



印刷電路板產業

中國加一趨勢成形，台廠市佔及評價上揚

加碼・維持

焦點內容

1. 「中國+1」帶動東南亞首波投資金額達 48 億美元，台廠 2H24 量產。
2. 東南亞 PCB 產值 2023-28 年複合成長率 12.8%，泰國成新聚落。
3. 網通及伺服器為主要移轉應用，帶動台灣 PCB 產值 2028 年市占率達 38% 拉大龍頭領先地位。

評論及分析

在美中貿易戰與地緣政治之下，「中國+1」供應鏈移轉東南亞趨勢成形，我們認為至 2028 年全球 PCB 在大陸地區生產比重將下降至 51% 以下，而台廠市佔率有望提升 2 百分點至 38% 穩居領先地位，帶動台廠新一波成長及評價上揚。

評論及分析

「中國+1」帶動近期至東南亞投資金額達 48 億美元，台廠 2H24 陸續量產。我們統計投資金額中泰國、越南、馬來西亞金額占比分別為 72%、16%、12%。全球排名前 40 大的 PCB 廠商中高達 17 家近期宣布至東南亞國家設廠或增產，而台廠總投資金額 19 億美元將陸續於 2H24 後量產。

東南亞 PCB 產值 2023-28 年複合成長率 12.8%，泰國成新聚落。Prismark 預期 2023 東南亞(SEA) PCB 產值為 49.8 億元，至 2028 年產值達 89.7 億美元，區域比重由 7% 提升至 9.9% 緊追南韓，泰國產值由 2023 年 20.7 億美元提升至 2028 年 39.8 億美元，市佔率達 4.4%。至 2028 年全球前三大生產區域比重依序大陸、台灣及南韓分別為 51%、14%、10%。

網通及伺服器為主要移轉應用，台廠擴大龍頭領先地位。我們認為此波東南亞 PCB 生產計畫將以多層板、HDI 為主要投資，終端應用首先以生產衛星、網通及伺服器、車用電子為主，以降低在中國地區生產比重，目前網通產品、車用約有 77%、50% 在中國地區生產，因此網通類產品將為首要之急。而以 2023 年全球前 40 大 PCB 公司產值約為 534 億美元，台廠佔 12 家、產值 195 億、佔比達 36% 居首位，我們預估在 2H24 台廠陸續量產下，2028 年台廠市佔率將提升至 38%。

投資建議

看好受惠東南亞生產地移轉，台廠市佔率將進一步提升，我們當中看好台光電(2383 TT, NT\$444.5, 增加持股)、欣興(3037 TT, NT\$189, 增加持股)、華通(2313 TT, NT\$74.8, 增加持股)、金像電(2368 TT, NT\$189.5, 增加持股)，並首評上游銅箔基板聯茂(6213 TT, NT\$109, 增加持股)、PCB 健鼎(3044 TT, NT\$214, 增加持股)，以上公司將受惠 PCB 東南亞擴產趨勢。

