



元富證券

元富投顧

MasterLink Securities Investment Advisory

2023 IPC 產業話題及動能

蕭淑君

2022/12/30



元富證券

元富投顧

MasterLink Securities Investment Advisory

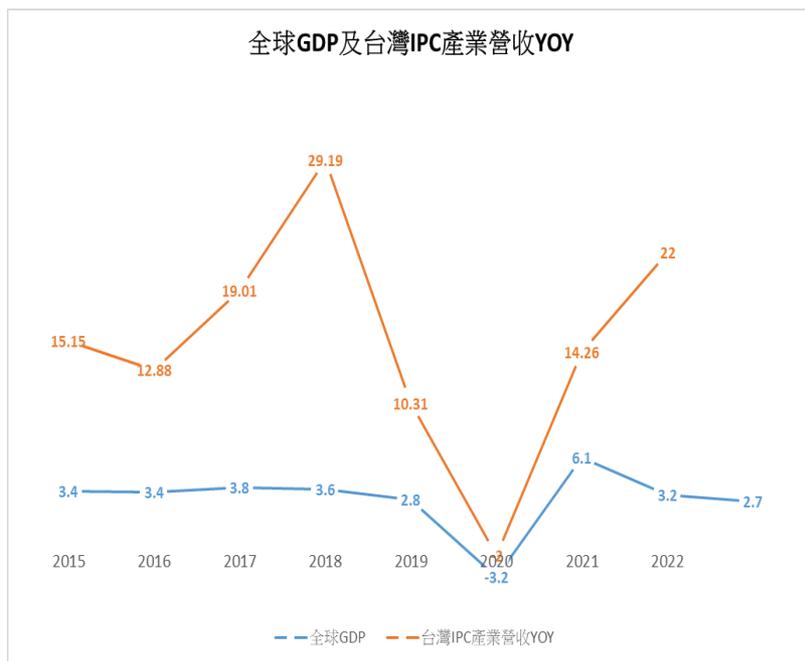
報告大綱

- 總體經濟情況
- 訂單B/B Ratio
- IPC 應用領域及銷售區域情況
- 推薦個股

2023年僅中國GDP具成長動能，北美、歐洲均放緩

- 台灣IPC產業於全球市佔率達70%，IPC 產業隨著自動化、IOT (物聯網) 及AIOT (智慧物聯網) 來臨，對於IPC需求功能要求日益增加，對照全球GDP與台灣IPC產業營收YOY明顯看出，IPC產業經濟成長穩定情況下，台灣IPC產業YOY均達雙位數成長格局。
- 2023年全球GDP 增速放緩，僅中國基期因素，2023年GDP 高盛預估4.5%較今年3%佳。

全球GDP及台灣IPC產業YOY



資料來源：IMF

訂單BB值，過去歷史維持1.1

Exhibit 1: Slow Growth in 2023, But Above-Consensus on the US

Real GDP Growth Percent Change yoy	Annual Average						Q4/Q4		Next 4 Quarters	Potential
	2022		2023		2024		2023	2022Q4-2023Q3		
	GS	Consensus	GS	Consensus	GS	Consensus	GS	GS		
US	1.9	1.8	1.0	0.4	1.6	1.4	1.1	0.9	1.8	
Euro Area	3.3	3.1	-0.1	-0.1	1.4	1.5	0.0	-0.5	1.1	
Germany	1.8	1.6	-0.6	-0.7	1.4	1.3	-0.3	-0.9	1.3	
France	2.5	2.5	0.1	0.4	1.3	1.3	0.3	-0.1	1.1	
Italy	3.8	3.5	-0.1	-0.1	1.3	1.2	-0.1	-0.7	0.8	
Spain	4.6	4.5	0.6	1.0	2.1	2.0	0.6	0.2	1.3	
Japan	1.5	1.6	1.3	1.4	1.4	1.1	1.1	1.5	0.8	
UK	4.4	4.2	-1.2	-0.5	0.9	1.1	-0.8	-1.6	1.4	
Canada	3.2	3.3	0.9	0.6	1.4	1.7	0.8	0.7	1.6	
China	3.0	3.3	4.5	4.8	5.3	4.9	5.5	4.2	4.2	
India	6.9	7.1	5.9	5.8	6.5	6.6	7.5	7.2	6.0	
Brazil	2.9	2.7	1.2	0.8	2.2	1.9	1.6	1.0	1.9	
Russia	-3.3	-4.0	-1.3	-3.2	1.8	1.5	0.9	0.9	1.2	
World	2.9	2.9	1.8	1.8	2.8	2.6	2.4	1.8	2.6	

