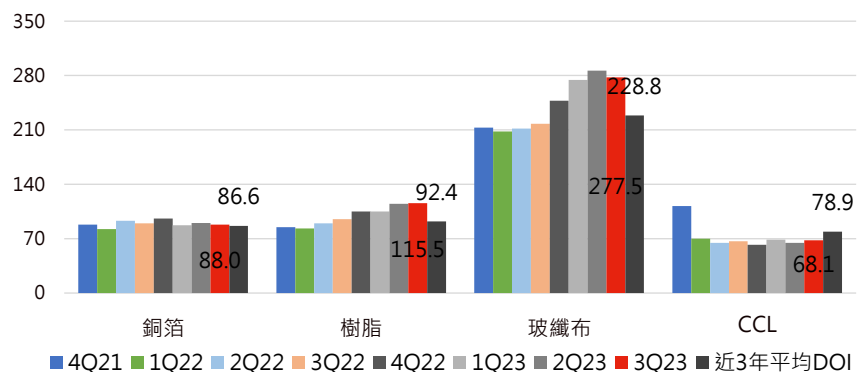
資料來源：永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

3. CCL 庫存天數低於平均水準 13.7%，勇冠 PCB 次產業

CCL 產業於 2020 年在終端需求百花齊放下迎來大多頭，惟隨著產能開出及消費性電子需求走弱 2H21 供需反轉，並率先於 1Q22 去化庫存截至 3Q23 整體庫存週轉天數 68.1 天，低於近 3 年平均水準的 78.9 天 13.7%，對應其他次產業銅箔、樹脂、甚至近期缺貨傳言甚囂塵上的玻纖布 3Q23 庫存天數仍高於平均水準 1.6-24.1%，庫存壓力相對輕微，研究處認為 2024 年隨著 Server 新平台年底滲透率拉升至 40%、AI Server 倍數成長以及 400G Switch 滲透率攀升，CCL 需求以及規格提升趨勢不變，相關標的台光電(2383 TT)、聯茂(6274 TT)以及台耀(6274 TT)可望受惠。

圖四：次產業庫存週轉天數走勢

單位：天



資料來源：永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

2024 年 PCB 產業趨勢

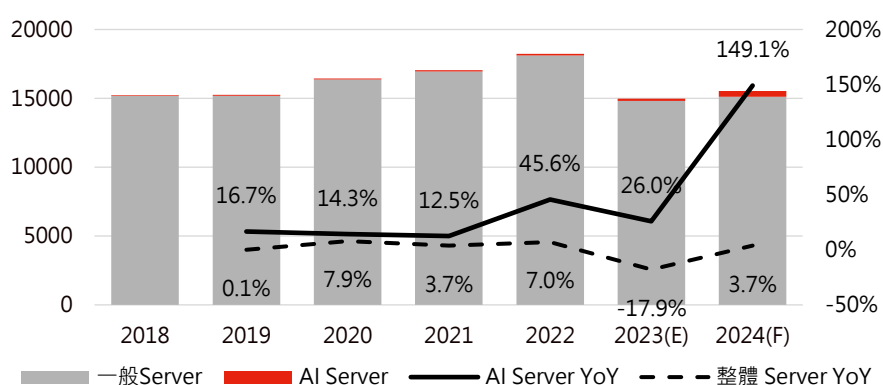
1. AI Server 產值驚人

2023 年電子股主旋律圍繞在 AI Server 供應鏈，我們認為在整體電子需求 1H23 面臨庫存調整、2H23 旺季不旺的背景下，AI Server 在產值相較傳統 Server 提升數十倍下產值驚人，大受市場資金青睞。

2023 在整體需求不振背景以及 Intel、AMD 新平台量產時點由 1H23 遞延至 4Q23，Server 需求亦受到負面衝擊，我們預估全年出貨量 1681.8 萬台(-6.9%YoY)，市場需求亮點來自 ChatGPT 帶動的生成式 AI 熱潮，供應鏈對 AI Server 需求若渴，在相關 GPU 需求帶動下造成台積電(2330 TT)CoWos 產能供給吃緊，預估 2023 年 AI Server 出貨量 16.5 萬台(+26.0%YoY)，2024 年在 CoWos 產能擴增下翻倍成長至 41.0 萬台(+149.1%YoY)。

