



折疊手機產業

軸承廠商受惠於折疊手機需求成長

焦點內容

1. 我們預估 2024-25 年折疊手機出貨量年增 55-57%，優於整體產業之 4-5%，動能來自多數品牌陸續推出價格較親民的新機種。
2. 柔性屏與軸承佔折疊手機成本約 30-40%，台廠將受惠於中系與美系品牌擴張市佔率，而手機軸承單價遠高於筆電軸承，將帶動台灣軸承廠商營收及獲利成長。
3. 折疊手機趨勢下主要受惠者包含兆利 (3548 TT, NT\$212, 未評等)、富世達 (6805 TT, NT\$403, 未評等)及新日興 (3376 TT, NT\$121, 持有)。

重要訊息

我們預估 2024 年全球智慧型手機需求年增 4%，並推估全球折疊手機出貨年增 55%(2023 年年增 57%)，在此利基市場因多數品牌陸續推出價格較親民的新機種，而推升成長。

評論及分析

折疊手機為 2022-25 年利基型成長產品。2022 年全球折疊手機出貨量年增 80%至 1,410 萬支(滲透率 1.1%)，1H23 年增 170%至 1,070 萬支(滲透率 1.9%)，我們預期 2023-24 年出貨將持續年增 57%與 55%至約 2,210 萬支與 3,430 萬支。地區別而言，中國(市占率達 31%)與歐洲(27%)為全球折疊手機出貨最大宗的區域(圖 7)。根據 Gartner 統計，三星(韓)為 1H23 最大折疊手機品牌，全球市佔率 71%，其次為華為(12%；中)、Oppo (中)、榮耀(中)與 Vivo (中)。三星於多個海外市場中市占率最高，而中國市場則主要為中系品牌瓜分(1H23 約佔 92%)，三星市佔率僅 8%(圖 8)。而華為全球折疊手機市佔率成長至 11.9%(2022 年為 9.4%)，出貨量年增 418%至 128 萬支，動能來自 2023/3 上市的 Mate X3。展望 2024-25 年，華為將持續拓展海外市場，而中國品牌華為、Oppo、Vivo 與小米，以及美國品牌如 Motorola 與 Google 亦將推出新機種。因此，市場更競爭將使三星 2024-25 年之市佔率持續下滑(2022 年為 79%、1H23 為 71%)。預期折疊手機需求上揚，而中系品牌市佔率擴張將為台灣軸承廠商帶來商機。

台灣軸承廠商將受惠折疊手機需求成長。柔性屏與軸承為折疊手機主要零組件，約佔整體成本(BOM)30-40%。由於近年來技術不斷突破，折疊手機售價已經由 3,000 美元以上下滑至目前平均約 1,400-2,000 美元，甚至有 1,000 美元以下機種。三星、LG(韓)、京東方(中)與維信諾(中)為柔性屏主要供應商。KHVatec(韓)、富世達(6805 TT, NT\$403, 未評等)、兆利(3548 TT, NT\$212, NR)、Amphenol(美)與科森科技(中)為折疊手機主要軸承業者。三星折疊手機之軸承主要由韓國廠商供應，台灣軸承業者主要受惠於中國折疊手機品牌市佔率擴張。折疊手機設計包含上下折設計(如三星 Z Flip 5)、左右內折(如華為 X5)與左右外折(如華為 XS)。目前以上下折及左右內折設計為主，各佔市場約 45-50%，而因其螢幕較易受損，左右外折僅佔個位數。考量大螢幕需求提升，預期左右內折設計將為折疊手機之主流。由於折疊手機軸承包含超過 100 個零件，對於尺寸和組裝精確度要求高出筆電許多，折疊手機的開合度需達 180 度，且需負荷 15-25 萬次開合，因此價位遠高於筆電軸承，內折軸承均價約為 90-100 美元、上下折軸承價約 60-70 美元。隨著折疊手機售價更加親民，將帶動折疊手機需求提高，此趨勢有利於軸承廠商，而折疊手機軸承毛利率穩定於 20-25%，需求成長將為台灣業者帶來穩健的營收及獲利成長。新日興(3376 TT, NT\$121, 持有)亦目標 2024-25 年獲得中系品牌訂單，預期將成為獲利成長的催化劑。