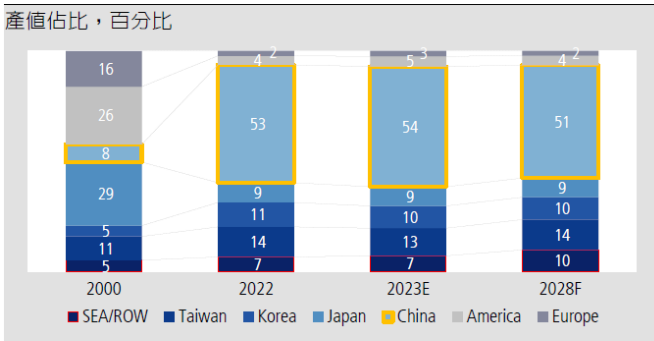
投資風險

供過於求造成價格壓力，相關應用不如預期。

「中國+1」驅動東南亞首波投資金額 48 億美元，台廠 2H24 陸續量產

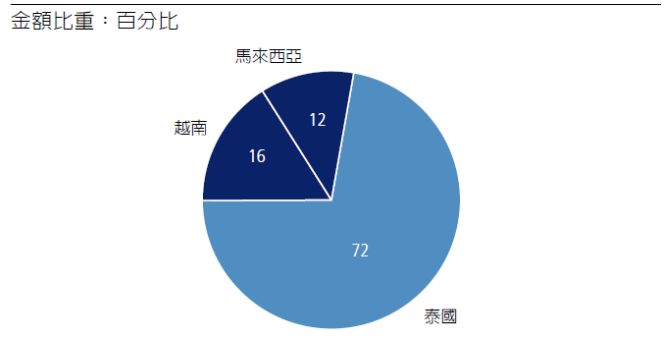
基於較低的人工費用，全球 PCB 生產地由日本、北美、歐洲自 2000 年起移往大陸生產，2000 年中國區生產比重約 8%，至 2023 年已達 54%，台灣排第二佔比 13%(圖 1)，全球 PCB 90%於亞洲生產。2018 年起在中美貿易戰及地緣政治驅使下，「中國+1」生產地分散趨勢逐漸成型，近期帶動 PCB 東南亞首波總投資金額達 46 億美元(圖 3)，根據我們統計，泰國、越南、馬來西亞投資金額占比分別為 72%、16%、12%(圖 2)。除部分日、韓廠商於已於東南亞設廠，全球排名前 40 大的 PCB 廠商中高達 17 家在近期計畫至東南亞國家設廠或進一步擴增產能，最快預計在 2H24 陸續量產。

圖 1：全球 PCB 區域別產值分佈



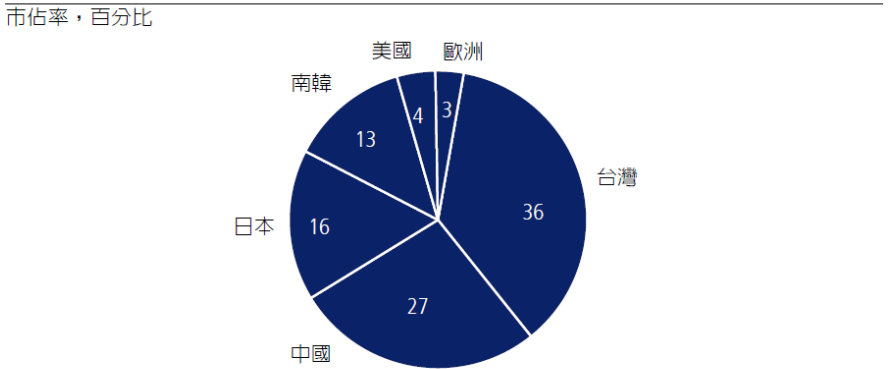
資料來源：Prismark；凱基整理

圖 2：首波東南亞投資達 48 億美元，泰國為主佔 72%



資料來源：Prismark；凱基整理

圖 3：2023 全球前 40 大 PCB 業者產值 535 億美元，台灣佔 36% 位居第一



資料來源：Prismark；凱基整理

2023-28 年東南亞 PCB 產值年複合成長率 12.8%，泰國為主要投資重鎮

Prismark 預期 2023 年東南亞(SEA) PCB 產值為 49.2 億元，至 2028 年產值達 89.7 億美元，生產區域市佔達 10%，泰國產值由 2023 年 20.7 億提升至 2028 年 39.8 億美元，市佔率達 4.4%(圖 1,4)。Prismark 認為至 2028 年全球生產區域比重大陸 PCB 生產比重將下降 3 個百分點至 51%，台灣、南韓、東南亞分別為 14%、10%、10%(圖 1)

目前 PCB 泰國投資地區以曼谷及東部經濟走廊 (Eastern Economic Corridor, EEC) 的產業群聚地帶，集中於大城 (Ayutthaya)、巴吞他尼府 (Pathum Thani)、巴真府(Prachin Buri)、龍仔厝府(Samut Sakhon)等 8 個生產地，週邊集結泰國 6 成以上汽車及電子製造業工廠(圖 5)。

圖 4: 東南亞各國家 PCB 生產產值預估分布

美元百萬	2022	2023	2028F	2023(%)	2028F (%)	2023-28F CAGR (%)	Comments
泰國	2,307	2,073	3,977	42	44	13.9	ML, HDI Server, Communication
越南	1,758	1,562	2,762	32	31	12.1	FPC, HDI, Substrate Consumer, Smartphone
馬來西亞	408	401	1,028	8	11	20.7	Substrate Memory & CPU
新加坡	227	252	338	5	4	6.0	ML Networking and HPC
印度	230	202	305	4	3	8.6	Commodity, ML
其他	551	428	556	9	6	5.4	
Total	5,481	4,918	8,966	100	100	12.8	