Note: All forecasts calculated on calendar year basis. 2022-2024 are GS forecasts. Potential growth is the median of GS estimates for 2023-25 for the US, Japan and Canada, our long-run estimate for the European economies and 2023 for EM economies. IMF forecasts used for India 2023 and 2024 consensus when quarters not available in Bloomberg. The global growth aggregates use market FX country weights.

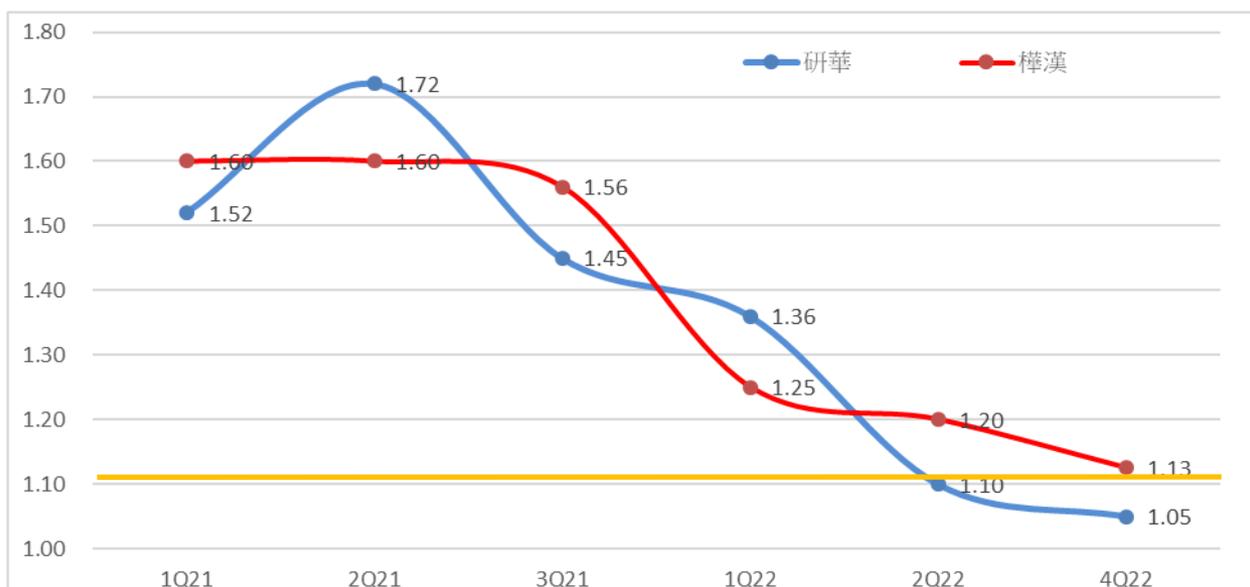
Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

資料來源：高盛預估

大廠IPC 廠B/B Ratio 處於歷史平均水準下緣

- 研華接單B/B Ratio 值1.05，樺漢接單B/B Ratio 1.1-1.15，廣積接單B/B Ratio 1.3-1.5，小IPC正受惠IC及CPU缺料紓解而正受惠