投資建議

2023-24 年富世達 EPS 市場共識 9.83 與 18.16 元、兆利為 7.77 與 10.97 元。富世達折疊手機營收佔比達 70-80%、兆利 40%。兩者將受惠華為折疊手機需求成長，而 2024 年富世達將獲得更多美系折疊手機客戶。目前富世達、兆利股價分別交易於 2024 EPS 共識預估之 22 與 19 倍，新日興則交易在 19 倍 2024 年 EPS 預估，多已反映折疊手機商機帶動之獲利成長。

投資風險

折疊手機需求不如預期；軸承供應競爭加劇。

富世達

- 2022 年營收組合：智慧型手機 77.6%、筆電 20.4%、其他 2%。
- 1H23 營收年減 15%。1-3Q23 營收恢復年增 2%。動能來自華為 Mate X5 (內折) 上市與 Motorola (美) 新折疊式手機需求強勁。受惠於毛利率與營利率年增 1.6-1.7 個百分點。1Q-3Q23 EPS 年增 9% 至 7.48 元。
- 受惠於折疊手機營收大幅提升，富世達 2020 年整體營收年增 157% 至 22 億元、2021 年年增 126% 至 50 億元。2022 年整體營收則年持平於 50 億元，儘管手機營收仍年增 9%，但其他營收年減 78% 衰退幅度較大，主因客戶改變零組件供應商。
- 富世達自 2019 年起開始供應華為折疊手機軸承(Mate X；外折式手機)以及後續機型，包含 2020 年 Mate Xs (外折)、2021 年的 Mate X2 (內折)、2022 年的 Mate Xs2 (外折)。富世達折疊手機營收 2021 年年增 251% 至 35.7 億元、2022 年年增 9% 至 39 億元，主要貢獻來自華為。
- 於 3Q23 旺季時，折疊手機可貢獻富世達月營收約 4-5 億元 (營收比重 80-85%)，高於兆利之每月 4-4.5 億元 (約 50% 營收比重)，主因富世達自 6 月起開始供貨 Motorola 折疊手機。富世達與兆利皆為上下折與左右內折機種之軸承供應商，而外折機種則由富世達與陸廠供應。綜上所述，因富世達自產品設計階段開始參與且較早開始出貨，我們認為富世達於華為之訂單比重 50-60%、兆利 40-50%。
- 華為將於 2024 年推出新翻蓋式上下折與左右外折式機種，此外，為了分散客戶組合，富世達於 2023 年成為 Motorola 折疊手機主要供應商，並將於 2024 年打入另一美系智慧型手機品牌。市場共識預估 2024 年富世達營收年增 61%，成長幅度高於兆利之年增 18%，主因富世達有外折機種出貨貢獻，與來自 Motorola 新機種與 2024 年新切入之美系品牌之貢獻。
- 2023 年市場共識預估富世達 EPS 年增 5% 至 9.83 元，2024 年將年增 85% 至 18.16 元。目前股價交易於 22 倍之 2024 年 EPS 預估。

兆利

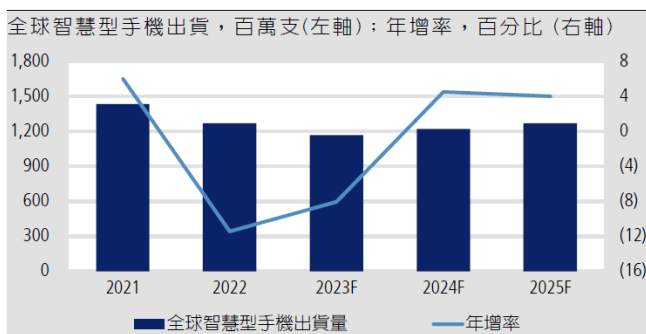
- 1-3Q23 營收組合：筆電 19%、LCD 35%、3C 43%、其他 3%。
- 1-3Q23 營收年增 10%，受惠 Mate X3 (內折) 與 X5 (內折) 上市，推升 3C 營收年增 85%，抵銷筆電營收年減 20% 與 LCD 營收年減 8%。但營利率疲弱 (年減 0.3 個百分點) 與業外利益較低使 1-3Q23 EPS 年減 15% 至 5.86 元。
- 管理層展望 4Q23 顯示器出貨成長性 (持平或微幅季增) 將優於筆電出貨 (季減)。
- 兆利為華為折疊手機供應商之一 (市佔率約 40-50%)。3C 營收 (主要來自智慧型手機) 為 2021-22 年主要營收動能，3C 營收比重由 2021 年之 16% 成長至 2022 年 30%。儘管 2022 年 3C 營收年增 77%，年增幅較高主因 2021 年 3C 營收受良率問題影響使基期較低，但 2022 年整體營收年減 6%，係因筆電與顯示器營收表現較弱 (年減 20%)。