資料來源: Prismaark; 凱基預估

圖 5: 泰國投資地區分布

Aytthaya (A)		Pathum Thani (B)		Bangkok/Samut Prakan (E)		Chachoengsao (F)	
Existing Shops	New Investment	Existing Shops	New Investment	Existing Shops	New Investment	Existing Shops	New Investment
Fujikura	WUS (Kunshan)	Fujikura		KCE	Compeq	Autech	Unimicron
Nippon	Aoshikang	Elec & Eltek		Amallion Enterprise			Shengyi Electronics
Mektron/Mektec	Huizhou CEE	Chin Poon/Draco		Sagami Shoko			Shengyi Tech
KCE	KCE	Gravitech Thai					
APCB	Techwise						
Canon Hi-Tech	Kingboard						
Elec & Eltek/Pacific	ITEQ						
Insulating Material	Welgao						
Panasonic	Kunshan Dongwei						
Prachin Buri (C)		Samut Sakhon (D)		Chon Buri (G)		Rayong (H)	
Existing Shops	New Investment	Existing Shops	New Investment	Existing Shops	New Investment	Existing Shops	New Investment
Fujikura	Zhen Ding	Apex	Apex	Kyoden	TUC	MGC	Shenzhen Jove
CMK	CMK	Shye Feng Enterprise			Taiflex		Shanghai YKC
	Starteam	Circuit Industries (CI)			Dongshan Precision		Huazheng New Material
	Kinwong						MGC
	Global						Shihui Fuji
	Dymanic						
	Founder PCB						
	Delton						
	Huiho						
	Gold Circuit						
	Changzhou Aohong						

資料來源: Prismaark; 各業者: 凱基預估

圖 6: 東南亞投資依國家別及上下游業者

十億美元	CCL/FCCL	PCB	設備耗材	加總	比重 (%)
台灣	492	1,355	40	1,887	39.5
中國	355	1,955	22.5	2,333	48.8
其他	-	563	-	563	11.8
總合	847	3,873	63	4,783	100.0

資料來源: 凱基預估

圖 7: 東南亞各國投資依國家別

十億美元	台灣	大陸	其他	總和	比重 (%)
泰國	1,266	2,032	183	3,481	72.2
越南	275	301	200	776	16.1
馬來西亞	387		180	567	11.8
總和	1,928	2,333	563	4,824	100.0

資料來源: 凱基預估

台廠東南亞首波投資金額 19 億美元涵蓋 22 家廠商於 2H24 陸續量產

我們統計台灣廠近期宣布投資金額 19 億美元中、銅箔基板(CCL)、PCB、設備及其他之投資金額分別為 4.9 億、13.6 億、4000 萬美元，包含台光電於馬來西亞、聯茂與台耀於泰國，PCB 業者除健鼎、志超於越南，精成科、毅嘉於馬來西亞設廠外，其餘皆在泰國設廠投資，而南電、景碩等尚無投資計畫，業者預計最快在 2H24 開始量產。

陸廠宣布投資 23 億美元，涵蓋 24 家廠商銅箔基板、PCB、設備及其他之投資金額分別為 3.6 億、19.6 億、2250 萬美元，87%以泰國為主要投資地區。除勝宏投資於越南外，皆以投資泰國為主，但多為初期投資規畫，無明確量產時程(圖 6-9)。

圖 8: 台廠東南亞投資金額 19 億美元涵蓋 22 家廠商

公司	代號	產業	排名	投資金額 (US\$m)	投資國家	生產日期	產品及備註
台光電	2383 TT	CCL		285	馬來西亞	1Q25	第一期 月產60萬張
臻鼎-KY	4958 TT	FPCB/PCB	1	250	泰	1H25	第一期 RPCB/HDI，伺服器, 車載, 光通訊
健鼎	3044 TT	PCB	7	250	越南	2025	伺服器板等多層板
華通	2313 TT	PCB	6	188	泰	4Q24	第一期 月產30萬平方呎，衛星板
金像電	2368 TT	PCB	23	157	泰	2Q25	伺服器與網通板
敬鵬	2355 TT	PCB	38	119	泰	2025	消費性電子、充電樁、汽車板
欣興	3037 TT	PCB	2	110	泰	1H25	遊戲機及模組化訂單
台耀	6274 TT	CCL	-	100	泰	1Q25	第一期 月產30萬張
聯茂	6213 TT	CCL	-	72	泰	2H24	第一期 月產30萬張
耀華	2367 TT	PCB	-	70	泰	4Q25	分三期
定穎投控	3715 TT	PCB	40	60	泰	4Q24	第一期月產60萬平方呎，高階多層板及HDI
精英	2331 TT	PCB	-	48	泰	2025	主機板、顯示卡、網通、車用
精成科	6191 TT	PCB		41	馬來西亞	3Q24	SMT及PCB
台虹	8039 TT	FCCL	-	35	泰	2Q24	
圓裕	6835 TT	FPCB	-	32	泰	2025	
毅嘉	2402 TT	FPCB		20	馬來西亞	TBD	車用
尖點	8021 TT	PCB鑽針	-	17	泰	2Q24	
台表科	6278 TT	PCBA		15	越南	2Q24	8條SMT
志超	8213 TT	PCB	36	10	越南	2024	月產30 萬呎，PC 及車用
牧德	3563 TT	PCB設備	-	3	泰	2Q24	
迅得	6438 TT	PCB設備		5	泰	TBD	
高技	5439 TT	PCB	-	TBD	泰	TBD	月產10萬呎，EV、網通
Total				1,887			

