

12月營收評析 - 半導體產業

補庫存延續性仍待觀察，AI與先進封裝首選無疑

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	買進	730
晶圓代工	聯電	2303	買進	57
晶圓代工	采鈺	6789	買進	300
封測	日月光	3711	買進	130
封測	頌邦	6147	買進	80
封測	南茂	8150	買進	50
測試介面	穎崴	6515	買進	920
測試介面	旺矽	6223	買進	280
IC設計	信驊	5274	買進	3400
IC設計	聯詠	3034	買進	575
IC設計	譜瑞KY	4966	買進	1200
IC設計	瑞昱	2379	買進	500
IC設計	創意	3443	買進	1900
IC設計	M31	6643	買進	1300
記憶體	南亞科	2408	買進	90
半導體設備	帆宣	6196	買進	160
半導體設備	崇越	5434	買進	210

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

李維

Wayne.W.Lee@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

- ◆ 12月營收優於預期分別有 M31、南茂、精測、南亞科、群聯、帆宣等，低於預期則有瑞昱、創意、頌邦、穎崴、旺宏等。
- ◆ 1Q24 多數次產業營收預計將呈現 5-10% 之季減幅度，然 2024 年消費性電子復甦仍受總體環境不確定性影響。
- ◆ 本中心首推 AI、先進製程/封裝相關族群，如：台積電、日月光、信驊、創意、M31 等。

結論與建議

半導體產業 12 月營收多呈現月減，僅 IP 及設計服務、設備產業呈現月增。其中受惠於 1) 手機產業拉貨優於預期；2) 記憶體拉貨動能、價格漲幅優於預期；3) 年底結帳旺季效應，精測、南茂、南亞科、群聯、M31、帆宣等 12 月營收表現優於預期。1Q24 為半導體產業淡季，多數產業營收預計將呈現 5-10% 之季減幅度，然近期手機補庫存動能已出現放緩跡象，2024 年消費性電子復甦仍受總體環境不確定性影響，因此本中心仍首推具 AI 長期趨勢及先進製程/封裝題材之台積電、日月光、信驊、創意、M31。

晶圓代工產業 - 營運溫和復甦，首推先進製程

晶圓代工產業 12 月營收 MoM -13.4%，YoY -8.9%，符合預期。4Q23 晶圓代工產業受惠於 iPhone 15 新機及 AMD Genoa CPU 放量，整體產業營收季增 12.4%，其中主要由台積電貢獻。展望 1H24，本中心預估先進製程表現將優於成熟製程，主因 Apple M3 與 Intel PC 委外訂單挹注，成熟製程則因中國新產能開出以及客戶備貨政策持續保守之下，獲利表現將持續承壓，預估先進製程 UTR 為 75-85%，成熟製程則約在 55-65%。展望長期，本中心認為台積電為 AI 趨勢下之最主要受惠者，且技術領導地位不變，為本中心晶圓代工產業首選。

IC 設計產業 - 伺服器 IC 成長趨勢不變

聯發科 12 月營收月增 1.4%，係因中國需求回溫且中國智慧型手機代工廠採取更積極的海外市場策略，刺激智慧型手機需求持續提升。PC、高速傳輸介面、伺服器相關等 IC 設計公司整體 12 月營收月減 6.3%、年增 33.7%，因傳統季節性淡季影響，PC/NB 相關 IC 業者多呈現季減，伺服器 IC 業者信驊則受惠伺服器拉貨動能回溫營收季增 24%。隨終端庫存持續去化，營收動能將有望逐步回溫。本中心推薦信驊、瑞昱，預估 1Q24 信驊營收將季減 5-7%，瑞昱將呈季持平至小增。

IC 設計服務/IP 產業 - 景氣影響有限，持續受惠 AI/HPC/5G 應用趨勢

IC 設計服務/IP 公司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，族群中，創意/智原/M31/力旺分別 4Q23 營收季減 7%/季減 5%/季增 20%/季增 14%。隨著 AI/HPC 應用成熟及 ASIC 開案需求強勁，後續展望樂觀，推薦創意、M31，預估 1Q24 創意將季持平，M31 將季減約 15-20%。

封測產業 - 供應鏈調整進入尾聲，1H24 營運為相對淡季

封測產業 12 月營收 MoM -6.7%、YoY -3.6%。4Q23 雖有 iPhone 15 新機及 AMD Genoa CPU 放量，但因消費性需求回復幅度將不如預期，整體產業營收季增率僅 3.1%，UTR 則季增僅 3~5 個百分點，至 70~75% 之水準。展望 1H24 為封測廠相對淡季，族群中首選日月光投控與力成，推薦日月光投控主因其有望成為台積電外包 WoS 先進封裝之首波受惠者，推薦力成主因原廠稼動率已見復甦、邏輯 IC 產品組合改善以及具 HBM/CoWoS 封裝題材。

記憶體產業 - 營運谷底確立，出貨量將緩步回升

記憶體產業 12 月營收 MoM -4.3%、YoY +40.4%，主因模組廠逢年底季節性拉貨趨緩多呈現月減，原廠則呈現月增。累計 4Q23 營收南亞科/群聯達成率優於預期；旺宏則低於預期。展望 2024 年，本中心預估消費性電子需求將溫和回升，預期 1H24 產業仍呈現弱復甦格局，主因大廠產能快速恢復之機率仍低以及預期實質需求(可觀察美國資訊設備耐久財)僅緩步回升，推薦南亞科。

