

半導體 第三季財報檢視

庫存調整尾聲，推薦關注晶圓代工、記憶體與 IP/設計服務

報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
晶圓代工	台積電	2330 TT	買進	690
晶圓代工	聯電	2303 TT	買進	57
IC設計	信驊	5274 TT	買進	3,400
IC設計	聯詠	3034 TT	買進	575
IC設計	譜瑞KY	4966 TT	買進	1,200
IC設計	瑞昱	2379 TT	買進	500
IC設計	創意	3443 TT	買進	1,900
IC設計	M31	6643 TT	買進	1,150
矽晶圓	環球晶	6488 TT	買進	590
半導體設備	帆宣	6196 TT	買進	160
封測	日月光投控	3711 TT	買進	130
封測	南茂	8150 TT	買進	50
測試介面	穎崴	6515 TT	買進	1,000

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

李維

Wayne.W.Lee@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

- ◆ **3Q23 本業獲利優於預期之產業有晶圓代工、PC/手機/伺服器 IC 業者，低於預期之產業有封測、記憶體。**
- ◆ **4Q23 已見需求回溫之跡象，手機 IC 與記憶體族群營收季增幅較高。**
- ◆ **子產業中推薦排序為晶圓代工、記憶體、IP/設計服務，推薦個股為台積電、聯電、南亞科、創意、M31、穎崴等。**

3Q23 PC/手機急單挹注，使中上游本業獲利多優於/符合預期

1) 晶圓代工：營收表現符合預期，本業獲利因匯率挹注優於預期。2) IC 設計：PC、面板相關 IC、手機 IC 與伺服器 IC 業者營收優於預期，而網通 IC 業者營收則低於預期。3) IC 設計服務/IP：營收變化受開案時程及客戶量產所影響，終端需求及景氣衝擊相對有限，其中創意、力旺優於預期，智原、M31 則符合預期。4) 封測：3Q23 本業獲利低於預期，主因客戶備貨態度保守使旺季效應低於往年。5) 測試介面：3Q23 稅後獲利低於預期，主因 PC/手機測試需求疲弱。5) 記憶體：南亞科、旺宏、群聯本業獲利低於預期，南亞科、旺宏主因終端需求復甦緩慢，群聯主因光罩支出與員工獎勵使營業費用高於預期。6) 矽晶圓：環球晶營收季減 3%，符合預期，反映供應鏈進入庫存調整、晶圓廠縮減資本支出等負面效應，然 LTA 有助穩定營收獲利。7) 設備：整體產業季持平、年減 10%，台積電相關廠務工程仍具支撐。

需求回溫動能漸現，4Q23 以手機 IC、記憶體產業季增幅最大

晶圓代工業者已見到需求回穩的早期跡象出現，先進/成熟晶圓代工產業 4Q23 營收季增 10-15%/季減 5-10%；符合產業季節性，IC 設計業者中 PC/網通/面板 IC 族群預期將季減約 3-5%，手機 IC 則受惠終端復甦預期將季增 13%；封測業者因智慧型手機與記憶體客戶持續進行庫存調整，各家廠商 QoQ 變化幅度多落在-5%~+5%之間；記憶體業者因 ASP 跌勢逐漸收斂，出貨量回升，營收季增幅將達雙位數 10-20%；矽晶圓業者則因營運表現落後於整體產業反映，8/12 吋矽晶圓遞延出貨，預估 4Q23 營收表現將呈季減。

子產業中推薦排序為晶圓代工、記憶體、IP/設計服務族群

考量本中心預估之 2024 年成長率與評價來看，本中心子產業推薦排序為晶圓代工、記憶體、IP/設計服務。以族群中各類股來看，推薦晶圓代工族群之台積電、聯電；記憶體族群之南亞科；IP/設計服務族群之創意、M31；而測試介面則推薦穎崴。