圖五：全球 Server 出貨量預估

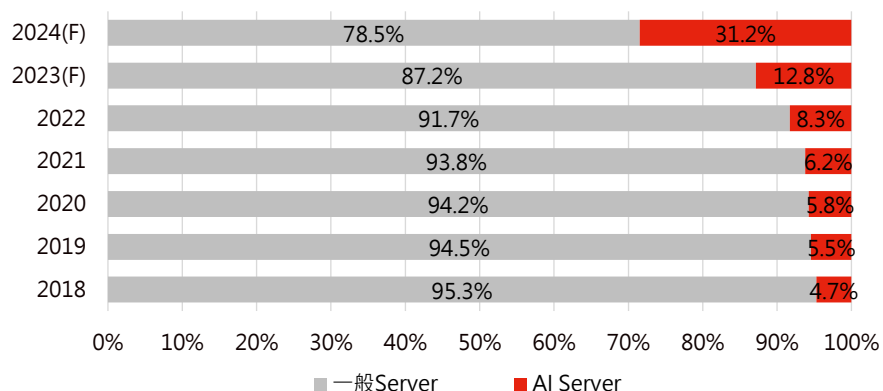
單位：千台



資料來源：Gartner；永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

雖然就體量來說 AI Server 即便經歷 2024 年高速成長，整體滲透率仍是 3% 不到，惟就產值角度而言 2024 年產值占比將由 2023 年的 12.8% 大幅攀升至 31.2%，因此對於相關供應鏈營收以及營運挹注有顯著效果。

圖六：AI Server 產值占比預估

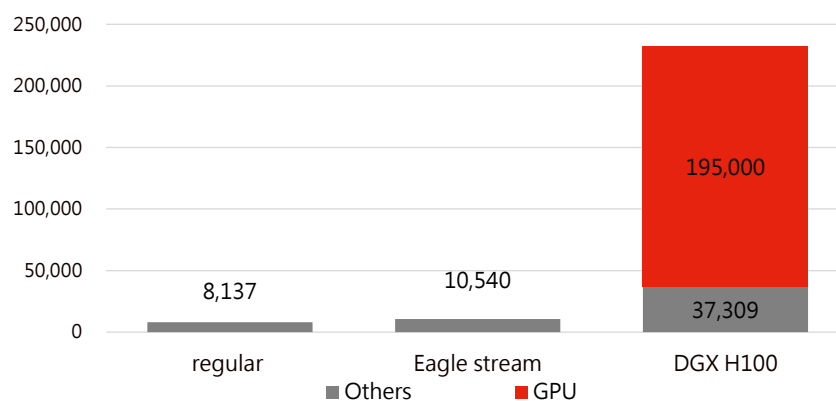


資料來源：永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

就 AI Server 成本結構來看 GPU 模組無疑是重中之重，以主流 Nvidia DGX 100 為例，單機 Server 產值在增加 8 顆 GPU 後提升至 23.2 萬美元，相較於現行 Whitley 平台單機產值 8137 美元增加 28.5 倍。

