

印刷電路板產業

1Q25 AWS 伺服器及 800G 交換機能見度佳

加碼・維持

焦點內容

1. AWS 伺服器與 800G 交換機供應鏈 12 月營收創新高。
2. 12 月 PC 延續疲弱、手機淡季調整使載板族群表現低預期
3. 1Q25 AWS 伺服器及 800G 交換機能見度最高。

重要訊息

PCB 族群 12 月營收中，受惠 AWS 伺服器與 800G 交換機拉貨 2 家公司營收創新高，整體伺服器、網通、手機族群表現平至符合預期，車用及載板族群則低於預期。

評論及分析

AWS 伺服器與 800G 交換機供應鏈 12 月營收創新高。受惠 AWS Trainium2 伺服器、800G 交換機拉貨，台光電(2383 TT, NT\$563, 增加持股)、金像電(2368 TT, NT\$203.5, 增加持股)12 月營收分別月增 1.2%、12.7%，年增 39%、49%皆創歷史新高，4Q24 營收達成我們上調後之 100%、101%；而一般型伺服器動能微幅季減，加上 Nvidia H 系列伺服器季減緩、GB200 初期小量生產，聯茂(6213 TT, NT\$69.5, 增加持股)、台耀(6274 TT, NT\$168, 未評等)、健鼎(3044 TT, NT\$194, 增加持股)，4Q24 營收分別季減 3.8%、4.7%、3.6%，營收達成率 92%、95%、98%表現略低於預期。

PC 延續疲弱及手機淡季調整使載板族群表現低預期。載板相關如欣興(3037 TT, NT\$140, 增加持股)、南電(8046 TT, NT\$122, 持有)、景碩(3189 TT, NT\$96, 持有) 4Q24 營收達成我們預估之 94%、101%、92%，表現低於預期；手機相關如臻鼎(4958 TT, NT\$113, 持有)、華通(2313 TT, NT\$66.9, 增加持股) 4Q24 營收達成我們預估之 102%、99%，符合預期。而台郡(6269 TT, NT\$60.1, 未評等)達成率僅 94%低預期，推估與美系新機市占率下滑有關；車用相關族群如敬鵬、定穎達成市場預估之 98%、96%，低預期。其餘如 PC 族群 4Q24 季營收多呈現季減與年減，反映需求持續疲弱。

1Q25 AWS 伺服器及 800G 交換機能見度最高。近期 Prismark 預估伺服器 PCB 產值 2023-28 年複合成長率由 11.6%上調至 13.6%，其中 AI (HPC)伺服器 PCB 產值複合成長率由 32.5%上調至 40.2%。我們預估 Trainium2 伺服器 4Q24-2Q25 PCB 季出貨量為 5-6 萬片、18-20 萬片、25-30 萬片，呈逐季增長態勢。我們認為可望帶動台光電、金像電等供應鏈營收上調，單季營收佔比達雙位數以上，將為最大受惠者。