晶圓代工產業

3Q23 本業獲利優於預期；主因匯率挹注

3Q23 台積電因營運旺季營收/毛利率季增 13.7%/0.2ppts，營業利益率季減 0.3ppts 至 41.7%，優於本中心預期 2.3ppts，成熟製程代工廠聯電與世界先進營收則分別季增 1.4%/7.1%，毛利率則分別季減 0.1ppts/3.5ppts，營業利益率分別季減 1ppts 至 26.8%/2.5ppts 至 15.8%，優於預期 1.5ppts/1.1ppts。其中台積電因產能利用率回升與匯率有利因素，本業獲利優於本中心預期 7.2%，聯電/世界先進則受惠於有利之匯率與費用控管，本業獲利分別優於預期 9.4%/9.5%。

4Q24 庫存去化接近底部，12 吋晶圓代工價格相對穩定

儘管中國需求復甦緩慢及總經環境不佳，但已見到需求回穩的早期跡象出現，如 PC 和智慧型手機。12 吋晶圓代工價格仍維持穩定，但 8 吋因競爭加劇及需求疲弱使價格及 UTR 承壓。本中心預估台積電 4Q23 營收將受惠於智慧型手機訂單回溫以及 N3E 貢獻營收，將季增 13.1%，毛利率 52.5%，季減 2.2ppts，主因 N3 稀釋毛利率，營業利益率 40.5%，季減 1.2ppts。聯電 4Q23 營收預估將季減 5%，毛利率將季減 2.7ppts 至 33.2%，主因雖陸續看到 PC/智慧型手機急單，但客戶仍謹慎控管庫存，營業利益率將季減 2.9ppts 至 23.9%。世界先進營收則預估季減 9.2%，毛利率季減 3.4ppts 至 26.5%，主因產品組合不佳及與中國同業的價格競爭，營業利益率 12.1%，季減 3.7ppts。

2024 營運將溫和復甦；台積電為首選

1Q24 為晶圓代工廠傳統淡季，預估台積電營收將季減 7.8%，毛利率季減 1.0ppts 至 51.5%，營業利益率 39.1%，季減 1.4ppts，聯電營收預估季減 3.8%，毛利率季減 1.7ppts 至 31.5%，營業利益率 22.1%，季減 1.8ppts，世界先進營收預估季減 1.7%，毛利率季減 0.2ppts 至 22.9%，營業利益率 12.1%，季持平。2024 年受惠於總體經濟回溫，智慧型手機及 PC 新品推出，2Q24 起在 PC 換機潮的帶動下，預估台積電營收將顯著回升，2H24 預估 UTR 將回到 85%以上，主要受惠於 Apple、Qualcomm、聯發科等客戶的 N3E 營收貢獻。本中心推薦個股為台積電與聯電，首選為台積電因其 2Q24 將看到最為明顯之營收季成長，以及長期將為 AI 趨勢下最主要之受惠者。而在 8 吋成熟製程中，預估中國晶圓代工同業的價格競爭與 Power IC 客戶的降價壓力將延續至 1H24。

IC 設計產業

PC/NB 相關 IC

PC/NB IC 設計業者 3Q23 營收季增 4%、年減 4%，各廠商營收逐漸回溫，主因通路端、品牌客戶庫存水位回到正常水準，致近期品牌廠啟動庫存回補動作。展望 4Q23/1Q24，隨終端需求逐步回溫，配合產業季節性淡旺季，預期整體產業營收 QoQ 變化幅度為-3%/+5%。

譜瑞本業獲利優於本中心預期 29.6%，主因受惠於高速傳輸業務拉貨、營業費用控管得宜、有利匯率貢獻。其中 3Q23 營收季增 16%，優於元大預期 10%，毛利率季減 0.2 個百分點至 43.8%，低於本中心預期之 44.8%，推測受美系客戶拉貨疲弱影響。營業費用率 28% 低於本中心預期之 30.3%，使本業優於本中心預期 20%。預估 4Q23/1Q24 營收分別季增 1.6%/季減 1.5%，毛利率分別季增 0.9ppts 至 44.7%/季減 0.2ppts 至 44.5%，營業利益率分別季增 1.5ppts 至 17.3%/季減 2.6ppts 至 14.7%。管理層透露 NB 客戶拉貨有延續至 4Q23 現象，並預期 2024 年 PC 出貨量年增 5-10%，除看好換機潮，亦與 OEM 於設計階段以滿足 AI PC 高頻寬需求。