圖七：不同種類 Server 單價預估

單位：USD

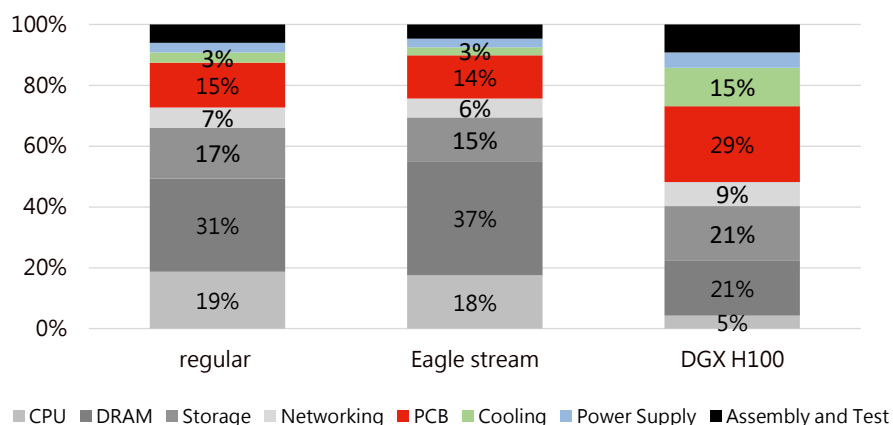


資料來源：Prismark；永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

觀察 AI Server 相關零組件扣除 GPU 後，除了 CPU 因顆數不變以及記憶體用量提升速度較慢外其餘零組件包含 Storage、Networking、PCB、Cooling、Power Supply 以及 Assembly 成本佔比提升 3-10 個百分點不等。研究處認為 AI Server 主要價值含量來自 GPU 大幅增加，有利提供 CoWos 的晶圓代工產業，均熱片及 ABF 載板也將對應 GPU 數量倍增，散熱因為功耗提升使用 3D VC 單顆產值 90-100 美金較傳統產品 2-3 倍價差，PCB 主板在高速傳輸要求下層數提升 50%以上，CCL 料號亦升級 15-20%，終端組裝廠亦同步受惠。

圖八：不同種類 Server 單價預估

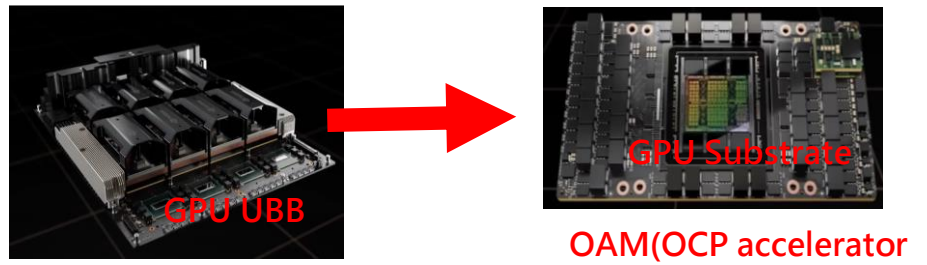
單位：USD



資料來源：Prismark；永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

AI Server 定義為具加速器結構的 Server 其中加速器可以是 GPU、TPU、ASIC 以及 FPGA，相關代表廠商為 Nvidia(NVDA US)、Google(GOOG US)、Amazon(AMZN US)以及 Microsoft(MSFT US)。以 H100 DGX 為例，在 8 顆 GPU 加速器模組設計下每顆 GPU 將增加 1 片載板以及 OAM 加速板，並結合在 UBB 上成為模組，由於相關板層數達 15-30 層，相較傳統 Server 2 片載板加 1 片主板設計使用面積增加 1.4-1.8 倍，其中台股相關受惠廠商包含載板廠欣興(3037 TT)、CCL 廠台耀(6274 TT)、Server 板廠金像電(2383 TT)以及華通(2313 TT)。

圖九：H100 DGX PCB 結構

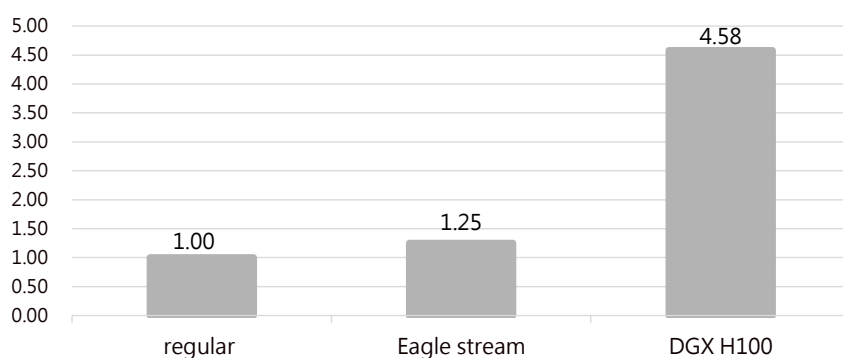


模組	應用	面積(mm ²)	層數	片數	材料	面積比例	供應商
GPU	載板	60*60	16L	8	ABF	1.8X	味之素、Ibiden、欣興
GPU	OAM	268*111	20L	8	Ultra low loss	0.6X	台光電、Panasonic、Ibiden、欣興、金像電、華通、台耀
GPU	UBB	550*400	25-30L	1	Ultra low loss	0.8X	滬士電、金像電
CPU	載板	76*72	24L	2	ABF	1X	味之素、Ibiden、AT&S、欣興、Shinko
CPU	主板	600*440	25-30L	1	Ultra low loss	1X	聯茂、金像電、高技、博智、健鼎