半導體設備產業 - 逐步走出營運低谷，復甦可期

半導體設備 12 月營收 MoM +11.1%、YoY +4.8%，其中廠務主要受到工程入帳時程影響，本中心以營收 YoY 方向作為觀察；設備代工部分，客戶拉貨力道仍持續保守，目前產能利用率僅約 65%；耗材部分，雖庫存調整高峰已過，惟景氣復甦較預期緩慢，4Q23 旺季效應亦不顯著。預期 3Q23 將為設備相關廠商營運谷底，且自 4Q23 起逐步復甦，帆宣、崇越 2023 年營運仍創新高格局，SEMI 最新預估 2024 年隨產業庫存調整結束、景氣復甦，預估 WFE 市場規模將回升約 15%，中長期半導體先進製程、自主供應鏈趨勢亦為產業重要營運動能。

晶圓代工產業 - 需求緩步復甦之下，先進製程營運表現較佳

結論與建議

晶圓代工產業 12 月營收 MoM -13.4%、YoY -8.9%。4Q23 晶圓代工產業受惠於 iPhone 15 新機及 AMD Genoa CPU 放量，整體產業營收季增 12.4%，主要由台積電貢獻。展望 1H24，本中心預估先進製程表現將優於成熟製程，主因 Apple M3 與 Intel PC 委外訂單挹注，成熟製程(尤其 40nm 以上以及 8 吋晶圓)則因中國新產能開出以及客戶備貨政策持續保守之下，獲利表現將持續呈壓，預估先進製程 UTR 為 75-85%，成熟製程則約在 55-65%。展望長期，本中心認為台積電為 AI 趨勢下之最主要受惠者，且技術領導地位不變。本中心推薦個股為台積電與聯電，首選為台積電主因其為 AI 長期趨勢之最大受惠者。

台積電公告 12 月營收 1,763 億元，MOM -14.4%、YOY -8.4%，4Q23 營收達成率 101.5%，大致符合本中心預期。市場共識營收達成率 101.4%，大致符合市場預期。台積電 4Q23 累積營收符合預期，其中智慧型手機需求轉強抵銷了淡季需求疲弱之影響。展望 1Q24，受惠於 Intel PC Meter Lake GPU/I/O/SoC Tile 外包與 Apple M3 晶片挹注，本中心預估美元營收僅將季減 0-5%，優於過往季減高個位數至雙位數之季節性。展望長期，本中心認為台積電為 AI 趨勢下之最主要受惠者，且技術領導地位不變，重申買進評等不變。

聯電公告 12 月營收 169.8 億，MOM -9.6%、YOY -18.9%，4Q23 營收達成率 101.4%，市場預期達成率 100.6%，大致符合本中心與市場預期。聯電 4Q23 營收達成率符合預期。展望 2024 年，本中心預期半導體產業復甦，將帶動 8 吋及 12 吋需求回升，此外隨聯詠高機會打入 iPhone 供應鏈，與 OLED 於 Android 手機滲透率提升，有助提升 22/28nm 之營收比重，正向看待聯電 2024 年營運。此外聯電長期受惠於 IDM 外包訂單及“中國+1”之趨勢不變，將有助於提升其評價。

世界先進公告 12 月營收 35.1 億，MOM +20.1%、YOY +24.6%，4Q23 營收達成率 100.9%，符合本中心預期。市場共識營收達成率 100.9%，符合市場預期。世界先進 12 月營收符合本中心預期，公司仍維持先前 4Q23 晶圓營收季減 9.9%之展望。展望 2024，雖將受惠於終端需求復甦以及 2-3Q24 起中國產能外移之趨勢，不過預期中國成熟製程產能持續開出將使價格競爭加劇，因此預期 1H24 世界先進獲利表現將持續呈壓，短期維持中性看法。

采鈺公告 12 月營收 6.9 億，MOM +8%、YOY +20%，4Q23 營收達成率 105%，優於本中心預期。CIS 業務 4Q23 受惠於手機需求強勁而大致呈現季增，而 Sensor 則因傳統季節性因此 4Q23 營收呈季減。本中心預期手機庫存回補需求將至少持續至 1Q24，CIS 業務將有可能優於往年季節性，預估 1Q24 營收季減幅度將僅中個位數；而 Sensor 仍與往年季節性大致相當。整體而言，本中心仍看好 2024 年采鈺因手機需求復甦，同時產品組合轉佳+折舊費用負擔減輕+UTR 回升將帶動其獲利率大幅回升，正向看待采鈺營運持續轉佳。

IC 設計產業 - 庫存調整尾聲，營收將逐步回溫

手機、PC、高速傳輸介面、伺服器相關產業

聯發科公告 12 月營收 436.8 億，MOM +1.4%、YOY +12.9%，4Q23 營收達成率 104.2%，略優於本中心預期。以 4Q23 市場共識 1,243 億元計算，營收達成率 104.3%，亦略優於市場預期。智慧型手機需求持續提升，係因中國需求回溫且中國智慧型手機代工廠採取更積極的海外市場策略。聯發科 3Q23 庫存天數已由 115 天顯著下降至 90 天，且在未來數季將持續降低。短期而言，本中心認為智慧型手機 SoC 供應商將受惠於此次中國需求回溫趨勢，尤以聯發科為最大受惠者，係因其中國業務營收貢獻最高且受到華為重返市場的影響較小。本中心預期 4Q23 GM 將季減 0.1 個百分點至 47.3% (市場共識同為 47.3%)。展望中長期，生成式 AI 將有利於聯發科之手機及 ASIC 業務長期成長，惟營運貢獻仍須時間發酵，看法保持中性。