- 華為將於 4Q23-1H24 推出新翻蓋式上下折疊機種。兆利將受惠新機種上市，2024 年營收及利潤率將進一步成長。然而，預期兆利將不會生產提供華為預計於 2024 要推出的左右外折折疊手機機種之軸承。
- 2023 年市場共識預估兆利 EPS 年減 1% 至 7.77 元。隨手機營收擴張及筆電需求回溫，市場預估兆利 2024 年營收年增 18%，加上手機營收比重提高使獲利率擴張，市場預估 EPS 年增 41% 至 10.97 元。目前股價交易於 19 倍 2024 年 EPS 預估。

新日興

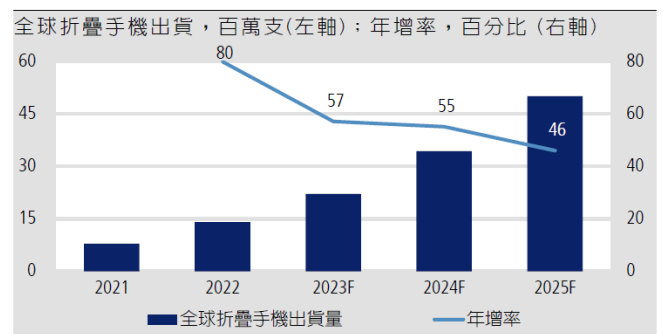
- 1-3Q23 營收組合：筆電軸承 21%、LCD/顯示器 24%、3C 6%、其他軸承 45%、MIM 4%。
- 1-3Q23 營收年減 25%，主因筆電、LCD/顯示器、3C 軸承營收年減 35-40%，僅管其他軸承營收年增 17%。但由於 1-3Q23 利潤率較高的筆電營收貢獻下滑至 21%(去年同期 26%)，使利潤率轉差，1-3Q23 EPS 3.32 元(年減 58%)。
- 因台灣缺工且今年無新品推出，公司預期 4Q23 營收僅溫和季增(凱基預估季增 3%)。
- 我們預期新日興將受惠 2024 年筆電需求復甦，Airpods 營收亦將年增。我們預估 2024 年營收將年增 17%。
- 由於新日興目標將跨入折疊式手機版圖，公司有望最早於 2H24 打入非華為的中系智慧型手機品牌，2025 年營收貢獻將更加顯著。若以新客戶之左右內折手機之 50% 供貨比重推估，此將有機會額外貢獻新日興年度 EPS 增加 1-2 元。此外，受惠新日興與 Apple(美)關係密切，新日興有望成為該公司未來折疊手機之供應商。
- 我們預估 2023 年 EPS 為 4.94 元(年減 43%)，並將於 2024 年達 6.45 元(年增 31%)。目前股價交易在 19 倍 2024 年 EPS 預估。

圖 1：我們預估 2024 年全球智慧型手機出貨量年增 4%



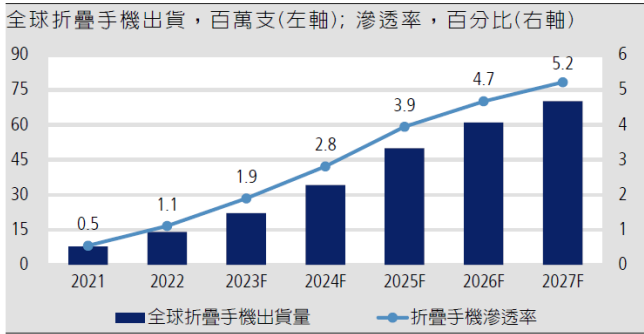
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 2：2024 年全球折疊手機出貨快速成長，優於整體產業表現