資料來源：Prismark；永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

由於 PCB 產值除了使用面積外，CCL 料號等級則為單價主要影響因素，我們觀察 AI Server 對高速傳輸需求要求更高，CCL 料號等級將由現行的 Low loss 提升至 Ultra low loss，考量 CCL 料號跳升一階對 ASP 提升 20-30% 單機 CCL 產值可望提升 1.3-2.4 倍。我們考量 AI Server 對 PCB 貢獻價量齊揚，單機產值可望較傳統 Whitley 提升 4.6 倍，主要受惠族群包含 CCL、PCB 以及 ABF。

圖十：AI Server 單機 PCB 產值較一般 Server 提高 4.6 倍



資料來源：永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

2. AI 應用下沉至 Handset 及 PC，惟後續規格仍待觀察

近期包含 Qualcomm 及聯發科發表的手機旗艦晶片不約而同主打 AI 功能，其中 Qualcomm 透過大語言模型可透過聲音或者文字做影像生成、調節影像明亮以及去除影像背景。至於在 PC 部分晶片商包含 Qualcomm、Intel、Apple 皆有產品布局 Microsoft 更推出 Copilot 軟體，使用者可透過語音或者文字自由在文字、圖片、影音甚至簡報檔間轉換及編輯。

圖十一：AI 終端裝置概況

	AI 手機	AI PC
布局廠商	Qualcomm, MEDIATEK	Qualcomm, intel, Apple, Microsoft
相關晶片及軟體	Snpdragon 8 Gen 3 天機 9300	Snapdragon X Elite、Meteor Lake 、M3 MAX、Copilot
效能提升	性能提升 15-20%、功耗降低 40%	
應用場警	影像生成、調節影像明亮	自動摘要、自動生成簡報檔、Excel 檔案自動產出圖表

資料來源：永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

AI 相關裝置不論於晶片規格以及輸入型態由文字擴增至語音及手勢皆有所不同，相關零組件包含 MEMS 甚至 WiFi 7 皆有用量提升機會，後續若出現相關手機及 PC 換機潮 HDI、FPC、ABF 以及 BT 可望受惠，惟目前相關產品定義及應用仍有待觀察消費者反應，短線於 PCB 產業尚未看到明確受惠次產業，長線持續觀察殺手級應用出現後主流規格商機。

圖十二：AI 手機影像生成流程



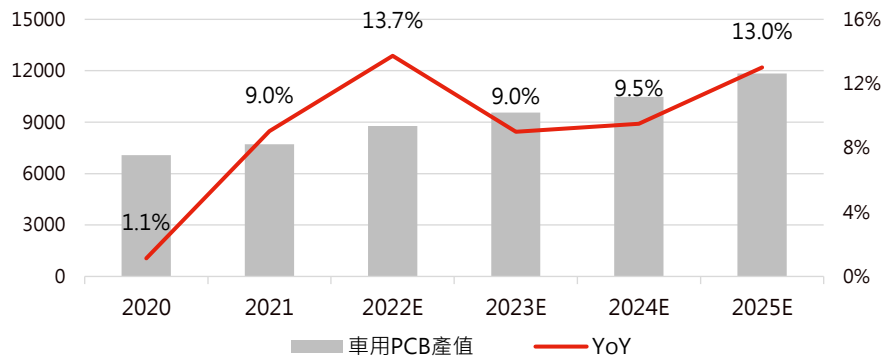
資料來源：Qualcomm、永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

3. 汽車電子化趨勢帶動單車 PCB 產值成長趨勢不變

受惠車用晶片供給 2H22 在成熟製程晶片交期回穩後逐漸趨緩，全球汽車生產供應鏈瓶頸打開，帶動新車銷量於 1H23 回溫，Volkswagen、Toyota 以及 GM 等國際車廠對 2023 年新車銷量 YoY 落於+5-10%展望正向，研究處考量全球在通膨以及高利率環境下，保守預估 2023 年新車銷量 0.79 億台(+3.0%YoY)。展望 2024 年研究處認為在全球景氣緩步復甦以及生產瓶頸打開後預估新車銷量 0.83 億台(+5.2%YoY)。

