



半導體產業

2024 年健康週期性復甦持續；強勁 AI 需求不墜

焦點內容

1. 我們認為晶圓代工產業 2024 年將健康復甦，而台積電 2024 年之營收年增幅度將可望較其預估之全球晶圓代工產業高數個百分點。
2. 我們認為 ASIC 的 TAM 長期將持續成長，不管是在 AI/HPC，抑或是車用領域。
3. 我們維持對台積電、譜瑞-KY、鈺太科技「增加持股」評等。
4. 於 ASIC 設計服務產業中，我們偏好世芯-KY，係因 AI ASIC 出貨量動能強勁，且部分大型 Turnkey 業務能見度延伸至 2025 年。
5. 鑒於強勁 AI 需求不墜，Nvidia 仍為我們於美股半導體業者之首選，維持對其「增加持股」之評等。

過年期間產業變化

Arm (英) 3QFY24 財報強勁，股價最近一週上漲 103%。 Arm 3QFY24 財報與 4QFY24 財測分別優於市場共識 8%及 12%，係因權利金業務營收強勁(智慧型手機客戶)，及授權金業務營收擴張(Armv9 權利金為 Armv8 之 2 倍)，該財報與展望亦隱含 AI 與加速運算相關需求，驅動高效能運算以及能耗需求提升，致使客戶對 Arm 高速運算相關 IP 需求擴張。我們認為此強勁展望亦刺激半導體組群相關股價情緒，而台積電 ADR 股價亦於農曆新年期間強勁上漲，ADR 溢價逾 20%，我們預計開工後，台積電股價將有望出現補漲行情。

傳 OpenAI 執行長 Sam Altman 尋求籌資 5-7 兆美元，與台積電合作。 該合作希望於未來數年建置數十座晶圓代工廠，以確保 AI 晶片供應無虞，顯示 AI 長期成長趨勢看好，帶動美國半導體設備股過去一週股價上漲 5% (該股價表現亦受惠於東京威力科創(日)近日財報優於預期)，且 Supermicro (美)過去一週股價亦上漲 17%。

Nvidia (美)傳將成立新 ASIC 部門。 該部門將專門協助雲端、電信等業者設計客製化晶片。我們認為將對 Broadcom (美)、Marvell (美)等美系 AI 及雲端相關之 ASIC 業者造成衝擊，Nvidia 於 GPU 與軟體 CUDA 生態系統上具備優勢，且在週邊高速傳輸不落後於 Broadcom、Marvell，然由於該部門才剛成立，短期內營收貢獻有限。因此，我們仍看好 AI ASIC 2024 年營收將強勁成長 (Broadcom 2024 年 ASIC 營收預期翻倍)。台系設計服務業者方面，由於相關 AI ASIC 專案多著墨於後段設計，恐非 Nvidia 劍指之市場，我們認為台系設計服務業者仍具備其成本效益與彈性之優勢，但倘若 Nvidia 之人力得以一手包辦前、後段設計與投片等流程，將限縮台系設計服務業者之接案。整體而言，我們仍須觀察 Nvidia 與雲端及電信相關業者之接案與合作情況。

產業未來 3-6 個月展望

晶圓代工產業 2024 年將健康復甦；8 吋晶圓代工市況仍具挑戰。 台積電(2330 TT，NT\$646，增加持股)預期全球晶圓代工產業將年增約 20%，而聯電(2303 TT，NT\$48.1，增加持股)則預期全球晶圓代工產業將年增高個位數百分比至 10%。我們認為晶圓代工產業 2024 年將健康復甦，而台積電 2024 年之營收年增幅度將可望較其預估之全球晶圓代工產業高數個百分點，且聯電 2024 年之營收年增幅度則將保持與其預估之全球晶圓代工產業一致。世界先進(5347 TT，NT\$73.5，降低持股)之 8 吋晶圓代工仍具挑戰，係因來自中系同業之定價壓力漸增，且美系 IDM 恐存在過度擴充產能之疑慮。此外，世界先進之 IDM 客戶仍處於汽車與工控應用庫存去化，且恐需持續調整 3-6 個月，故其 2024 年營收復甦力道將較為平緩。

高速傳輸介面與 MEMS 麥克風相關 IC 設計業者將隨需求趨於正常化而重拾規格升級動能。 我們預計 2024 年需求將穩健回升，並為高速傳輸介面與 MEMS 麥克風相關 IC 設計業者營運復甦鋪路。由於新的 PC/NB 機種在 Intel 和 AMD 新 CPU 平台上將支援相對應的 USB4 規格，考慮到台灣高速傳輸介面 IC 設計業者對相關產品的技術準備程度，我們預計這些公司的 USB4 營收貢獻將提升，不論是在 Host 端還是 Device 端皆是。另外，AI PC/NB 的滲透率增加將提升規格與單一裝置之麥克風用量，從而助益 MEMS 麥克風 IC 設計業者，如鈺太科技(6679 TT，NT\$461.5，增加持股)營收與獲利年增。

ASIC TAM 將長期成長，然部分設計服務業者之 Turnkey 業務下檔風險不容忽視。CSP 與 Hyperscaler 紛紛推出自家 ASIC 的趨勢，我們認為已然成為市場共識。伴隨客戶除了標準 GPU 之外，亦持續積極採用 AI ASIC 的趨勢之下，表示由 AI 業務所產生的營收成長快速。因此，我們認為 CSP 與 Hyperscaler ASIC 相關營收佔比較高，將有助於維持 2024-25 年營收強勁成長。整體而言，我們認為 ASIC 的 TAM 長期將持續成長，不管是在 AI/HPC，抑或是車用領域。然而，在我們 1 月 28 日之設計服務產業報告及創意(3443 TT，NT\$1,435，持有)之 2 月 2 日報告中，我們也屢次強調儘管智原(3035 TT，NT\$418，持有)與創意皆有一些潛在的突破機會，但其 Turnkey 業務亦存在下檔風險，且不容忽視，加上目前評價大致合理，致使風險報酬比較不具吸引力。

投資建議

鑑於需求健康復甦持續，我們維持對台積電、譜瑞-KY (4966 TT，NT\$1,155，增加持股)、鈺太科技「增加持股」評等。於 ASIC 設計服務產業中，我們偏好世芯-KY (3661 TT，NT\$4,105，增加持股)，係因 AI ASIC 出貨量動能強勁，且部分大型 Turnkey 業務能見度延伸至 2025 年。美股半導體方面，鑒於強勁 AI 需求不墜，Nvidia 仍為我們於美股半導體業者之首選，維持對其「增加持股」之評等。

投資風險

總體經濟疲弱。

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。