投資建議

我們認為在 AWS Trainium2 伺服器及 800G 交換機為近期高能見度需求下，看好高市占率的台光電、金像電將大幅受惠。

投資風險

市場需求不如預期；平均售價與獲利率下滑幅度加劇。

圖 1: 12 月 PCB 族群營收及 4Q24 營收達成率

產業別	公司	代碼	月營收(百萬元)			累計月營收(百萬元)		季營收(百萬元)			達成率 (%)
			Dec-24	MoM (%)	YoY (%)	Jan-Dec-24	YoY (%)	4Q24	QoQ (%)	YoY (%)	
伺服器	金像電	2368 TT	3,585	12.7	39.0	38,780	29.0	9,829	(5.9)	15	101
	博智	8155 TT	347	6.6	23.9	3,603	24.6	978	0.6	21	
	聯茂	6213 TT	2,436	(9.8)	13.1	29,378	17.1	7,664	(3.8)	14	92
	台耀	6274 TT	2,019	(10.7)	40.8	23,070	44.2	6,310	(4.7)	43	95
	金居	8358 TT	623	11.3	6.5	6,821	10.6	1,706	(4.8)	(2.5)	
	健鼎	3044 TT	5,658	(2.2)	19.6	65,804	11.8	17,045	(3.6)	14	98
	台光電	2383 TT	6,410	1.2	48.8	64,379	55.9	18,564	6.3	44	100
	欣興	3037 TT	9,317	(2.8)	13.8	115,373	10.9	29,381	(7.4)	14	94
	新復興	4909 TT	164	(26.4)	15.0	2,810	291	571	(46.9)	148	
	南電	8046 TT	2,677	3.9	0.0	32,283	(23.6)	7,870	(14.4)	(15.5)	101
車用	高技	5439 TT	357	(16.9)	17.6	4,178	(4.0)	1,194	13.0	5.6	
	敬騰	2355 TT	1,230	(11.1)	(9.3)	16,355	(2.4)	4,020	(1.1)	(7.4)	98
	定穎	3715 TT	1,548	(4.6)	13.7	17,728	12.6	4,578	(3.6)	10	96
	騰輝-KY	6672 TT	347	3.3	(3.6)	4,226	(10.9)	1,027	2.2	(6.7)	
手機	耀華	2367 TT	1,520	1.0	39.2	18,532	23.9	4,480	(5.9)	23	
	臻鼎-KY	4958 TT	15,746	(19.0)	6.1	171,664	13.3	56,133	11	3	102
	台部	6269 TT	1,944	2.5	(22.0)	26,444	(19.2)	5,674	(11.6)	(33.2)	94
	華通	2313 TT	6,391	(6.0)	10.1	72,464	8.0	19,833	(1.8)	(1.5)	99
PC/NB	景碩	3189 TT	2,946	16.9	20.2	30,535	13.8	8,043	(1.9)	7	92
	台虹	8039 TT	742	(0.2)	10.4	9,938	21.9	2,230	(21.8)	2	
	嘉聯益	6153 TT	516	(8.8)	(26.7)	7,282	(26.0)	1,648	(21.0)	(26.8)	
	瀚宇博	5469 TT	3,427	2.4	11.8	41,632	(3.1)	10,177	(13.8)	1	
PC/NB	泰鼎-KY	4927 TT	1,010	(4.7)	(6.5)	12,459	(1.3)	3,081	(10.1)	(0.1)	
	志超	8213 TT	1,172	(18.6)	(9.9)	17,710	(6.5)	4,140	(10.9)	(2.8)	
	精成科	6191 TT	1,709	3.3	(6.9)	21,681	(5.2)	4,979	(15.5)	(11.5)	