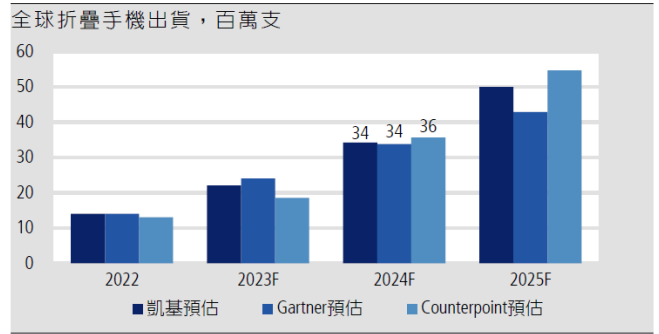
資料來源：Gartner；凱基投顧

圖 3：折疊手機滲透率逐漸上揚，預期 2027 年達 5.2%



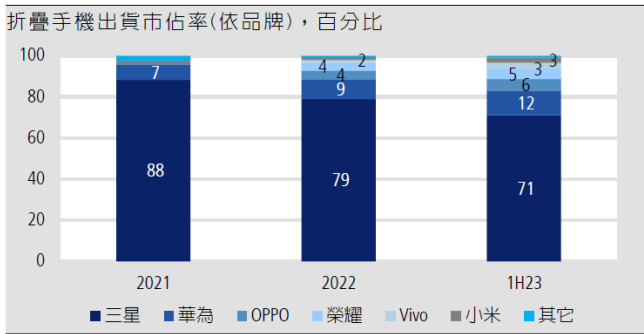
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 4：市場預期 2024 年全球折疊手機出貨量成長至 3400-3600 萬支、2025 年成長至 4300-5500 萬支