瑞昱 12 月營收 69.1 億元，MoM -12%、YoY +8%，4Q23 營收 QoQ -15%、YoY +4%，達成 4Q23 營收預期約 87%。4Q23 市場需求受總經環境、傳統淡季影響，訂單能見度有限，使得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，整體營運表現低於預期。然隨著庫存調整效應逐步淡化，看好 2024 年景氣復甦、標案市場恢復、網通規格升級等推升營運動能，看法維持正向。展望 1Q24，受惠 PC 庫存回到常態，網通標案陸續開出，預估 1Q24 營收 QoQ 有望成長約 5%。

義隆電 12 月營收 9.6 億元，MoM -11%、YoY +62%，4Q23 營收 QoQ -11%、YoY +58%，達成 4Q23 營收估值約 103%。4Q23 為傳統淡季及急單比例持續降低，恢復往年季節性下單型態。毛利率雖然受到晶圓廠代工未明顯降價而改善空間有限，但受存貨跌價損失降低而恢復常態水準。展望 1Q24 營收受到季節性因素，持續季減。2024 年預期 NB 出貨年增中個位數，AI、換機效應落在 2025 年，毛利率目標 >45%，營運仍將回歸過往穩健態勢，惟中長期爆發力仍嫌不足，維持中性看法。

信驊 12 月營收 3.2 億，MOM -7%、YOY -19%，4Q23 營收 QoQ +24%、YoY -26%，4Q23 營收達成率 103%，略優於本中心預期。以 4Q23 市場共識 9.6 億元計算，營收達成率 102%，亦略優於市場預期，整體 12 月營收持續受惠伺服器新平台放量。展望 1Q24，因新伺服器平台拉貨，同時 mini BMC 出貨增加，預期 BMC 業務將重拾成長動能，本中心預估營收將季減 5-7%，對比市場共識預估之 2% 季成長。展望 2024 年，本中心預期 AST 2600 滲透率可望突破 50% (且單價較前代 AST 2500 提高 20%)，預期 BMC 出貨及單價提升將帶動 2024 年營收及獲利增長。整體而言，本中心仍看好信驊長期成長展望不變，維持買進評等。

譜瑞公告 12 月營收 14.2 億，月增 13%、年增 51%，累計 4Q23 本中心/市場營收達成率 101%/100%，符合本中心及市場預期。4Q23 整體新台幣營收達 38.2 億元，季增 3%/年增 20%，符合預期，若基於目前 31.7 USD/TWD 假設，4Q23 美金營收達 123 百萬美元，落在前次財測 110~122 百萬美元上緣，符合預期，受惠於全產品線動能緩步回溫。展望 1Q24，目前預估營收季減中個位數(-4%~6%)，美系 IT 訂單回溫將為關鍵，然基於長線 1) HDMI 2.1/USB 4/PCIe 5 升級；2) OLED TCON 規格升級，維持對今年營運正向展望。

面板 IC 產業

整體產業 12 月營收 MoM -2.1% · YoY +13.2% · 4Q23 各公司營收普遍呈現季減，主因雖受惠於中系中低階手機 AMOLED DDI 需求增加，但被大尺寸 DDI 需求轉弱所抵銷。展望 1Q24，預期手機 AMOLED DDI 表現仍相對穩健，其餘 PC/TV 等大尺寸 DDI 需求則相對趨緩。族群中本中心首推聯詠，主因其技術領先優勢，將成為台廠中受惠於安卓手機 AMOLED 滲透率提升與中國面板廠市占率提升之最大受益者。

聯詠公告 12 月營收 86.8 億，月減 3%、年增 12%，累計 4Q23 營收元大/市場達成率 100%/101%，符合本中心/市場預期。12 月營收呈現月減，推測因面板廠控產所致，然手機仍受惠於中國手機補庫存需求，預估仍呈現月增。展望 1Q24，預期手機 AMOLED DDI 表現仍相對穩健，預估 1Q24 營收季減中高個位數(3-9%)。本中心評估中長期公司受惠於中系手機 AMOLED 趨勢不變，且車用 DDI/SoC/VR 可帶動產品組合轉佳，維持對公司中長期正向看法。

瑞鼎公告 12 月營收 16.5 億，月增 2%、年增 17%，累計 4Q23 營收元大/市場達成率皆為 102%，符合預期。瑞鼎 12 月營收呈現月增，推測受惠於中國手機 AMOLED DDI 需求增加，使 SMDDIC 拉貨維持穩健，並使其 12 月營收月增率表現優於 DDIC 同業。展望 1Q24，我們預估營收季減中~高個位數，其中小尺寸客戶拉貨延續性仍待觀察，目前股價交易於 16 倍預估 2024 年 EPS，評價合理，因此維持中性看法。