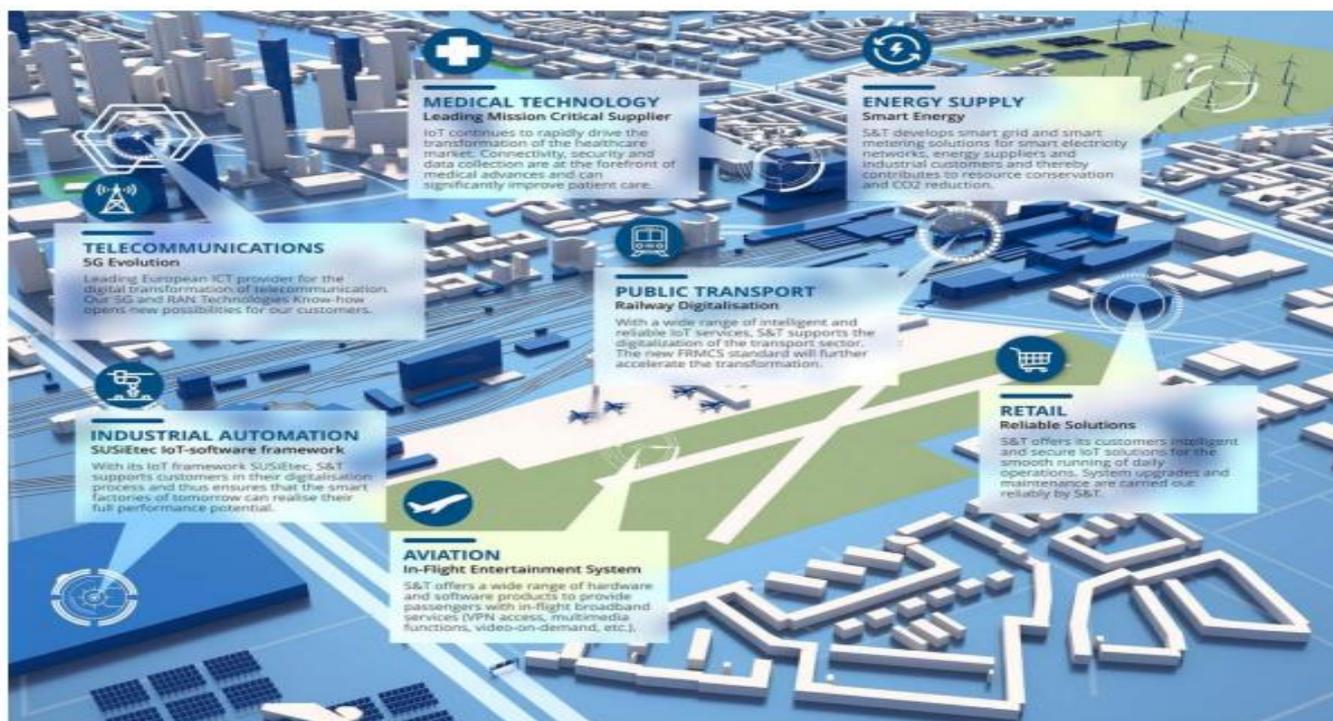
訂單BB值，過去歷史維持1.1



資料來源：元富整理預估

2023 IPC產業動能

- IPC應用領域：工業自動化、網路通訊/安全、智能醫療、智慧能源、智慧城市、智能零售/物流、博奕。
- 2023年IPC商機著重於：智慧零售無人商機、傳統醫療、博奕訂單、資安去中心化及美國總統大選商機。



台廠IPC 應用領域及銷售區域

- 工業自動化：研華、樺漢、艾訊、凌華
- 網路安全：瑞祺電通、凌華、振樺電（子公司瑞傳）、廣積、立端、威強電
- 智能零售及物流：振樺電、飛捷、融程電
- 博奕彩票機：研華、樺漢、凌華、艾訊
- 美國總統大選投票機/驗票機：艾訊、安勤、威強電
- 醫療方面：安勤、威強電

	2395 研華	6146 瑞祺電通	6141 樺漢	8050 廣積	3022 威強電	3479 安勤	3088 艾訊	8114 振樺電	6206 飛捷	6166 凌華	3416 融程電
S&T Kontron			45%								
MIC (帆宣)			35%								
系統整合			20%								
POS								31%	90%		
KIOSK								12%	10%		
航空國防											
零售/物流				20%		15%					25%
博奕						20%	15%				
醫療/服務	9%				29%	27%	15%	57%			7%
網通/網路安全	20%	98%		31%	17%		15%			24%	
工業自動化/商用	35%			43%		14%	50%			26%	37%
嵌入式板卡/模組	24%									48%	
車用											31%
其他	12%	2%		6%	44%	24%	5%			2%	
銷售區域比重											
北美	29%	32%	13%	35%	25%	54%	55%	52%	54%	30%	22%
歐洲	17%	16%	43%	30%	13%	17%	25%	14%	30%	18%	47%
中國	24%		16%		7%		<3%	-			
亞太及其他	30%	52%	28%	35%	55%	29%	17%	32%	16%	52%	31%