資料來源：公司；凱基整理

圖 9: 陸資廠東南亞投資金額 23 億美元涵蓋 24 家廠商

公司	代號	產業	全球排名	投資金額 (US\$m)	投資國家	生產日期	備註
勝宏科技	300476 CH	PCB	20	260	越南	2H25	伺服器
瀨士電子	002463 CH	PCB	15	180	泰	4Q24	
生益科技	600183 CH	CCL	-	195	泰	TBD	
深南電路	002916 CH	PCB	8	180	泰	TBD	
廣合科技	001389 CH	PCB	-	180	泰	1Q25	伺服器、網通
興士康	002913 CH	PCB	37	174	泰	3Q24	12萬平方米，車用、NB、網通
方正科技	600601 CH	PCB	-	135	泰	1H25	
景旺電子	603228 CH	PCB	10	100	泰	TBD	車用、通信、網通
生益電子	688183 CH	PCB	-	100	泰	2H25	
南亞新材	688519 CH	CCL	-	100	泰	TBD	
依頓電子	603328 CH	PCB		100	泰	TBD	
澳弘電子	605058 CH	PCB	-	85	泰	2026	
中京電子	002579 CH	PCB	-	80	泰	2025	
中富電路	300814 CH	PCB	-	75	泰	2H24	
四會富仕	300852 CH	PCB	-	70	泰	2025	
滿坤科技	301132 CH	PCB	-	70	泰	TBD	
華正新材	603186 CH	CCL		60	泰	TBD	
東山精密	002384 CH	FPCB	3	50	泰	2025	
本川智能	300964 CH	PCB	-	45	泰	TBD	
駿亞科技	603386 CH	PCB		41	越南	TBD	
威爾高	301251 CH	PCB	-	30	泰	2Q24	車用、二次電源
芯基微裝	688630 CH	PCB設備	-	14	泰	TBD	
東威科技	688700 CH	PCB設備	-	9	泰	TBD	
建滔	0148.HK	CCL			泰	2024	CCL 月40萬張，PCB 20萬平方呎
Total				2,333			

資料來源：公司；凱基整理

圖 10: 台陸之外其他廠商於東南亞投資金額 5.6 億美元

公司	代號	產業	全球排名	投資金額(US\$mn)	投資國家	生產日期	備註
CMK	6958 JP	PCB	34	177	泰	3Q24	第一期
KCE	KCE BK	PCB	-	6	泰	2024	
Meiko	6787 JP	PCB	18	200	越南	2025	
TTM	TTMI US	PCB	5	180	馬來西亞	2025	
Total				563			

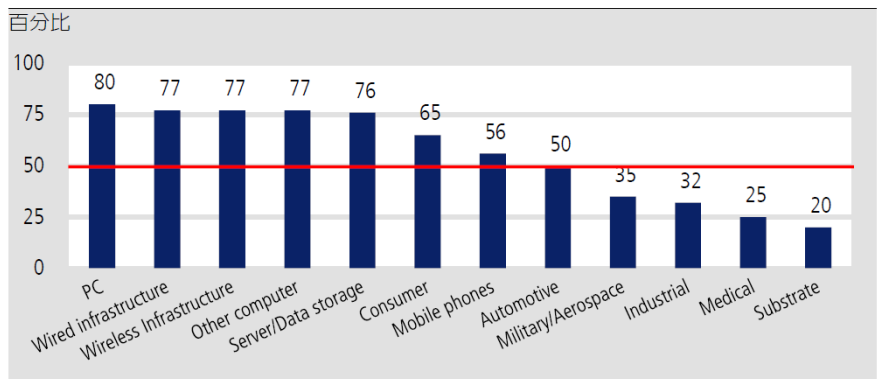
資料來源：公司；凱基整理

網通與衛星為主要移轉產品，帶動台灣 PCB 產值 2028 年市占率 38%。

2023 年全球 PCB 產值約 695 億美元，年減 15%，2023-28 年複合成長率為 5.4%，開始穩健復甦，在去風險化、軍用電子商機、泰國政府獎勵投資政策，泰國形成新 PCB 產業生態系。