圖十三：全球車用 PCB 產值預估

單位：百萬美元



資料來源：Prismark；永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

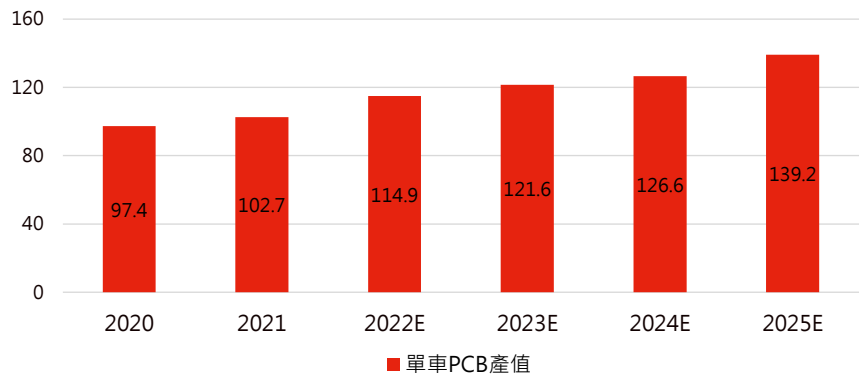
雖然新車銷量至 2025 年僅呈現穩定成長 2.8-5.2%態勢，惟就 PCB 而言在電動車滲透率攀升及汽車電子化趨勢帶動下，單車產值可望逐年提升，價量齊揚。研究處認為隨著歐洲碳排放量規定來到 95 克/公里，以及 2035 年禁售燃油車，以往對電動車採取觀望態度的歐美傳統車廠亦將開始拉升電動車比重，預估 2024 年電動車滲透率將由 2023 年的 20.2%上升 23.3%。

另外隨著汽車電子化趨勢成型，2023 年新車普遍已支援 LV2 自駕系統，汽車 PCB 應用亦從過去中控、影音娛樂系統擴展至 ADAS 相關的 camera、LiDAR、Radar，帶動單車 PCB 產值由燃油車的 50 美元提升至 150-200 美元，而電動車中 powertrain 相關的 BMS、AC/DC OB charger、DC/DC converter 及 DC/AC inverter 更帶動電動車單車產值達 200-300 美元，研究處預估 2024 年單車 PCB 產值來到 126.6 美元(+4.1%YoY)，帶動全年車用 PCB 產值達 729.21 億美元。

YoY+9.5%高於整體 PCB 產業平均。

圖十四：全球單車 PCB 產值預估

單位：美元



資料來源：Prismark；永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

結論及投資建議

1. AI Server 族群聚焦 2024 年獲利貢獻

AI server 在 2024 年持續高速成長、加速器除 Nvidia 的 GPU 外加入雲端業者的 ASIC 結構亦將有效擴大市場，最後在應用部分則可期待下沉至終端裝置如手機及 PC，雖然後續需求仍待觀察，惟長線趨勢向上不變，相關次產業 HDI、ABF、Server 板及 CCL 皆可望受惠，研究處認為族群已於 2023 年領先反應相關趨勢，後續延續性將聚焦於實質獲利貢獻，首選獲利占比達 10% 以上的台光電(2383 TT)、台耀(6274 TT)以及金像電(2368 TT)。