瑞昱 3Q23 營收 QoQ 成長 2%、YoY 下滑 10%，主要受到部份 PC、消費性需求提前 2Q23 拉貨及基期墊高，加上電信市場標案持續延宕，使得營收季增趨緩；營業利益季減 5%，低於本中心預期約 8%；EPS 5.01 元，分別低於元大/市場預期 4%/6%，主要差異在於費用率季增幅較預期高。展望 4Q23，市場需求受總經環境、傳統淡季影響，訂單能見度有限、客戶備貨態度偏保守。標案市場需求仍平淡，加上網通產品目前處存貨去化階段，營運維持審慎保守態度，預估 4Q23/1Q24 營收 QoQ 分別為-3%/+8%，營業利益 QoQ 分別為+12%/+17%。中長期以網通規格/基建升級、新應用領域擴展為重要動能，包括 WiFi 6 世代交替、2.5G 乙太網路、管理型 Switch 等應用。

義隆 3Q23 營收季增 15%/年減增 24%，優於微幅季增之預期，主因為庫存去化告一段落、客戶拉貨持續好轉及急單挹注，本季各產品線皆呈現雙位數季增，其中以觸控板/Pointstick 季增 2~4 成最為強勁、僅 fingerprint 季增個位數；營業利益季增 66%，優於本中心預期 44%；毛利率季增 3 個百分點達 47.2%，較預期佳原因包括產品組合好轉、合併報表子公司營收規模擴大等因素。4Q23 為傳統淡季，雖然仍急單挹注，但比例持續降低，恢復往年季節性下單型態，預估 4Q23/1Q24 營收 QoQ 分別為-14%/-5%，營業利益 QoQ 分別為-29%/-13%。義隆未來成長動能將來自 NB 規格升級、新功能 IC 包括 Haptic、MOC 等推出，然中長期營運仍受限於 NB 過去二年榮景不再而轉趨平淡，看法維持中性。

伺服器相關 IC

信驊 3Q23 7.97 億元，QoQ +17%，YoY -39%，主要受惠超大規模業者補庫存需求；毛利率季減 3.1 百分點至 62.6%，主要受高晶圓成本稀釋，產品組合轉差亦有所拖累；營業利益季增 23%，優於本中心預期約 25%；本季 EPS 達 7.16 元，季增 12.5%，優於本中心/市場預期 23%/15%，受惠營業費用控制得宜。受惠 CSP 對於 AST 2600、mini BMC 回補庫存需求持續，本中心預期信驊 4Q23/1Q24 營收將季增 19%/季減 4%，營業利益 QoQ 分別為+20%/-4%。展望長期，BMC 持續升級至 AST2600/2700、BIC 將於 2024 年有更多客戶導入、RoT IC 及 I/O expander 將於 2025 年放量，同時受惠於 AI 伺服器所帶來更高之 TAM 趨勢不變，本中心仍看好信驊長期營運展望。

手機相關 IC

聯發科 3Q23 營收季增 12%、年減 23%，主要受惠於智慧型手機代工客戶拉貨需求優於預期，營收和毛利率展望大致符合本中心預期及 Buyside 共識，惟營益率財測落後本中心預估 1.5 個百分點，營業利益季增 22%，低於本中心預期約 4%，主因研發投資力道加大。3Q23 庫存天數由 115 天顯著下降至 90 天，且在未來數季將持續降低。本中心認為此趨勢表示智慧型手機需求正逐漸穩定。展望 4Q23，受惠新旗艦晶片推出，預估 Mobile 需求將持續季成長，Smart Edge 平台則因消費性市場拉貨仍保守及產業季節性，預估將呈現季減，Power IC 業務預期季持平。整體而言，本中心預期 4Q23/1Q24 營收將季增 13%/季減 11%，營業利益將分別季增 13%/季減 11%。