IC 設計服務/IP - AI/HPC/5G 應用仍為大勢所趨

IC 設計服務/IP 公司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，後續展望樂觀。整體 IC 設計服務/IP 族群 12 月營收除創意外，多符合或優於預期，預期隨著 AI/HPC 應用成熟及 ASIC 開案需求強勁，後續展望樂觀，推薦創意、M31。

創意 12 月營收 22.1 億元，MoM +12%、YoY -29%，4Q23 營收 QoQ -7%、YoY -22%，達成 4Q23 營收預期約 92%，營收表現低於公司先前預期季持平之目標，主因為企業級 SSD、Networking 仍受到客戶庫存調整影響而使得 Turnkey 動能偏弱。儘管公司 2023 年整體營運表現平淡，然隨著記憶體市況好轉/庫存調整效應淡化，預計 2024 年至少有一個 N5 AI 案子轉量產，另外二個案子進行規格修改而 NRE 遞延至 2024 年認列，估計 N5 AI 營收佔比將由個位數提升至 15~20%，2024 年展望不看淡。

智原 12 月營收 9.6 億元，MoM +3%、YoY -11%，4Q23 營收 QoQ -5%、YoY -13%，達成 4Q23 營收預期約 100%，符合公司先前預估營收將會季減約中個位數百分比之目標，預期本季 IP 季增、NRE 季減、MP 則季減個位數百分比。過去二年來自成熟製程產能帶動營運成長高峰已過，根據公司 3Q23 合約負債 8.5 億元，季減 4%/年減 51%，隱含新開案/量產需求明顯降溫。2023 年 IP、NRE 將創新高，但 MP 受到供應鏈調整而動能轉差，預期延續至 1H24。

M31 12 月營收 2.3 億元，MoM +78%、YoY +26%，4Q23 營收 QoQ +20%、YoY +6%，達成 4Q23 營收預期約 109%，優於本中心預期，主要成長受惠大客戶授權金認列遞延至季底認列、Fabless/中國市場恢復開案等。展望 1Q24 為傳統淡季，過往營收 pattern 四季分佈為 2:2:3:3，但未來大客戶授權金認列方式將改變至每季最後一個月。展望 2024 年，大客戶 Foundation IP 委外開發持續由特殊製程轉進 FinFET，並且進一步延伸至更先進製程及北美 IDM 新製程開案可望開始認列營收。先進製程來自 Fabless 包括車用、手機、儲存、資料中心對高速傳輸介面規格的升級需求強勁等，看法維持正向。

力旺 12 月營收 1.2 億元，MoM -57%、YoY +7%，4Q23 營收 QoQ +14.2%、YoY -0.4%，達成 4Q23 營收預期約 109%，符合本中心預期。2H23 受到景氣復甦緩慢，終端市場需求疲弱，使得相關廠商展望轉趨保守，亦使相關晶圓廠稼動率將進一步下滑，預期仍將影響公司權利金動能，然隨著新 tape out 轉量產、PUF 授權金認列亦較預期強勁，可望降低因為晶圓廠稼動率下滑，惟估計 2023 全年營收 YoY 仍為個位數下滑，預估 1Q24 營收將大致與 4Q23 持平，營運明顯轉折將落在 2Q24。

晶心科公布 12 月營收 1.86 億元，月增 41%、年增 154%，4Q23 營收 QoQ、YoY 分別成長 64%、31%，優於預期，2023 年營收 YoY 成長 13%。12 月營收表現優於預期，主因為 4Q23 為年底入帳旺季，其中主要成長來自北美 CSP、歐系 Edge AI 客戶及 60 系列相關授權金收入等，4Q23 單季營運有機會轉虧為盈。惟 2023 全年營收未達規模經濟，加上 4Q23 台幣由貶轉升，估計營運仍呈虧損局面。展望 2024 年權利金遞延反映庫存調整的最差狀況已過，授權金隨景氣復甦、客戶開案轉積極及車用訂單陸續有斬獲，營運可望逐漸恢復動能，惟費用趨勢向上仍將稀釋獲利空間，看法維持中性。

封測產業 - 供應鏈庫存調整進入尾聲，1H24 營運為相對淡季

封測產業 12 月營收 MoM -6.7%、YoY -3.6%。4Q23 雖有 iPhone 15 新機及 AMD Genoa CPU 放量，但因消費性需求回復幅度將不如預期，整體產業營收季增率僅 3.0%，UTR 則季增僅 3~5 個百分點，至 70~75% 之水準。展望 1H24 為封測廠相對淡季，族群中推薦日月光投控與力成，推薦日月光投控主因其有望成為台積電外包 WoS 先進封裝之首波受惠者，推薦力成主因原廠稼動率已見復甦、邏輯 IC 產品組合改善以及具 HBM/CoWoS 封裝題材。

日月光投控公告 12 月營收 499.1 億元，MOM -8.4%、YOY -6.1%，4Q23 營收達成率 100.9%，符合本中心預期。市場共識營收達成率 100.4%，符合市場預期。12 月 IC-ATM 營收 262.2 億元，4Q23 累計營收達成率 101.3%，符合本中心預期；EMS 營收 236.9 億元，營收達成率 100.5%，亦符合本中心預期。展望 2024，消費性需求復甦將帶動公司營運回溫，預估 2024 年營收將年增 12.3%，毛利率 17.6%，年增 2 個百分點，此外 2024 年預期可看到 AI 相關之先進封裝業務開始貢獻營收。長期本中心認為日月光投控將受惠於先進封裝外包趨勢，同時封裝+測試 turnkey 方案將改善公司產品組合及獲利率，正向看待該股長期展望。