表二：國內 AI Server 供應鏈獲利占比

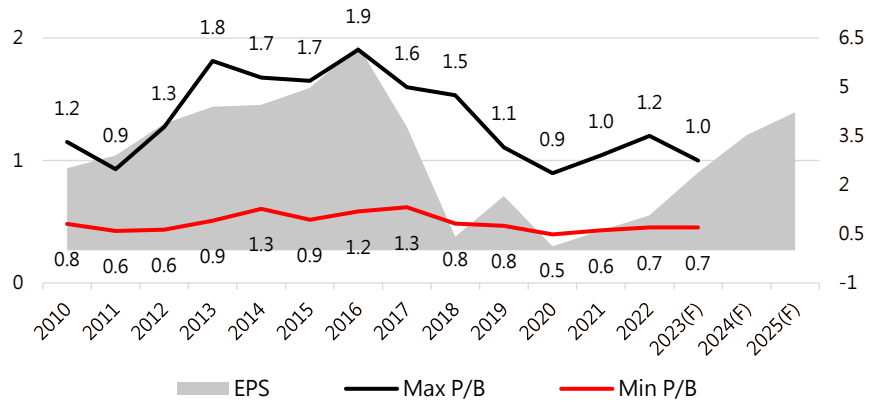
	台光電 (3037 TT)	台耀 (6274 TT)	聯茂 (6213 TT)	金像電 (2368 TT)	欣興 (3037 TT)
次產業	CCL	CCL	CCL	Server 板	ABF
加速器類別	GPU	GPU	PCIE	GPU、ASIC	GPU
主要產品	OAM	BBU	OAM	BBU	OAM
2023 年占比	12%	1%	1%	18%	1%
2024 年占比	39%	10%	3%	30%	5%

資料來源：永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

2. 汽車板敬鵬仍具上漲空間

車用 PCB 廠商眾多且分散，以全球市占率角度來看日系廠商 CMK(6958 JP)、Nippon Mektron、Meiko(6787 JP)等龍頭廠市占率介於 7-8%，台廠切入者亦不在少數，敬鵬(2355 TT)、健鼎(3044 TT)、泰鼎-KY(4927 TT)、定穎(3715 TT)、高技(5439 TT)、楠梓電(2316 TT)以及合併先豐後的臻鼎-KY(4958 TT)等皆有所著墨。展望 2024 年研究處選股邏輯延續 2023 年想法，其中敬鵬於 2H23 接單轉強後獲利重回成長軌道，預估 2025 年稅後 EPS 上看 4.23 元，目前本淨比位於 1.2 倍，相較過去稅後 EPS 4 元以上的 1.6-1.9 倍仍具空間，股價於 2H24 反映 2025 年獲利時可望重拾動能。

圖十五：敬鵬歷史評價區間

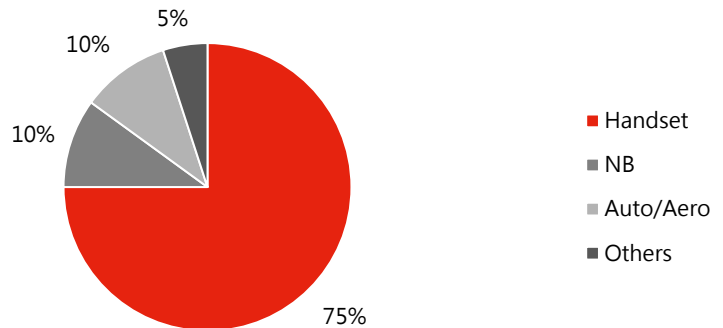


資料來源：永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

3. 手機需求落底及新應用加持，2024 年 HDI 成長不可小覷

HDI 終端應用 75-80%來自手機，NB 占 10%、Auto 及軍工 10%以及其他 5%。2022 年受制於手機規格提升有限和庫存調整壓力，HDI 年產值 101.31 億美元，YoY 衰退 13.8%，展望 2024 年研究處認為在 RF 以及 AP 等元件庫存調整於 2H23 告一段落，整體智慧型手機出貨量可望來到 12.08 億支(+5.0%YoY)，另一方面汽車 ADAS 帶動 LV2 滲透率達 54%，整體 HDI 產值成長至 107.95 億美元，YoY 成長 6.5%，優於整體 PCB 產業。主要受惠廠商包含 ADAS 受惠股健鼎(3044 TT)、定穎(3715 TT)、耀華(2367 TT)、欣興(3037 TT)以及華通(2313 TT)，研究處考量 HDI 貢獻度以及歷史評價區間，首選華通(2313 TT)。