面板相關 IC

3Q23 聯詠/瑞鼎本業獲利分別優於預期 10%/4%

3Q23 聯詠營收達 289 億元，季減 5%，毛利率季增 0.5 個百分點至 42.2%，超越前次財測 (38-40%) 上緣，亦優於本中心預估之 39.6%，主因 1) 美金升值、2) 前後段供應端成本下降、3) 庫存回沖利益 3 億元貢獻毛利率約 1 個百分點、4) NRE 收入 0.78 億元。3Q23 瑞鼎營收季增 6% 至 50.2 億元，毛利率季增 1.2 個百分點至 29.3%，費用率則為 21.3%，低於本中心之 22%，使營業利益達 4 億元，優於本中心預期 4%。

4Q23 進入傳統拉貨淡季，預估聯詠與瑞鼎營收將分別季減 6%/4%

本中心預估聯詠 4Q23 營收季減 6%，毛利率季減 2.3ppts 至 39.9%，營業利益率季減 2.7ppts 至 22.0%，瑞鼎營收則季減 4%，毛利率季增 2.3ppts 至 31.5%，營業利益率季減 0.5ppts 至 10.2%。反映 TV 應用季節性較為明顯，且車用也因 3Q23 拉貨基期高而呈現下滑。然而在 1) 年初以來市場即持續擔憂訂單延續性與 2) 近期大尺寸面板報價轉跌，我們認為 4Q23 財測季減對於市場並非意外之利空訊號。

2Q24 因下游備貨與新品發行，面板需求有望回升；聯詠為首選

展望 1H24，第一季通常為淡季，在終端需求不明朗的情況下，面板廠將維持保守之庫存與生產規劃，預估聯詠 1Q24 營收季減 6.1%，毛利率季增 0.2ppts 至 40.2%，營業利益率季增 0.2ppts 至 22.2%，瑞鼎營收則季減 8.1%，毛利率季減 1.1ppts 至 30.4%，營業利益率季減 1.7ppts 至 8.4%。2Q24 預期有望因下游備貨與新產品推出使面板需求回溫。2024 年 DDI 業者主要成長動能將來自中系中低階手機 OLED 滲透率提升以及車用 TDDI 需求成長，預估 2024 年 Android AMOLED 手機滲透率將將自 43% 提升至 49%。其中首推聯詠，主因 1) DDI 降價壓力逐步減緩；2) 2024 年中系中低階手機逐步導入 AMOLED 將帶動聯詠 SMDDI 產品組合轉佳；3) 其領先之 AMOLED DDI 技術，以及車用 DDI/SoC/VR 產品線長期仍呈現成長趨勢。

IC 設計服務

IC 設計服務業者整體營收變化受開案時程及客戶量產所影響，相對受終端需求及景氣的影響有限。受惠中長期 AI 應用擴大及 ASIC 委外趨勢明確，本中心預期 IC 設計服務產業 4Q23/1Q24 營收將分別季減 1%/季增 2%。

創意 3Q23 營收 QoQ、YoY 分別成長 3%、12%，其中 NRE、Turnkey 佔比分別為 34%/65%、季增 83%/季減 14%；毛利率季增 2.8 個百分點達 31.9%，優於先前持平之預期，主因為 NRE 佔比提升至 34%；營業利益季增 18%，優於本中心預期 17%。4Q23 預估 NRE 雙位數下滑、Turnkey 雙位數成長，毛利率季減幾個百分點、費用季增低個位數及營益率略降，4Q23 預期 NRE 主要來自 AI、SSD、AR/VR 案子認列、Turnkey 主要認列 Networking、SSD、FPGA、Camera、BMC 應用等。整體預估 4Q23/1Q24 營收將分別季增 1%/季持平，營業利益將分別季減 13%/季增 4%。創意在先進封裝技術佈局，搭配台積 APT 平台逐漸完備，陸續推出 HBM2/2E/3、Glink-2.5D/3D 相關 IP、CoWoS/DoD 解決方案，其中 GUC HBM3 IP 在隨機存取下，頻寬使用率可超過 9 成，為致勝關鍵之一。目前在手 N5 案至少有 4 個且持續增加中，主要應用為 AI、虛擬貨幣、消費性應用等，預計明年至少有一個 N5 AI 案轉量產，另外二個案子進行規格修改，有機會於 2024 年 tape out，估計 2024 年 N5 AI 營收佔比將由今年個位數提升至 15~20%。