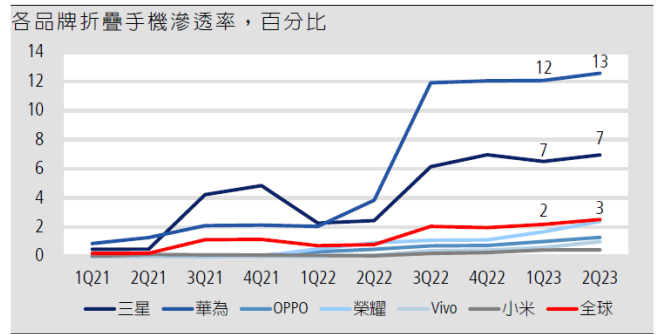
資料來源：Gartner；凱基投顧

圖 5：1H23 三星為全球折疊智慧型手機最大品牌



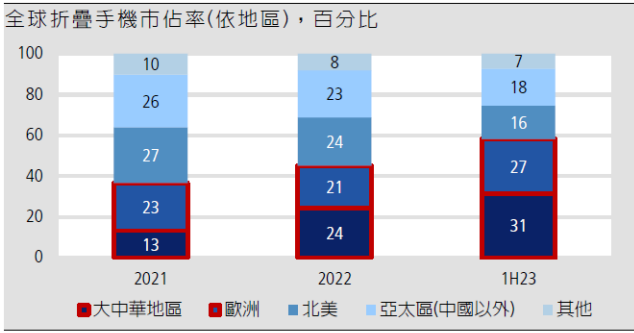
資料來源：Gartner；凱基預估

圖 6：華為與三星為較積極推出折疊手機之品牌



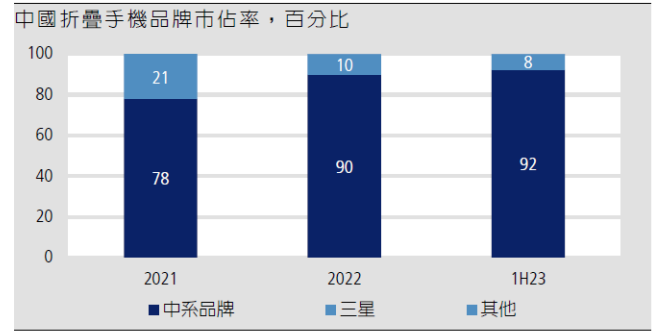
資料來源：Gartner；凱基投顧

圖 7：中國與歐洲為全球折疊智慧型手機之主要市場



資料來源：Gartner；凱基投顧

圖 8：中國市場多數由中系品牌壟斷



資料來源：Gartner；凱基投顧

圖 9：掀蓋式智慧型手機為主流機種之一

產品	Samsung Galaxy Z Flip 5	Huawei Pocket S	OpPO Find N3 Flip	VIVO X Flip	Motorola razr 40 ultra
發行日期	2023/7/26	2022/11/2	2023/8/29	2023/4/20	2023/6/1
發行價格	US\$999	RMB 5,988	RMB 6,799	RMB 5,999	US\$999
軸承類型	Clamshell	Clamshell	Clamshell	Clamshell	Clamshell
軸承供應商	KH-Vatec, S-Connect	富世達、兆利	Amphenol	Amphenol	富世達、華研
處理器	Snapdragon 8 Gen 2	Snapdragon 778G 4G	MediaTek Dimensity 9200	Snapdragon 8+ Gen1	Snapdragon 8+ Gen 1
電池規格	3700mAh	4000mAh	4300mAh	4400mAh	3800mAh
網路	5G	4G	5G	5G	5G

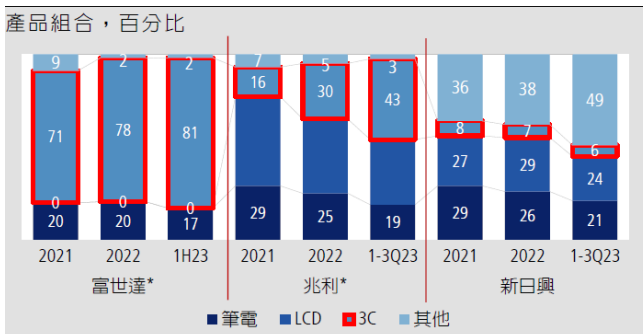
資料來源：公司資料；凱基投顧

圖 10：隨著大螢幕更加受歡迎，將推出更多內折智慧型手機

產品	Galaxy Z Fold5	Huawei Mate X3	Huawei Mate X5	Oppo Find N3 Fold	Honor Magic V2	Xiaomi MIX Fold	Google Pixel Fold
發行日期	2023/8/11	2023/3/1	2023/9/25	2023/10/19	2023/10/17	2023/8/14	2023/6/27
發行價格	USD\$1,799	RMB 12,999	RMB 12,999	RMB 9,999	RMB 8,999	RMB 8,999	USD\$1,799
軸承類型	Inward	Inward	Inward	Inward	Inward	Inward	inward
軸承供應商	KH-Vatec, S-Connect	富世達、兆利	富世達、兆利	Amphenol	Amphenol	Amphenol	Amphenol
處理器	Snapdragon 8 Gen 2	Snapdragon 8+ 4G Mobile Platfor	Kirin 9000s	Snapdragon 8 Gen 2	Snapdragon 8 Gen 2	Snapdragon 8 Gen 2	Google Tensor G2
電池規格	4400mAh	4800mAh	5060mAh	4805mAh	5000mAh	4800mAh	4821mAh
網絡	5G	4G	5G	5G	5G	5G	5G