京元電公告 12 月營收 27.8 億，MOM -2.3%、YOY -5.3%，4Q23 營收達成率 99%，市場預期達成率 99%，大致符合預期。京元電 4Q23 營收季減 1.1%，主因進入季節性淡季需求下滑，部分被強勁之手機及 AI 需求所抵銷。展望 2024，本中心正向看待京元電之營運表現，主因 1) 智慧型手機需求回溫；2) AI/ASIC 客戶出貨量持續成長，其中 AI 營收占比有望自 2023 年高個位數提升至 10%，將有利於公司產品組合及毛利率改善，進而推升京元電長期展望。然由於目前評價合理，本中心重申持有評等。

力成公告 12 月營收 64.8 億，月持平、年增 12%，累計 4Q23 營收元大/市場達成率 102%/103%，略優於本中心/市場預期。12 月營收仍呈現持穩，推測受惠於 1) 記憶體業務急單；2) 手機 AP 等非超豐邏輯產品需求穩健。展望 1Q24，我們評估在淡季效應下，營收將季減中高個位數(-4%~-9%)，且我們觀察原廠稼動率已有復甦跡象，因此對於營收比重>50%之記憶體業務維持正向看法，長期而言，基於 1) 手機 AP/車用 MCU 等產品線有助邏輯 IC 事業體成長，並帶動產品組合改善；2) 公司於先進封裝於 CoWoS/HBM 皆有投資，其潛在效益有望於 2025 年逐步發酵，本中心正向看待力成營運展望。

順邦公告 12 月營收 15.1 億，月減 5%、年減 13%，累計 4Q23 營收元大/市場達成率皆為 93%，低於本中心/市場預期。12 月營收轉弱，推測係因 1) 美系手機訂單無進一步拉貨；2) DDIC 供應鏈進入傳統淡季。展望 1Q24，預估營收季減中個位數(-4~-6%)。然而 1) 整體 DDI 供應鏈庫存於 2H23 降至健康水準；2) 公司掌握台韓系客戶 AMOLED DDI 訂單下，將持續受惠於手機 AMOLED 成長趨勢；3) 與華泰合作之 FCCSP 及其他新業務將於今年起逐步發酵，因此維持正向看法。

南茂公告 12 月營收 18.8 億，月持平、年增 21%，累計 4Q23 營收元大/市場達成率 106%/103%，優於本中心預期，略優於市場預期。12 月營收仍持穩，4Q23 營收優於本中心預期，係受惠於國內外客戶 DRAM/NAND 急單增加，且 AMOLED DDI 需求相對穩健。展望 1Q24，本中心預估營收季減中個位數(-4%~-6%)，係評估 DDIC 業務仍面臨淡季效應。展望 2024 年，公司將持續受惠於 1) 車用/OLED DDI 成長需求；2) 記憶體稼動率回升，加上目前股價僅交易於 1.2 倍 2024 年預估每股淨值，處於近年中緣，因此重申對南茂正向看法。

旺矽公告 12 月營收 8.4 億，月增 22%、年增 21%，累計 4Q23 本中心/市場營收達成率 107%/104%，優於本中心預期，略優於市場預期。12 月營收月增推測受惠於設備業務貢獻，使 4Q23 營收表現優於本中心預期。展望 1Q24，受到傳統淡季影響，目前預估營收季減中十位數(-14%~-16%)。長期而言，本中心看好旺矽長期受惠於：1) 歐美先進製程需求上升提供 AST/Thermal 業務動能；2) Micro LED/VCSEL 帶動 PA 業務成長；3) 網通/SSD Controller/AMOLED 應用帶動探針卡業務回溫。

穎崴公告 12 月營收 1.7 億，月減 30%、年減 64%，累計 4Q23 元大/市場營收達成率分別為 76%/75%，低於本中心及市場預期。4Q23 營收低於預期，推測受 3Q23 AI/HPC 客戶提前拉貨所致，展望 1Q24，目前預估營收季減中高個位數(-4~-9%)，後續營運回升仍需觀察 PC & Gaming 景氣復甦狀況，然評估短期動能仍然疲弱。本中心維持對公司長期正向看法，係因明年：1) 低基期之 PC/手機需求回升，且 2H24 美系 dGPU 新品有助探針卡業務回溫；2) 伺服器拉貨將於 2024 年回溫，且公司掌握主要 AI GPU 客戶 Socket 訂單，長期展望正向。

精測公告 12 月營收 2.8 億，月增 7.1%、年減 18.1%，4Q23 營收達成本中心預期 106%，優於本中心預期。12 月營收月增，推測受惠於台系手機客戶訂單回升，HPC/車用客戶需求亦表現穩健，使單月 MEMS 探針卡營收比重達~40%。本中心評估 1Q24 公司仍將受惠於手機客戶穩健訂單，預估營收季增低~中個位數。然基於 1) AP/RF 訂單延續性仍待觀察；2) 新動能(AI/SSD/DDI)仍難以成為主要成長動能，本中心仍審慎看待公司 2024 年成長動能。