智原 3Q23 營收 29.6 億元，QoQ +2%，YoY -9%，整體符合營收季增低個位數百分比之財測，本季度 IP/NRE 呈季減、MP 呈季增，其中 NRE 季減主因營收遞延認列；毛利率季減 0.3 個百分點達 43.2%，略優於預期，主因為 MP 產品組合較佳所致；營業利益季增 2%，優於本中心預期 7%。展望 4Q23，各產品線中 IP 將季增，NRE、MP 皆為季減，其中 MP 受到客戶清理庫存因素而動能偏弱，毛利率估計季增 1~2 個百分點，主要受到 IP/NRE 佔比提升、產品組合因素。整體預估 4Q23/1Q24 營收將分別季減 5%/季增 5%，營業利益將分別季減 5%/季增 5%。過去二年來自成熟製程產能吃緊外溢效應、客戶開案積極、新開案轉量產等成長高峰已過，營運將回歸常態。

IP 矽智財

IP 矽智財業者 3Q23 營收季增 20%、年增 6%，權利金營收已由谷底逐步復甦。本中心預期 IP 矽智財產業 4Q23/1Q24 營收將分別季增 9%/季減 8%，隨 IC 庫存調整效應淡化下半年 HoH 有望呈現 10-15%之成長。

M31 3Q23 營收 QoQ、YoY 分別成長 24%、34%至 4.3 億元，其中授權金、權利金 QoQ 分別成長 14%、98%，授權金主要來自晶圓廠新製程平台開案動能強勁，權利金則由谷底復甦；營業利益季增 67%/年增 125%達 1.46 億，優於元大預期 2.1%，低於市場預期 1.7%。展望 4Q23/1Q24，Fabless 恢復開案，但成長力道低於預期、北美客戶 IDM 新製程平台遞延開出等因素，預估營收 QoQ 分別為+18%/-23%，營業利益 QoQ 分別為+25%/-40%。2H23 隨著消費性電子需求回溫、晶圓廠恢復開案動能、新案轉量產等，其中包括 N7 製程平台導入車用應用、美系晶片設計業者進入 N5 IP 設計定案、晶圓廠新案授權金逐季增加。

力旺 3Q23 營收 QoQ 成長 13%、YoY 持平，營收優於我們微幅季增之預期，其中來自新製程、新應用轉量產，使得 NeoFuse 權利金表現強勁；營業利益季增 13.1%/年減 6.4% 至 4.17 億元，低於元大/市場預期約 2%/6%。10 月營收相較於上季的第一個月成長 15%、YoY 成長 9%，其中權利金較 7 月份下滑 6%、YoY 下滑 13%，顯示權利金認列仍受 DDI、PMIC、MCU 等應用需求轉弱影響，預估 4Q23/1Q24 營收 QoQ 成長 5%/ 1%，營業利益 QoQ 成長 5%/16%。

3Q23 本業獲利多低於預期，主因客戶備貨態度保守使旺季效應低於往年

3Q23 日月光投控本業獲利低於本中心預 11.5%，其中營收季增 13.1%，其中 ATM 營收落於公司財測上緣，主因急單需求使 UTR 較預期略高，EMS 營收則略低於公司財測，主因有部分訂單被遞延至 4Q23，整體 UTR 季增中個位數至 mid-60%，毛利率 16.2%，季增 0.2 個百分點。3Q23 力成本業獲利低於本中心預期 14.4%，主因持續投入多項研發專案使營業費用率高於預期。3Q23 南茂本業獲利低於預期 17.7%，主因 DDIC 急單需求趨緩與夏季電費，抵銷 NAND Flash 以及 NOR Flash 訂單回溫與匯兌收益挹注之影響。