資料來源：公司資料；凱基投顧

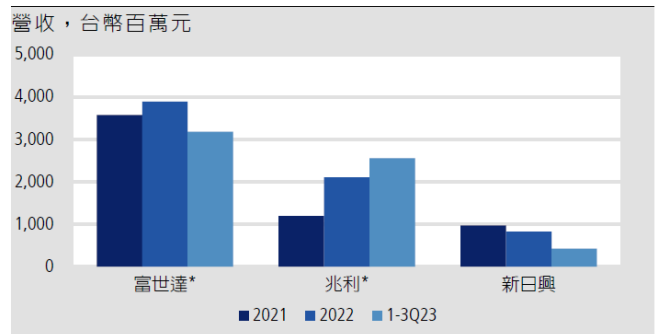
圖 11：3C 營收佔富世達及兆利營收大宗



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；凱基投顧

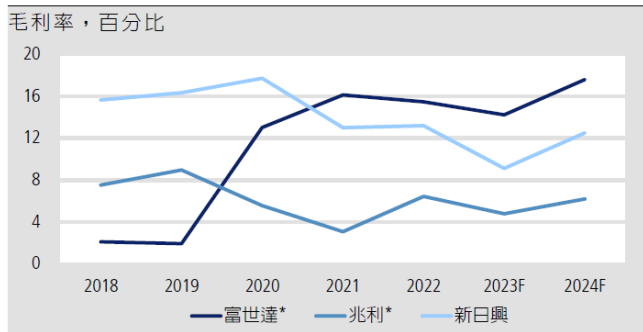
圖 12：富世達 3C 營收(主要為手機)金額較同業高，主要貢獻來自華為及美系品牌