記憶體產業 - 營運谷底確立，出貨量將持續回升

記憶體產業 12 月營收 MoM -4.3%、YoY +40.4%，主因模組廠逢年底季節性拉貨趨緩多呈現月減，原廠則呈現月增。累計 4Q23 營收南亞科/群聯達成率優於預期；旺宏則低於預期。展望 2024 年，本中心預估消費性電子需求將溫和回升，預期 1H24 產業仍呈現弱復甦格局。本中心認為後續漲價之持續性關鍵在於 1) 大廠產能恢復速度：影響供給恢復速度，我們目前認為發生產能快速恢復機率仍低，尤其是利基型 DRAM 與 NAND；2) 實質需求明顯回溫：若實質需求(美國資訊設備耐久材消費)有明顯回升，才將帶動 DRAM/NAND 需求提升。因此，本中心目前預期明年記憶體漲價幅度將較為平緩，供需格局中相對看好 DRAM，係因 DDR5 及 HBM 需求。

南亞科公告 12 月營收 31.6 億，月增 10%、年增 32%，4Q23 營收達成本中心預期 107%，達成市場預期 97%，高於本中心預期，符合市場預期。4Q23 營收達成率優於本中心預期，係反映利基型 DRAM 需求已逐步止穩，且我們觀察主要利基型 DRAM 業者之合約價已逐漸轉佳。展望 2024 年，在大廠聚焦於生產 DDR5/HBM3E 高階製程之下將排擠成熟製程供給，本中心評估利基型 DRAM 合約價將逐季向上，重申對南亞科後市正向看法。

旺宏公告 12 月營收 18.3 億，月增 1%、年減 29%，累計 4Q23 營收元大/市場達成率分別為 80%/82%，低於本中心及市場預期。12 月營收呈現穩健，主因 NOR 需求有所恢復，ROM 目前仍在拉貨淡季，目前預估 1Q24 營收季減高個位數(-7%~-9%)，主因傳統拉貨淡季，NOR 短期仍難見雙位數價格回升。本中心仍認為營收回溫取決於 1) 消費性電子與 2) 車市全面復甦，然目前能見度仍未顯著改善，短期維持中性看法。

群聯公告 12 月營收 51.8 億，月減 4%、年增 29%，累計 4Q23 營收元大/市場達成率皆為 105%，優於本中心/市場預期。12 月群聯營收同大部分模組廠呈現月減，評估因年底客戶拉貨有所趨緩，然整體 4Q23 營收優於預期，係反映 NAND wafer 漲價>30%之下客戶庫存回補動作增加。展望 1Q24，基於 NAND 報價短期仍穩健，預估營收季減中高個位數(-4~-9%)。本中心仍正向看待長期群聯發展，係基於 1) 公司具有 PCIe 5 世代完整控制 IC、Repeater 等產品線；2) 具有多項客製化模組業務，然近期觀察 NAND 原廠稼動率已開始回升，投資人更需審慎看待後續消費性產品庫存回補延續性，短期看法維持中性。

矽晶圓產業 – 現貨價鬆動、稼動率下滑，惟 LTA 仍具保護

整體矽晶圓族群 12 月營收 MoM +18%、YoY +3%。其中環球晶 12 月營收月增 23%、年增 6%，達成本中心預估 4Q23 營收估值約 98%，目前一線客戶營運狀況持續好轉，惟仍有庫存待消化。台勝科 12 月營收 MoM、YoY 分別成長 5%、2%，主要受到客戶庫存調整、終端需求不振，然而持續推動 12”二廠擴建以因應中長期需求；合晶 12 月營收 MoM、YoY 分別下滑 4%、30%，表現最為弱勢，主要反映 6”、8”產能利用率持續降低、ASP 下滑，能見度縮短至 1~2 個月。

目前 6”以下矽晶圓稼動率降至 6~7 成，8”受到車用需求降溫而利用率降至 8 成、12”稼動率約 9 成以上，然環球晶在 LTA 高覆蓋率的支撐下，2023 全年營收 YoY 成長 1%，營運表現優於同業台勝科衰退 9%、合晶衰退 21%。本中心預估環球晶 1Q24 營收將呈季持平，並預期產業將於 1Q24 落底，2H24 恢復動能。展望 2024 年，隨半導體景氣復甦、新興應用/新產能可望帶動營運轉機，然業界更樂觀預期 2025 年將是半導體景氣上行週期的重要階段，包括新興應用需求強勁，搭配多家新建晶圓廠、矽晶圓廠產能開出，GWA 產能最終規模達 20~30 萬片/月，有望持續支撐營運穩健向上，目前評價落於長線低檔，看法維持正向。

半導體設備產業 – 廠務工程穩健，設備代工逐步走出營運低谷

半導體設備廠商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，建議買進帆宣、崇越，係基於在手訂單維持高檔、營運續創新高兼具現金殖利率概念。

帆宣 12 月營收 56.3 億元，MoM +13%、YoY +14%，4Q23 營收 QoQ +12%、YoY +4%，達成 4Q23 營收預期約 111%，優於本中心預期。目前在手訂單超過 600 億元，主要動能來自 TSMC 擴廠需求、景氣逐漸復甦。儘管台積電宣佈美國廠量產時程遞延至 2025 年、外傳將縮減 2024 年資本支出，但廠務相關工程進度未明顯放緩。2023 年估計台積電美國營收佔比達 2~3 成，估計完工進度約 7 成，2024 年來自台積電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，工程認列主要以台積電寶山二期、封裝廠、美光新廠等，營運可望續創新高，展望正向。