4Q23 展望雖不如本中心原先預期，但庫存去化現象已止穩

展望 4Q23，公司已觀察到 wafer bank 水準持續下降，本中心認為代表庫存去化已有止穩現象，然因客戶仍未看到明顯需求復甦，因此投片活動仍顯謹慎，預期日月光投控營收將季增 3.2%，毛利率將季減 0.7ppts 至 15.5%，營業利率季減 0.6ppts 至 6.8%。預期海外記憶體原廠下半年投片仍將低迷，力成營收預估將季減 3.5%，毛利率將季減 0.8ppts 至 17%，營業利率季減 0.2ppts 至 10.7%。南茂則因國內 DRAM/NAND 封裝訂單回溫抵銷 DDI 訂單下滑之影響，預估營收將季減 0.5%，毛利率將季減 0.4ppts 至 25.4%，營業利率季減 0.6ppts 至 6.8%。

2024 年預期營收將重回年增，主因整體需求復甦，主推日月光與南茂

1Q24 為封測廠傳動營運淡季，預估整體封測廠營收將呈季減，其中日月光投控營收季減 12%，營業利率季增 0.3ppts 至 7.1%。力成季減 3.1%，營業利率季減 0.8ppts 至 9.9%。南茂則季減 4.6%，營業利率季減 0.4ppts 至 8.3%。展望 2024，隨著消費性需求復甦，將有利於日月光投控 UTR 及 ASP 回升。而力成因原廠客戶仍維持謹慎產出策略預估 1H24 營運仍維持低檔，而南茂則有望隨 DDIC 庫存降至健康水準下以及記憶體封測定單延續，稼動率有望於 2Q24 回升。

測試介面

3Q23 稅後獲利低於預期，主因 PC/手機測試需求疲弱

3Q23 精測本業虧損 1 千 7 百萬元，低於本中心預期之獲利 1 千 3 百萬元，主因 1) 營收低於本中心/市場預期 2.5%/8.9%，推測因美系客戶庫存調整下，使 HPC/Gerber 營收季減 20%/41%，2) DDI 及 AI 專案費用使用率達 51%，高於本中心預期之 46.5%。穎威 3Q23 本業獲利 1.3 億元，低於本中心預期 2%，主因 1) 手機客戶拉貨於 2Q23 短暫恢復後，2H23 未如預期轉強；2) PC 市場未明顯回溫，亦使美系 dGPU 訂單持續疲弱。

手機訂單回溫下，4Q23 精測營收預估季增個位數，穎威仍受 PC 市況疲弱影響

展望 4Q23，精測受惠於中系手機旺季與台系客戶訂單回溫，預估 4Q23 營收將季增約中個位數，營業利率轉正至 6.1%。穎威營收則預估將季減中~高個位數%，營業利率季增至中十位數。然評估 2H23 為營運谷底，隨 CoWoS 產能逐步開出下，評估 HPC 業務動能將於 4Q2 維持穩健動能。

2024 年預期營收將重回年增，主因整體需求復甦，首推穎威

展望 1Q24 則因傳統淡季，精測/穎威營收季減 4.3%/季減 7.9%，營業利率分別季增 2.0ppts 至 8.1%/季增至中高十位數。首推穎威主因 2024 年公司成長動能並未改變，如 1) 美系客戶獨顯示卡 (dGPU) 新品：公司為 VPC 主力供應商，Socket 業務亦將受惠；2) 主要 HPC 客戶多項 GPU 出貨：評估 Coaxial Socket 產品將主要受惠；3) 手機與網通明年動能將逐步上升。