圖十六：HDI 終端應用占比



資料來源：IEK；永豐投顧研究處整理，Nov. 2023

台光電(2383 TT · B · 475)：台光電於 AI Server 市占率達 60%以上處於領先地位無庸置疑，展望 2024 年，研究處認為在 AI Server 相關獲利貢獻達 35-40%為 PCB 族群中佼佼者，另外 400G switch 需求拉升亦可帶動產品組合持續轉佳，預估全年稅後 EPS 24.96 元創高，投資建議維持買進，目標價 475 元(19 X 2024 EPS)。

台耀(6274 TT · B · 100→173)：台耀訂單高度客製化，產品從認證到出貨需時 8-12 個月，加上產能受限因此公司策略為主導營運好壞關鍵，研究處認為 2H23 隨著下游客戶金像電(2368 TT)切入 AI Server 供應鏈以及 server 新平台轉換市占率提升下，台耀營運逐漸擺脫 2020 年以來華為禁令陰霾，展望 2024 年在 AI 及 400G switch 等高速傳輸料號需求攀升下，獲利可望挑戰新高水準，預估稅後 EPS 7.85 元，投資建議維持買進目標價 173 元(22 X 2024 EPS)

金像電(2368 TT · B · 246)：金像電於 AI Server 通吃 GPU 及 ASIC 陣營 BBU 與 Switch board 訂單，研究處預估在 AI 及 Server 新平台貢獻放大下，1Q24 淡季不淡 QoQ+1.0%·2024 年在 AI Server 獲利貢獻上看 30%以及 2025 年 800 G switch 需求接力下營運延續力可期，投資建議維持買進，目標價 246 元(20 X 2024 EPS)。

敬鵬(2355 TT · B · 52)：敬鵬車用板訂單於 4Q23 轉強，整體稼動率提升至 80%以上，在全球車市回溫以及汽車電子化趨勢帶動下 2024 年稼動率挑戰 90%，有助毛利率回到過去 15%合理水準，長線而言隨著 ADAS 以及電動車滲透率攀升帶動單車 PCB 產值提升 5-10%，2025 年稅後 EPS 上看 4.35 元，雖然日前股價已達目標價，考量時序進入 2H24 反映 2025 年獲利仍具潛力，建議投資人 1H24 逢低布局，目標價 52 元(14 X 2024 EPS)。

華通(2313 TT · B · 57→83)：雖然華通 4Q23 為美系客戶新機拉貨高峰，1Q24 難逃手機淡季影響，惟市場期待已久的 LEO 訂單在美系客戶改版完成後 4Q23 重啟下單並延續至 1H24，預估 2024 年相關訂單 YoY 達 30-50%，考量 LEO 產品毛利率達 30%以上優於公司平均，淡季營運可望獲得支撐，研究處以上調後 EPS 5.53 元計算目前本益比 12.2 倍相較過去合理評價高點 13-15 倍仍具空間，投資建議維持買進，目標價上調至 83 元(15 X 2024 EPS)。

欣興(3037 TT · B · 207)：雖然 ABF 於 2Q24 前產業恐仍面臨供過於求壓力，為研究處考量欣興為台廠唯一受惠 Server 新平台廠商，另一方面 AI Server、手機需求庫存回補亦有利於營收占比 20-30%的 HDI 需求向上，投資建議維持買進，建議長線投資人待 1H24 逢低布局，目標價 207 元(14 X 2024 EPS)。

臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
----	---	---

香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288
----	---

上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220
----	---

倫敦	永豐金證券(歐洲)有限公司 6 Lloyds Avenue, London EC3N 3AX, UK 電話：(44-20) 7614-9999
----	---

責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

Analyst Certification:

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

SinoPac Research Stock Rating System:

Buy: We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

Neutral: We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

Sell: We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

Global Disclaimer:**Important Notice for UK Persons**

This Document may only be issued or passed on to any person in the United Kingdom if that person is of a kind described in Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2001 or otherwise pursuant to exemptions to section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000. In addition, no person who is an Authorized Person may issue or pass on this document, or otherwise promote SPSE, to any person in the United Kingdom other than by the rules of the Financial Conduct Authority (FCA) applicable to such Authorized Persons. This Document is confidential and is intended solely for the use of its recipient.

Important Disclosures for U.S. Persons

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

SinoPac Securities (Europe) Limited is regulated by the FCA