崇越 12 月營收 39.3 億元，MoM -1%、YoY -10%，4Q23 營收 QoQ -2%、YoY -9%，達成 4Q23 營收預期約 94%，低於本中心預期。2H23 雖然庫存調整高峰已過，惟景氣復甦較預期緩慢，主要半導體原材料受到晶圓廠稼動率不佳影響，包括目前一線晶圓廠稼動率約 7~8 成、二線晶圓廠或記憶體廠稼動率偏低，雖然部分客戶有遞延拉貨或要求重談 LTA，但整體 LTA 執行狀況正常。光阻劑隨著晶圓廠投片量增加而逐漸恢復動能。回顧 2023 年，營運動能受客戶庫存調整、晶圓稼動率下滑而偏弱，然看好 2024 年景氣復甦、先進製程、自主供應鏈趨勢仍有利公司後續營運表現。

京鼎 12 月營收 11.9 億元，MoM +6%、YoY -10%，4Q23 營收 QoQ +14%、YoY -19%，達成 4Q23 營收預期約 105%，略優於本中心預期。受到總體經濟不確定性、半導體庫存調整持續、市場需求疲弱、晶圓廠減產及縮減資本支出等衝擊，客戶拉貨力道持續保守，目前產能利用率 65%、訂單需求能見度僅 3~6 個月，然而本中心預計 3Q23 已為全年營運谷底，預期 1H24 營運呈溫和復甦，其中預期 1Q24 營收將呈現季持平，2H24 可望有明顯轉折。

推薦個股匯總

圖 1：半導體產業 12 月營收一覽表

公司	8M23	9M23	10M23	11M23	12M23	歷史新高	MoM	YoY	4Q23 營收 (百萬元)	4Q23 季增率	4Q23 年增率	達成率
晶圓代工												
2330 台積電	188,686	180,430	243,203	206,026	176,300		-14.4%	-8.4%	625,529	14.4%	0.0%	102%
2303 聯電	18,952	19,053	19,191	18,788	16,979		-9.6%	-18.9%	54,958	-3.7%	-19.0%	101%
5347 世界	3,517	3,444	3,243	2,922	3,510		20.1%	24.6%	9,674	-8.4%	1.1%	101%
6770 力積電	3,471	3,501	3,847	3,886	3,428		-11.8%	-16.4%	11,161	7.3%	-22.3%	-
封測												
3711 日月光投控	52,279	53,535	56,167	54,509	49,906		-8.4%	-6.1%	160,581	4.2%	-9.5%	101%
2449 京元電子	2,879	2,859	2,878	2,844	2,777		-2.3%	-5.3%	8,500	-1.1%	-4.0%	99%
6239 力成	6,270	5,994	6,086	6,468	6,479		0.2%	12.1%	19,034	3.2%	3.4%	102%
8150 南茂	1,833	1,912	1,970	1,874	1,882		0.4%	21.1%	5,725	2.6%	22.2%	106%
6147 頤邦	1,747	1,697	1,693	1,599	1,512		-5.4%	-12.6%	4,803	-7.3%	-10.8%	93%
2369 菱生	521	493	506	465	489		5.1%	6.0%	1,460	-2.7%	18.0%	-
6257 矽格	1,362	1,385	1,352	1,313	1,348		2.6%	1.0%	4,014	-2.9%	-3.0%	-
3374 精材	609	663	668	577	538		-6.7%	9.1%	1,782	-5.3%	-1.0%	-
3264 欣銓	1,310	1,281	1,290	1,187	1,067		-10.1%	-13.7%	3,543	-5.8%	-7.5%	-
6510 精測	208	216	229	262	281		7.1%	-18.1%	772	11.6%	-32.6%	106%
6515 穎崙	343	377	256	245	172		-29.8%	-64.0%	673	-31.6%	-60.6%	76%
記憶體												
2408 南亞科	2,575	2,724	2,668	2,874	3,162		10.0%	31.7%	8,704	12.5%	9.4%	107%
2344 華邦電	6,425	6,766	6,298	6,368	6,507		2.2%	0.5%	19,174	-1.7%	-0.3%	-
2337 旺宏	2,601	2,501	2,166	1,809	1,833		1.3%	-29.0%	5,808	-20.3%	-36.0%	80%
3006 晶豪科	962	1,027	1,079	1,066	1,019		-4.4%	18.8%	3,164	4.7%	18.7%	-
2451 創見	878	1,041	913	878	900		2.5%	12.8%	2,691	-1.3%	3.5%	-
3260 威剛	2,971	3,342	3,791	4,095	3,145		-23.2%	33.5%	11,031	28.2%	47.8%	-
8299 群聯	3,990	5,004	5,159	5,407	5,182		-4.2%	29.5%	15,748	27.1%	28.1%	105%
5289 宜鼎	641	697	689	722	719		-0.5%	11.4%	2,130	6.9%	-6.8%	99%
8271 宇瞻	653	747	819	776	554		-28.7%	-9.1%	2,148	11.6%	0.6%	-
4967 十銓	1,273	1,483	1,601	2,054	2,039		-0.7%	200.8%	5,694	56.1%	222.9%	-
矽晶圓												
6488 環球晶	5,462	6,429	5,087	5,243	6,434		22.7%	6.4%	16,763	-3.5%	-8.8%	98%
6182 合晶	863	896	725	710	682		-4.0%	-30.2%	2,116	-20.1%	-32.2%	-
3532 台勝科	1,201	1,248	1,093	1,346	1,407		4.5%	1.5%	3,846	6.0%	-12.6%	-
IC 設備												
5434 崇越	4,153	4,211	4,343	3,962	3,927		-0.9%	-10.0%	12,233	-2.1%	-8.6%	94%
3413 京鼎	1,038	1,044	1,076	1,118	1,186		6.1%	-10.1%	3,380	13.5%	-19.2%	105%
6196 帆宣	4,512	4,916	4,592	4,999	5,631	★	12.7%	13.8%	15,222	12.3%	4.0%	111%
2360 致茂	1,875	1,657	1,797	1,478	1,750		18.5%	19.4%	5,025	3.7%	-17.3%	-