記憶體

3Q23 南亞科、旺宏本業獲利皆低於預期，群聯本業獲利則因營業費用高而大幅低於預期。

台灣記憶體廠中，南亞科 3Q23 雖出貨量季增十位數百分比，但因 ASP 則季減高個位數，加上閒置產能損失，使毛利率/營益率分別季減季減 14 個百分點/10.8 個百分點至-25.2%/-56.1%，本業虧損 43.4 億元，高於本中心預估之虧損 32.7 億元；旺宏本業虧損 6.5 億元，高於本中心預估之虧損 2 千 8 百萬元，低於預期主因高容量 ROM 拉貨於 3Q23 明顯放緩，ROM 產品組合轉差 (中低容量比重上升)，產能閒置損失影響約 4.3 億元、營業費用率 33.2%，高於本中心預期之 29.5%。群聯 3Q23 本業獲利低於本中心預期 44.5%，主因 1) 7 奈米光罩支出>4.5 億元、2) 員工認股權成本 3.42 億元、3) 員工獎酬提列，使費用率達 28%，大幅高於本中心/市場預期之 23.7%/23.8%。

4Q23 預期利基型 DRAM 將緩步復甦，NOR Flash 則仍持續進行庫存調整，NAND Flash 則因進入淡季，拉貨動能將於 4Q23 下旬放緩

預期 4Q23 記憶體原廠仍會持續消化庫存，不過在 1) 伺服器新平台將帶動 Server DRAM/Enterprise SSD 拉貨回升；2) 傳統消費性電子旺季帶動 PC/手機拉貨回升；3) 大廠仍將維持低稼動率，庫存金額將持續下降。預估 4Q23，南亞科營收將季增 7.9%，本業虧損收斂至 25.9 億元。群聯營收季增 21.6%，營業收益率季增 3.6ppts 至 7.8%。旺宏季減 0.9%，營業虧損收斂至 4.3 億元。

1H24 DRAM/NAND 漲價趨勢明確，惟須觀察後續終端需求復甦幅度，主推南亞科

展望 1Q24，預期南亞科營收季增 5%，虧損收斂至 19.3 億元。群聯季減 7.9%，營業收益率季增 2.7ppts 至 10.5%。旺宏營收季減 9.6%，營業虧損 4.4 億元，季持平。南亞科季增主因下游模組廠通常會於第一季向原廠備新一年之存貨。旺宏則因 1H24 NOR Flash 庫存持續調整，預期營運仍將維持低點。群聯則因 4Q23 下旬-1Q24 傳統淡季客戶拉貨將有所放緩，此外近期我們訪查 Samsung/SK Hynix/長江存儲等原廠，觀察其 NAND 庫存降至 8 周以下水準須待 2024 年中，較原先預期之 1Q24 延後，因此報價延續性仍需留意終端需求。

矽晶圓

矽晶圓業者 3Q23 營收季減 2%、年減 8%，主要反映 2H22 以來半導體供應鏈進入庫存調整、晶圓廠縮減資本支出等負面效應。其中 12”、LTA 覆蓋率高的公司 DOI 波動相對較小且存貨處於健康水位狀態，反之，中小尺寸、LTA 覆蓋愈低的公司，DOI 高於產業平均水準，受到供應鏈存貨調整的衝擊相對較明顯。

本波矽晶圓景氣相較於上一波 2019 年下行週期，根據 Sumco 前次估計 2023、2024 年供過於求幅度分別擴大至約 115%、112%，與上一波(2019~2020 年)接近，然最大差異為整體市場 LTA 覆蓋率大幅提升，雖然少數二、三線廠要求延後拉貨，研判矽晶圓價格跌幅有限、整體違約風險亦不大。中長期半導體成長動力包括車用、5G、AI、HPC、數據中心、再生能源等創新應用，矽晶圓產業展望不看淡。