我們認為此波東南亞生產計畫將以多層板、HDI 為主要投資，終端應用首先以生產衛星、網通、伺服器、車用電子為主，以降低在中國地區生產比重，目前網通產品(server/data storage、wired & wireless Infrastructure)相關產值約 172 億美元，2023-28 年複合成長率為 7-8%，約有 77%在中國生產(圖 12)，若以中長期以降至 50%為目標下，46 億美元以上產值將移轉至東南亞地區生產，台廠在網通板市佔率 40-42%，在泰國新廠領先量產下，將為最大受害者。

而以 2023 年全球前 40 大 PCB 公司產值約為 534 億美元，台廠佔 12 家、產值 195 億、佔比達 36%居首位，我們預估在 2H24 台廠陸續量產下，2028 年台廠市佔率將提升至 38%。看好受惠東南亞生產地移轉，台廠市佔率將進一步提升，我們當中看好台光電(2383 TT, NT\$444.5, 增加持股)、欣興(3037 TT, NT\$189, 增加持股)、華通(2313 TT, NT\$74.8, 增加持股)、金像電(2368 TT, NT\$189.5, 增加持股)，並首評上游銅箔基板聯茂(6213 TT, NT\$109, 增加持股)、PCB 健鼎(3044 TT, NT\$214, 增加持股)，以上公司將受惠東南亞擴產趨勢。

圖 11: 各應用別 PCB 於中國地區生產佔比


資料來源：Prismark；凱基整理

圖 12: 台廠 PCB 營收應用比重分布

營收比重 (%)	公司	代碼	伺服器	網通	車用	衛星	手機	PC/NB	記憶體	消費性	光電	醫療	軍用/工業	其他	合計	
伺服器	金像電	2368	64	17				14							5	100
	健鼎	3044	22		27		9	6	19	2	9				7	100
	台光電	2383	34	16	12		20	16							2	100
	台耀	6274	84					8							8	100
	聯茂	6213	60		19		6	15								100
	欣興	3037	26		6		14	55								100
車用	敬鵬	2355		10	80					3				6	1	100
	定穎	3715	4		69			3	7	2	15					100
	耀華	2367			42	10	4	26		8					10	100
手機	華通	2313		2		9	43	20		26						100
	臻鼎-KY	4958	2		2		72	24								100
	志超	8213			14			30			48				8	100