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；凱基投顧

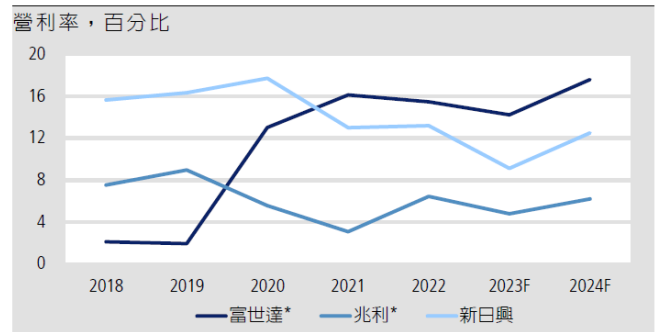
圖 13：富世達毛利率優於同業



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

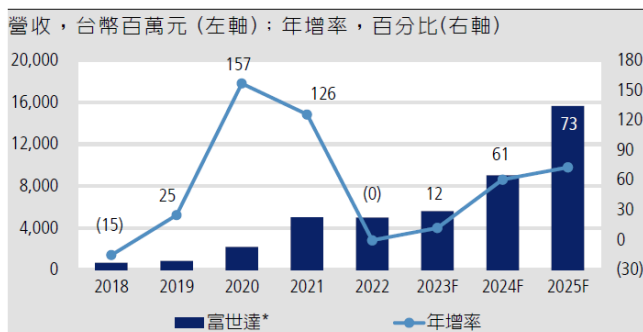
圖 14：軸承製造商營利率將於 2024 年復甦



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

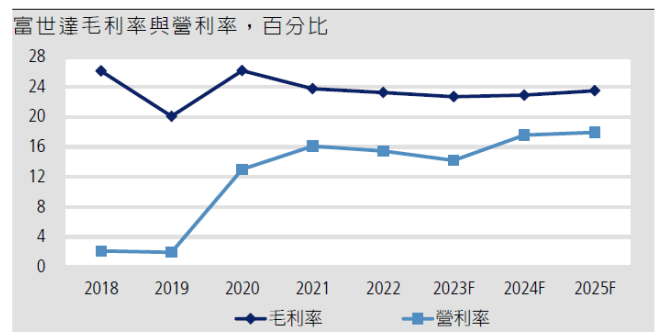
圖 15：華為新折疊手機推出，帶動富世達 2024-25 年營收擴張



* 彭博共識預估

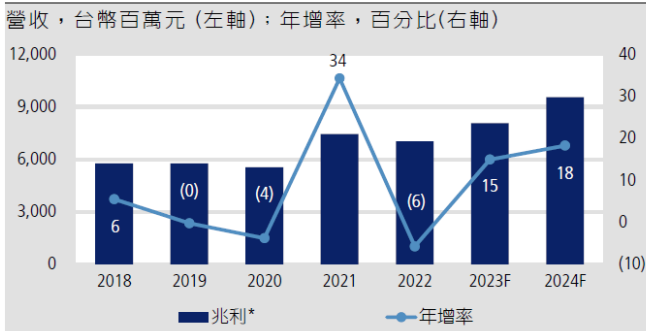
資料來源：公司資料；彭博；凱基

圖 16：隨著折疊手機營收擴張使營收規模放大，2024 年富世達營利率將年增



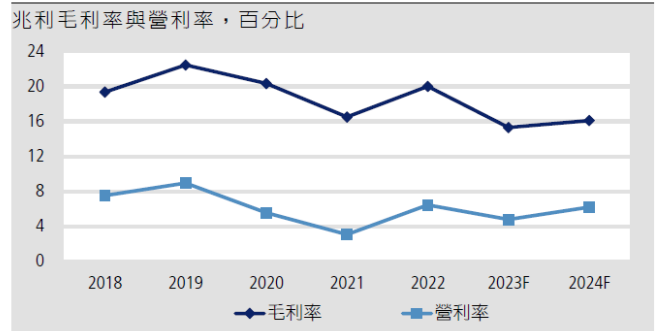
資料來源：公司資料；彭博共識預估；凱基整理

圖 17：華為新折疊手機發行及筆電需求復甦，將帶動兆利 2024 年營收年增雙位數



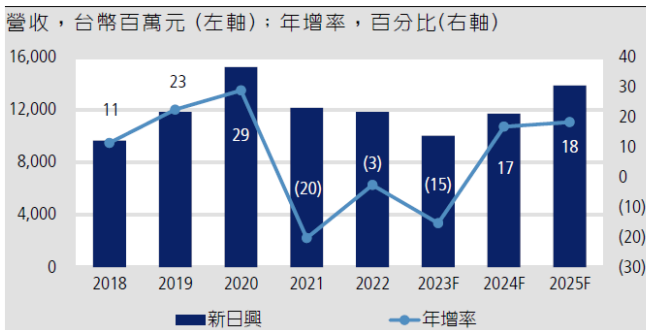
*彭博共識預估
資料來源：公司資料；彭博；凱基

圖 18：折疊手機營收擴張將推升兆利 2024 年毛利率及營利率



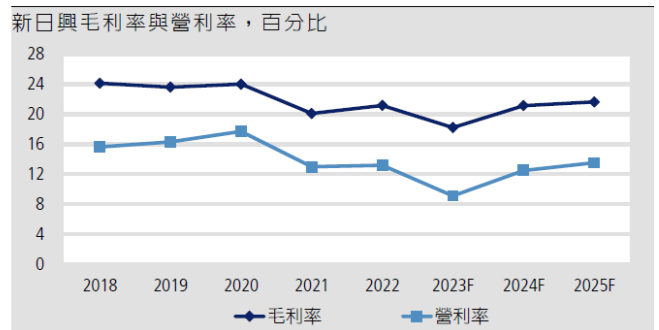
資料來源：公司資料；彭博共識預估；凱基整理

圖 19：筆電需求復甦將帶動新日興 2024 年營收年增 17%



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 20：新日興毛利率及營利率於 2024 年將因筆電回升使產品組合較佳而年增



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 21：同業評價比較

公司	代碼	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘年增率 (%)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			現金殖利率 (%)	
						2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F
新日興	3376 TT	719	121.0	持有	97.0	4.94	6.45	7.76	(43.1)	30.6	20.3	24.5	18.8	15.6	1.4	1.4	1.4	5.8	7.4	8.8	3.1	4.0
兆利*	3548 TT	403	212.0	未評等	N.A.	7.77	10.97	N.M.	(1.4)	41.2	N.A.	27.3	19.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	8.2	9.1	N.M.	N.A.	N.A.
富世達*	6805 TT	874	403.0	未評等	N.A.	9.83	18.16	30.59	5.4	84.7	68.5	41.0	22.2	13.2	6.4	5.1	4.0	16.1	26.0	30.4	1.1	2.3

標* 號為 Bloomberg 市場預估
資料來源：Bloomberg；凱基預估

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。