資料來源: Bloomberg; 凱基

圖 2: 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	未評等	402	52.70	2.11	N.A.	N.A.	25.0	N.A.	N.A.	2.2	N.A.	N.A.	8.8	N.A.	N.A.	3.9	N.A.	N.A.	
玻璃布/砂	富喬	1815 TT	未評等	425	27.30	(1.44)	N.A.	N.A.	N.M.	N.A.	N.A.	1.9	N.A.	N.A.	(9.3)	N.A.	N.A.	0.5	N.A.	N.A.	
銅箔基板	台光電	2383 TT	增加持股	5,868	563.00	16.35	28.53	35.52	34.4	19.7	15.9	7.2	6.3	5.5	22.5	34.4	37.4	1.8	3.0	3.8	
	聯茂	6213 TT	增加持股	762	69.50	1.86	2.73	5.07	37.3	25.5	13.7	1.3	1.3	1.2	3.4	5.0	9.0	2.2	2.3	4.3	
	台耀	6274 TT	未評等	1,382	168.00	3.05	9.90	13.10	55.1	17.0	12.8	3.9	3.4	3.1	7.0	22.1	25.1	2.2	3.8	6.2	
	騰輝-KY	6672 TT	未評等	172	79.70	6.08	N.A.	N.A.	13.1	N.A.	N.A.	1.8	N.A.	N.A.	13.7	N.A.	N.A.	3.9	N.A.	N.A.	
軟性銅箔基板	亞電	4939 TT	未評等	58	19.60	0.37	N.A.	N.A.	53.0	N.A.	N.A.	1.3	N.A.	N.A.	2.4	N.A.	N.A.	2.3	N.A.	N.A.	
	台虹	8039 TT	未評等	331	42.95	2.02	2.78	3.14	21.3	15.5	13.7	1.1	1.1	1.1	5.3	8.9	11.9	1.9	N.A.	N.A.	
鑽針	尖點	8021 TT	未評等	136	31.65	(0.25)	1.60	2.11	N.M.	19.7	15.0	1.0	1.0	N.A.	(0.8)	5.1	6.4	2.6	3.7	4.8	
印刷電路板	華通	2313 TT	增加持股	2,407	66.90	3.50	4.92	6.13	19.1	13.6	10.9	2.0	1.9	1.7	10.7	14.3	16.4	2.2	2.9	3.7	
	楠梓電	2316 TT	未評等	248	45.00	4.61	N.A.	N.A.	9.8	N.A.	N.A.	0.9	N.A.	N.A.	9.9	N.A.	N.A.	1.1	N.A.	N.A.	
	敬騰	2355 TT	未評等	412	34.30	1.92	3.05	3.12	17.9	11.3	11.0	0.8	0.8	N.A.	4.8	7.2	7.7	3.0	5.8	5.8	
	耀華	2367 TT	未評等	621	29.00	(0.51)	2.49	3.08	N.M.	11.6	9.4	2.0	N.A.	N.A.	(3.4)	14.5	14.4	N.A.	N.A.	N.A.	
	金像電	2368 TT	增加持股	3,022	203.50	7.25	12.03	16.58	28.1	16.9	12.3	5.9	5.8	4.8	22.7	34.7	42.7	1.7	2.9	3.9	
	健鼎	3044 TT	增加持股	3,079	194.00	11.53	15.69	18.44	16.8	12.4	10.5	2.3	2.0	1.7	14.1	17.3	17.1	3.9	5.2	6.2	
	泰鼎-KY	4927 TT	未評等	200	30.15	(4.20)	N.A.	N.A.	N.M.	N.A.	N.A.	0.8	N.A.	N.A.	(10.7)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
	高技	5439 TT	未評等	288	102.50	5.07	N.A.	N.A.	20.2	N.A.	N.A.	3.8	N.A.	N.A.	19.4	N.A.	N.A.	4.2	N.A.	N.A.	
	瀚宇博	5469 TT	未評等	747	50.90	5.07	N.A.	N.A.	10.0	N.A.	N.A.	0.9	N.A.	N.A.	9.2	N.A.	N.A.	2.9	N.A.	N.A.	
	定穎	3715 TT	未評等	468	55.80	3.61	4.16	5.02	15.5	13.4	11.1	2.3	2.1	1.7	15.7	16.2	18.3	2.3	3.8	4.5	
	博智	8155 TT	未評等	158	102.50	4.08	N.A.	N.A.	25.1	N.A.	N.A.	2.5	N.A.	N.A.	9.3	N.A.	N.A.	2.4	N.A.	N.A.	
	志超	8213 TT	未評等	269	32.80	4.03	N.A.	N.A.	8.1	N.A.	N.A.	0.6	N.A.	N.A.	7.4	N.A.	N.A.	2.5	N.A.	N.A.	
	軟性印刷電路板	臻鼎-KY	4958 TT	持有	3,264	113.00	6.55	9.53	10.53	17.3	11.9	10.7	1.1	1.1	1.0	6.4	9.2	9.7	2.9	3.7	4.4
		嘉聯益	6153 TT	未評等	252	14.00	(6.04)	N.A.	N.A.	N.M.	N.A.	N.A.	0.6	N.A.	N.A.	(24.6)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
台部		6269 TT	未評等	585	60.10	6.45	(0.39)	(1.20)	9.3	N.M.	N.M.	0.8	0.8	0.9	8.2	0.5	(0.0)	5.1	11.9	11.3	
IC載板	欣興	3037 TT	增加持股	6,467	140.00	7.88	4.32	12.78	17.8	32.4	11.0	2.4	2.3	2.0	13.6	7.1	19.3	2.1	1.2	3.7	
	景碩	3189 TT	持有	1,324	96.00	0.11	1.51	6.32	913.7	63.5	15.2	1.4	1.7	35.6	0.1	2.4	21.2	1.0	1.0	3.1	
	南電	8046 TT	持有	2,380	122.00	9.00	0.16	7.20	13.6	776.7	16.9	1.6	1.6	1.5	11.4	0.2	9.2	4.5	0.1	3.5	
高頻微波通訊載板	新復興	4909 TT	未評等	276	97.90	0.42	N.A.	N.A.	233.1	N.A.	N.A.	3.8	N.A.	N.A.	1.6	N.A.	N.A.	0.6	N.A.	N.A.	
	牧德	3563 TT	未評等	446	330.50	8.21	N.A.	N.A.	40.3	N.A.	N.A.	3.8	N.A.	N.A.	10.6	N.A.	N.A.	2.8	N.A.	N.A.	
PCB設備	迅得	6438 TT	未評等	446	196.00	8.89	8.38	12.59	22.0	23.4	15.6	3.6	N.A.	N.A.	16.8	15.0	20.9	4.2	2.6	4.1	
	大量	3167 TT	未評等	249	93.60	3.61	N.A.	N.A.	25.9	N.A.	N.A.	3.8	N.A.	N.A.	15.7	N.A.	N.A.	2.3	N.A.	N.A.	

資料來源: Bloomberg; 凱基

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。