20260901-聖暉工程 (5536)-memo
Sinopac Securities-Stanley

1. 公司簡介：聖暉工程是做「無塵室」與「機電系統整合」的公司。目前全球員工已來到 2,600 多人，總部位於台中。服務年資超過 45 年，最核心的競爭力在於機電系統整合。
2. 以集團架構來看，我們旗下還有：(1) 化學系統整合： 朋億 (6613)。(2) 氣體與二次配 (2nd Hook-up)： 銳澤 (7703)。(3) 以及一些轉投資與節能回收系統。現在「節能回收」與「廢液回收」在半導體與封測廠區是市場主流，許多大廠都逐步在投入。
3. 全球布局與服務模式：聖暉主要業務為 EPC (Engineering, Procurement, Construction)，簡單說就是「統包」工程。從設計、採購、施工到最後移交。目聖暉亞洲的覆蓋率已經>90%。我們在各地的在地供應鏈都經營超過十年，這是我們最大的優勢。半導體的發展不只在台灣，東南亞（越南、泰國、星馬）、日本也都在發展。比起同業多聚焦於台灣/美國或台灣/新加坡，聖暉在德州（美國）也有布局。公司在美國的客戶偏向「電子零組件」與「資料中心」。而在亞利桑那州鳳凰城（Phoenix）的部分，主要是由子公司銳澤負責二次配的服務。
4. 子公司表現與市場地位

- 朋億 (Pometec)： 在化學系統整合上，於記憶體市場的市佔率非常高，在台灣約有七成。無論是美系記憶體大廠，或是台灣做 DDR5 的廠商，多數使用朋億的化學系統。這也是為什麼朋億近期業績非常火爆。
- 銳澤 (Raysmith)： 負責氣體工程。目前在南港半導體展也有展出相關設備。
- 聖暉集成： 在上海掛牌，主要負責中國地區的無塵室與機電整合。
- Wimax： 同樣負責化學系統，預計明年會在深圳掛牌。

5. 目前半導體體系分為「China」與「Non-China」，聖暉集成與 Wimax 負責中國市場，其餘則由聖暉、朋億、銳澤負責。
6. 股權轉換： 關於 CB（可轉債）稀釋問題，雖然 2026 年有發行新的 CB，但即使全部轉換，對股權的稀釋率也不會超過 2%，投資人不必過於擔心獲利被稀釋。
7. 1H26 業績：

- 營收成長： 上半年營收 YoY 增長 28%，EPS 達 23.73 元。
- 在手訂單： 截至 7 月底，在手訂單來到 660 億元 以上。年底前可能會再攀上新高峰。
- 毛利率說明： Q2 毛利稍微下滑因是子公司朋億上半年營收占比提高（約佔三成），而朋億的毛利約在 25% 左右，相較於聖暉母公司較低。
- 會計原則： 我們採用「完工比例法」。前期購買原料、投入成本時，尚未向客戶領款，因此前期毛利會受壓，等到後面開始收錢，毛利回升速度會很快。

8. 產業趨勢：颱風圈概念
   1. 颱風眼（核心）： 是台積電 (TSMC) 與 Nvidia，這塊主要由我們的同業（如漢唐等）服務。
   2. 中度颱風圈： 是 PCB、封裝、記憶體（DDR5）。這塊大部分是聖暉的客戶。
   3. 強度颱風圈（未來展望）： 隨著 Edge AI (邊緣運算) 崛起，電腦大廠（華碩、宏碁、微星）若開始擴產，或者機器人產業鏈（關鍵零組件、CNC 加工、射出成型）動起來，聖暉都有服務。
9. 目前營收占比：

- 半導體：約 60%
- 綠能光電：主要是鏡頭大廠（大立光等）。
- 電子組裝：電子五哥的全球擴產。

Q&A

Q1：關於毛利率回升的 Pattern？Q2 是低點嗎？預計回升到多少？

Ans： 沒錯，Q2 是低點。Q3、Q4 會逐季回升。我們正常的毛利率預測大約在 25% 正負 2-3%
之間。因為前期成本認列較大，後期完工領款後就會回升。一般工程專案週期，國際約 1 到 1.5 年，台灣較快，約 8 個月就能完工認列。

Q2：在手訂單從一季前的 550 億跳到 660 億，增加的 110 億是哪來的？

Ans: 主要是大型專案的推動。現在產業面臨最大的瓶頸是「人力資源」。許多國際大廠現在跟聖暉簽的是「長約」，概念不是鎖「產能」，而是「鎖人」。因為如果人力不夠，廠蓋不出來，所以客戶希望先預留聖暉的人力。目前的訂單增加速度快於消耗速度。

Q3：美國市場的營收占比與展望？

Ans: 目前美國訂單很多在「設計階段」，設計費金額較小（幾千萬），相較於幾百億的總營收，比例不明顯。預計 2027、2028
年，隨著電子五哥與子公司銳澤在美國的建廠進度，營收占比會顯著提升。

Q4：為什麼股本不大卻能接幾百億的單？資金壓力如何？

Ans:客戶通常會付 30% 的預付款（Down payment）。但我們發行 CB 主要是為了「工程保證金」。大型專案需要準備約 10%的履約保證金放在銀行或客戶那邊，客戶要看到我們有實打實的流動現金，才放心讓我們承攬。所以帳面上現金多，有一部分是不能動的保證金。

Q5：中國與台灣的毛利比較？

Ans:中國市場毛利傳統較低（約 15-20%），但現在中國也處於「大缺工」時代。因為缺工，聖暉的議價能力（Bargainingpower）變強，所以中國地區的毛利也在逐季回升，甚至回升速度比母公司快。

Q6：東南亞（馬來西亞）的布局？

Ans:馬來西亞現在也是封裝、記憶體大廠擴產熱點。我們現在甚至從東南亞調人回中國支援。馬來西亞部分，我們不排除透過 M&A（併購）在地工程公司來快速取得人力。因為馬來西亞員工會講英文，對全球戰略布局很有幫助。

Q7：Edge AI 對聖暉的影響？

Ans: Edge AI 是聖暉最大的機會。半導體核心廠房投資大，但 Edge AI 帶動的
PCB、封裝、記憶體擴產，是聖暉的強項。加上我們在精密加工、機器人組件廠的布局，這些「中度颱風圈」的產業加總起來，量體非常可觀。雖然 AI PC 還沒真正放量，但趨勢已定，只要一放量，客戶（電子五哥）就必須擴產。

Q8：數位孿生 (Digital Twin) 的應用？

Ans:我們利用 Nvidia 的 Omniverse 平台做設計輔助。這能減少管線衝突、提升設計效率。雖然不能完全取代設計師（仍需判斷毒性、衝突等），但在人力短缺的現狀下，這能幫我們節省大量人力與溝通成本。