

印刷電路板產業

2024 下半年展望—伺服器及 PC 正回溫，AI PC 促動能增溫

焦點內容

1. 一般型伺服器回溫帶動銅箔基板利用率回升。
2. NB 及 AI PC 新機亮相帶動 ABF 載板營運增溫
3. GB200 4Q24 未亮相，高階 HDI 多層網通板，CCL 材料採取混壓技術亮相。

評論及分析

一般型伺服器回溫帶動銅箔基板利用率回升。在 3 月底一般型伺服器明顯拉貨回溫下，2Q24 出貨量可望季增 3.7% 達 280 萬台，我們預期伺服器 2Q-3Q 季增 3.7%、5.5% 帶動下，2H24 HoH 可成長 15%，PCB 上游銅箔基板 1H24 處 60-65% 低檔稼動率，在 2H24 可望拉升至 70% 以上。

NB 需求回溫 及 AI PC 新機亮相帶動 ABF 載板營運增溫。我們預期 NB 2Q-3Q 季增 6%、12% 帶動下，2H24 HoH 可成長 13%，加上 2H24 AI NB 滲透率提升至 10% 下每台載板使用面積放大 10-30%，我們認為 ABF 載板板 1H24 處 50% 低檔稼動率，在 2H24 可望拉升至 60-70% 以上。同時 AI PC 新增 NPU 晶片將使 PCB 使用中高階 10-16L HDI 技術相較過往 8-10L 多層板技術，產值提升 15-20% 以上。

GB200 4Q24 未亮相，高階 HDI 多層網通板技術亮相。GB200 在 NVL 72 PCB 設計上包含 computing tray 與 switch tray 皆無 22-24L 的 UBB 板設計，將原 GPU 的 5 階 18L HDI 之 OAM 板面積放大當成主板，但提升至 5-6 階 HDI 22-24L，但 CCL 材料採取混壓，中間核心層採用較低階 M2-M5，外層維持高階 M7-M8 材料。PCB 供應商包含欣興(3037 TT, NT\$186, 增加持股)、CCL 以斗山、台光電(2383 TT, NT\$457.5, 增加持股)為主，台燿(6274 TT, NT\$164, 未評等)、聯茂(6213 TT, NT\$111.5, 增加持股)等有周邊配板等相關商機。

台廠 2H24 東南亞新廠量產，網通與衛星為主要移轉商品。「中國+1」政策驅動東南亞首波投資金額 46 億美元，其中泰國、越南、馬來西亞投資金額占比分別為 73%、17%、10%，整體東南亞生產佔比預估由 2022 年 7% 提升至 2028 年為 10%。我們預估在 2HQ24 台廠率先量產下，17 家台廠陸續放量下，2028 年台廠在 PCB 市佔率將由目前 36% 提升至 38% 以上拉大龍頭領先地位。

投資建議

我們看好上游銅箔基板 CCL 台光電、ABF 載板龍頭欣興，衛星板 PCB 華通(2313 TT, NT\$78.2, 增加持股)及伺服器龍頭金像電(2368 TT, NT\$204.5, 增加持股)。

投資風險

終端需求不如預期，產業供過於求造成價格壓力。

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倉。