3680 家登	445	518	520	283	518		83.0%	-20.0%	1,321	-1.2%	-0.9%	-
3583 辛耘	560	623	608	614	718	★	16.9%	33.2%	1,939	11.3%	23.4%	-
3587 閎康	411	408	378	412	443	★	7.5%	14.4%	1,232	0.8%	8.2%	100%
6187 萬潤	113	116	117	118	135		14.9%	113.0%	370	11.6%	27.5%	-
2464 盟立	758	871	633	692	739		6.8%	-20.9%	2,064	-14.1%	-24.3%	-
3131 弘塑	236	289	310	468	260		-44.5%	-3.5%	1,038	25.0%	2.6%	-
8091 翔名	149	138	144	179	141		-21.1%	-15.5%	465	5.4%	-9.3%	-
3563 牧德	141	107	91	74	71		-3.3%	-61.7%	236	-43.2%	-52.5%	-
IC 通路商												
3702 大聯大	63,236	70,923	62,666	62,682	58,037		-7.4%	0.4%	183,385	-2.1%	3.9%	-
3036 文晔	50,372	62,893	67,634	63,256	58,806		-7.0%	3.6%	189,696	13.4%	20.5%	-
8112 至上	14,639	14,314	14,022	19,088	16,064		-15.8%	42.0%	49,174	21.0%	37.7%	-
PC/網通/伺服器 IC												
5269 祥碩	547	629	598	451	662		47.0%	77.8%	1,711	-1.3%	69.8%	99%
4966 譜瑞-KY	1,146	1,495	1,132	1,263	1,424		12.8%	51.1%	3,819	3.1%	20.0%	101%
5274 信驊	243	322	324	342	319		-6.9%	-18.5%	984	23.5%	-25.8%	103%
2379 瑞昱	8,855	8,859	7,866	7,806	6,913		-11.5%	8.4%	22,585	-15.3%	3.8%	87%
2458 義隆	1,192	1,207	1,076	1,077	957		-11.1%	61.5%	3,110	-11.2%	58.3%	103%
6756 威鋒電子	172	186	170	195	147		-25.0%	11.2%	512	-8.2%	5.9%	-
3014 聯陽	597	650	493	483	474		-1.8%	23.2%	1,450	-19.2%	26.6%	-
2388 威盛	1,080	993	1,024	1,789	1,401		-21.7%	118.9%	4,213	30.1%	91.2%	-
手機 IC												
2454 聯發科	42,256	36,078	42,811	43,071	43,680		1.4%	12.9%	129,562	17.7%	19.7%	104%
IC 設計服務												
3443 創意	2,272	2,325	2,128	1,979	2,208		11.6%	-29.2%	6,315	-7.3%	-21.9%	92%
3035 智原	990	985	927	933	964		3.3%	-11.3%	2,824	-4.7%	-13.1%	100%
3661 世芯-KY	2,465	2,903	2,837	2,912	3,510	★	20.5%	114.6%	9,260	21.7%	102.1%	-
8227 巨有科技	104	75	90	92	189	★	104.9%	341.5%	372	34.7%	52.8%	-
IP												
6533 晶心科	113	38	88	132	186	★	41.4%	154.5%	406	64.0%	31.2%	134%
6643 M31	142	154	155	131	233	★	78.0%	26.3%	519	20.0%	6.1%	109%
3529 力旺	263	95	495	283	121		-57.3%	6.6%	899	14.2%	-0.4%	109%
面板相關 IC												
3034 聯詠	9,694	9,561	9,526	8,949	8,679		-3.0%	11.7%	27,154	-6.1%	21.1%	100%
3592 瑞鼎	1,671	1,672	1,643	1,620	1,654		2.1%	17.3%	4,916	-2.1%	17.2%	102%
3545 敦泰	1,285	1,264	1,228	1,168	1,237		5.9%	9.3%	3,632	0.9%	8.1%	-
6732 昇佳電子	419	436	451	468	431		-7.9%	69.7%	1,351	11.5%	68.8%	-
8016 矽創	1,391	1,432	1,522	1,518	1,472		-3.0%	27.1%	4,511	7.4%	17.7%	-
4961 天鈺	1,453	1,446	1,265	1,283	1,209		-5.7%	-14.9%	3,757	-11.4%	-9.0%	-

資料來源：公司資料、元大投顧預估

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

© 2024 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

© {2024} 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>.