資料來源: Bloomberg; 凱基

圖 13: PCB 同業評價比較

產業	公司	代碼	評等	市值 (美金百萬元)	股價 (元)	每股盈餘 (元)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			殖利率 (%)		
						2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
銅箔	金居	8358 TT	NR	519	67.80	2.11	4.08	5.32	32.1	16.6	12.7	2.9	NA	NA	8.8	NA	NA	3.9	NA	NA
玻纖布/砂	富喬	1815 TT	NR	378	27.40	(1.44)	NA	NA	N.M.	NA	NA	1.9	NA	NA	(9.3)	NA	NA	0.5	NA	NA
銅箔基板	台光電	2383 TT	OP	4,724	451.00	16.35	27.41	31.55	27.6	16.5	14.3	5.8	5.1	4.5	22.5	33.0	33.6	2.2	3.8	4.4
	聯茂	6213 TT	OP	1,221	113.00	1.86	5.14	7.60	58.5	21.2	14.3	2.0	1.9	1.7	3.4	9.3	12.6	1.4	2.8	4.1
	台耀	6274 TT	NR	1,375	167.50	3.05	9.79	12.76	54.9	17.1	13.1	3.9	3.5	2.9	7.0	20.9	23.5	2.2	3.9	5.1
	騰輝-KY	6672 TT	NR	185	83.90	6.08	NA	NA	13.8	NA	NA	1.9	NA	NA	13.7	NA	NA	3.9	NA	NA
軟性銅箔基板	亞電	4939 TT	NR	66	21.55	0.37	NA	NA	58.2	NA	NA	1.4	NA	NA	2.4	NA	NA	2.3	NA	NA
	台虹	8039 TT	NR	376	57.70	2.02	4.08	NA	28.6	14.1	NA	1.5	1.5	NA	5.3	11.3	NA	1.9	NA	NA
鑽針	尖點	8021 TT	NR	139	31.85	(0.25)	NA	NA	N.M.	NA	NA	1.0	NA	NA	(0.8)	NA	NA	2.6	NA	NA
印刷電路板	華通	2313 TT	OP	2,752	73.50	3.50	5.81	7.70	21.0	12.7	9.5	2.2	2.0	1.8	10.7	16.8	19.9	2.0	3.2	4.2
	楠梓電	2316 TT	NR	305	49.10	4.61	NA	NA	10.7	NA	NA	1.0	NA	NA	9.9	NA	NA	1.1	NA	NA
	敬鵬	2355 TT	NR	574	47.25	1.92	2.84	3.43	24.6	16.6	13.8	1.2	NA	NA	4.8	7.3	8.0	3.0	3.8	4.2
	耀華	2367 TT	NR	734	35.85	(0.51)	2.57	3.50	N.M.	14.0	10.2	2.4	2.0	1.7	(3.4)	16.7	16.6	NA	NA	NA
	金像電	2368 TT	OP	2,877	191.00	6.99	12.79	17.21	27.3	14.9	11.1	6.2	5.1	4.0	23.2	37.5	40.6	1.8	3.1	4.2
	健鼎	3044 TT	OP	3,472	215.50	11.53	15.57	18.26	18.6	13.7	11.7	2.6	2.2	1.8	14.1	17.2	17.0	3.5	4.7	5.6
	泰鼎-KY	4927 TT	NR	222	38.20	(4.20)	NA	NA	N.M.	NA	NA	1.1	NA	NA	(10.7)	NA	NA	NA	NA	NA
	高技	5439 TT	NR	285	99.70	5.07	NA	NA	19.7	NA	NA	3.7	NA	NA	19.4	NA	NA	4.2	NA	NA
	瀚宇博	5469 TT	NR	899	55.50	5.07	NA	NA	10.9	NA	NA	1.0	NA	NA	9.2	NA	NA	2.9	NA	NA
	定穎	3715 TT	NR	526	62.40	3.61	4.72	5.55	17.3	13.2	11.2	2.6	2.3	2.0	15.7	17.5	17.7	2.3	3.4	4.0
軟性印刷電路板	博智	8155 TT	NR	231	147.00	4.08	NA	NA	36.0	NA	NA	3.5	NA	NA	9.3	NA	NA	2.4	NA	NA
	志超	8213 TT	NR	330	39.10	4.03	3.60	4.11	9.7	10.9	9.5	0.7	NA	NA	7.4	5.2	6.7	2.5	NA	NA
	臻鼎-KY	4958 TT	N	3,873	130.00	6.55	8.49	10.60	19.8	15.3	12.3	1.3	1.2	1.2	6.4	8.2	9.8	2.5	3.3	4.1
	嘉聯益	6153 TT	NR	376	20.90	(6.04)	NA	NA	N.M.	NA	NA	0.9	NA	NA	(24.6)	NA	NA	NA	NA	NA
	欣都	6269 TT	N	870	86.90	6.94	8.23	NA	12.5	10.6	NA	1.1	1.0	NA	8.7	9.6	NA	4.0	4.6	NA
	欣興	3037 TT	OP	8,897	190.00	7.88	9.45	16.48	24.1	20.1	11.5	3.2	2.9	2.5	13.6	15.1	23.4	1.6	2.0	3.5
	景碩	3189 TT	N	1,295	92.90	0.10	5.22	9.57	886.0	17.8	9.7	1.2	1.2	1.1	0.1	6.8	11.8	1.1	2.7	4.8
	南電	8046 TT	N	3,959	196.50	9.00	6.40	13.06	21.8	30.7	15.0	2.7	2.9	2.9	11.4	9.0	19.1	2.8	1.9	4.0
	新復興	4909 TT	NR	297	93.90	0.42	NA	NA	223.6	NA	NA	3.7	NA	NA	1.6	NA	NA	0.6	NA	NA
	PCB設備	牧德	3563 TT	NR	537	395.00	8.21	NA	NA	48.1	NA	NA	4.5	NA	NA	10.6	NA	NA	2.8	NA
迅得		6438 TT	NR	265	115.00	8.89	NA	NA	12.9	NA	NA	2.1	NA	NA	16.8	NA	NA	4.2	NA	NA

資料來源: Bloomberg; 凱基

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之目的之資料派發。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關聯人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。