環球晶 3Q23 營收 QoQ、YoY 分別下滑 3%、4%，符合於本中心及市場預期，毛利率季減 1.1 百分點達 36.6%，主要受到能源成本上升、折舊增加等影響；營業利益季減 8%，低於本中心預期約 3%；業外淨收益約 23.23 億元，其中最大差異在於 Siltronic 評價利益、匯兌利益等，本季 EPS 12.73 元/季增 16%，優於元大及市場預期 24%/37%。前一線客戶營運狀況持續好轉，惟仍有庫存待消化，目前除了 6” 以下矽晶圓需求維持疲弱而稼動率降至 6~7 成，8” 受到近期車用相關需求降溫而利用率降至 8 成、12” 稼動率約 9 成以上，整體預估 4Q23/1Q24 營收將分別季減 2%/季持平，營業利益分別季減 4%/季增 4%。

半導體設備

半導體設備業者 3Q23 營收季持平、年減 10%，整體產業乃根據工程進度或設備出貨時程入帳，因而以營收 YoY 方向作為觀察。SEMI 最新預估 2024 年全球前段半導體設備支出 YoY 將成長 15-16%，中長期受惠車用、AI/HPC 等相關應用擴大及客戶持續戰略性投資推升產業趨勢向上；另外，半導體供應鏈受到晶片斷鏈、地緣政治風險，使得各國政府興起自建供應鏈。因而先進製程、自主供應鏈二大趨勢為推升半導體設備的中長期成長動能。

帆宣 3Q23 營收 136 億元，QoQ -1%，YoY -5%，營業利益季減 20%/年減 32%至 5.6 億元，劣於本中心/市場預期 20%/20%。目前在手訂單維持 620 億高檔水準，主要成長來自台積相關廠務工程支撐。2023 年公司主要動能來自 TSMC 擴廠需求及主力客戶訂單展望佳，其中台積美國廠為最主要動能，依據公司目前在手訂單規劃，預估今年營收目標 500~550 億元，然而今年營收走勢將不再呈現季季高，主要受到 non 台積建廠腳步放緩，預估 4Q23/1Q24 營收 QoQ 分別為+1%/-10%，營業利益 QoQ 分別為+2%/+23%。展望 2024 年，來自台積美國廠務工程認列已近尾聲，後續仍有設備代工、材料代理之商機，預估營收 YoY 持平至略增，然更看好 2025 年景氣恢復、更多資本支出的推動及新廠效益，營運可望有顯著突破。

京鼎 3Q23 營收 29.8 億元，QoQ -10%，YoY -27%，營收表現低於預期，主要反映營收動能受到記憶體廠下修資本支出而減緩，目前 AMAT 佔京鼎營收 8~9 成，其中京鼎在 CVD/Etch 代工營收佔比超過 5 成，與記憶體連動性高，公司與 AMAT 接單至出貨落差約 2~3 個月，預估 4Q23/1Q24 營收將分別季增 10-15%/季增 1%，營業利益將分別季增 15%/季增 1%，轉折點將落在 4Q23，基於半導體庫存去化至 2Q23 結束，且設備廠落後晶圓廠 1-2 季反映。

崇越 3Q23 營收 QoQ、YoY 分別成長 4%、下滑 9%，主要受到客戶仍處存貨調整階段、稼動率下滑而使得原材料需求偏弱，毛利率季增 0.8 個百分點達 13.9%，主要受到產品組合及工程本身毛利率轉佳，營業利益季增 29%/年減 3%至 9.5 億元，優於本中心/市場預期約 6%/21%，EPS 4.25 元/季增 18%，符合元大/優於市場預期 14%。4Q23 雖然庫存調整高峰已過，惟景氣復甦較預期緩慢，旺季效應不顯著，預期 4Q23/1Q24 營收將分別季增 4%/季減 1%，營業利益分別季減 7%/季減 10%。2H23 受到客戶仍在消化庫存，營運處谷底，預期轉折點落在 1H24，看好 2H24 半導體景氣復甦更加明確、矽晶圓 LTA 漲價效益等將挹注公司營運動能，中長期半導體先進製程、自主供應鏈產業趨勢仍有利公司營運向上。

附錄：重要揭露事項

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-超越同業：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-落後同業：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購。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、轉寄或揭露。

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>.