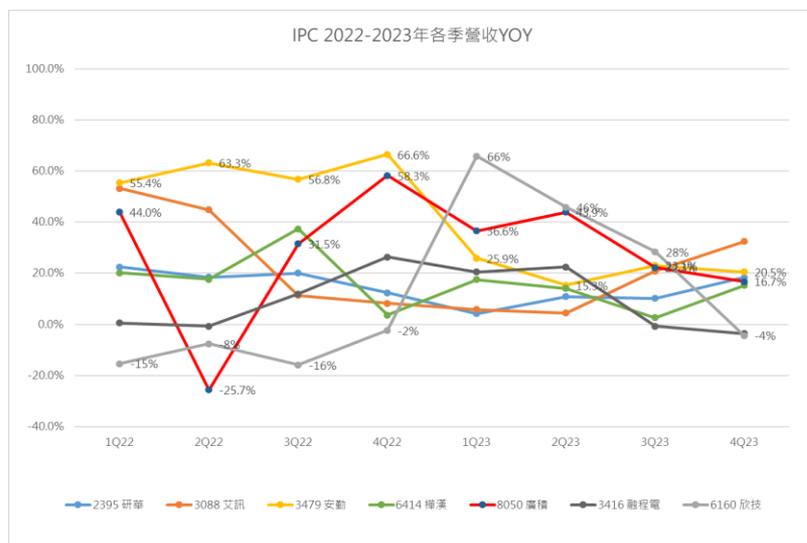
IPC廠2H22物料到位，積壓訂單陸續出貨， 惟新單待觀察，普遍動能放緩

累計11月 IPC營收YOY

IPC		2022/11/30	2022/11/30	2022/11/30	2022/11/30
★代表核心個股		單月營收(千元)	MOM	YOY	累計YOY
2395	★研華	5,816,014	1	12	19
6414	★樺漢	12,488,751	19	24	26
6416	★瑞祺電	400,788	11	5	8
6245	立端	961,953	-2	22	26
3022	威強電	807,780	19	63	31
3564	其陽	244,071	-2	0	31
8050	廣積	680,468	14	50	12
6206	飛捷	281,019	-39	-53	13
8114	振樺電	889,490	-12	-2	35
5258	虹堡	775,227	2	70	70
3088	艾訊	549,364	2	19	32
6166	凌華	1,122,214	25	26	24
6579	研揚	765,128	7	5	38
2397	友通	1,424,105	1	-1	25
3479	安勤	805,069	-1	75	64
3611	鼎翰	713,407	-6	25	18
4987	科誠	99,589	-15	-0	8
8234	新漢	762,327	6	3	21
3416	融程電	254,822	29	27	7
3594	磐儀	201,490	14	30	17
8076	伍豐	167,746	-48	-43	5
6192	巨路	650,644	46	-8	4
6569	醫揚	181,798	24	28	39
2453	凌群	679,837	20	0	1
6204	艾華	31,438	44	-24	-38
6441	廣錠	62,355	-6	-13	-68

- IPC族群累計至11月YOY+23%
- IPC龍頭：研華19%、樺漢26%
- POS&智能零售：振樺電35%、飛捷13%、虹堡70%，動能有趨緩現象
- 基礎建設自動化：研揚38%、安勤64%、艾訊32%、新漢21%、凌華24%
- 網路安全：立端26%、其陽31%、廣積YOY+12%
- 強固型平板：融程電7%

2H22 -2023 IPC營收YOY預估



資料來源：元富整理

資料來源：元富整理

美國2024年投票機/驗票機商機，台廠安勤、威強電及艾訊

- 美國總統大選2024/11/5 (二)，參照安勤過去經驗2H15~1Q16、3Q19~1Q20營收表現佳，投票機出貨時程前2H23~1Q24。
- 美國三大SI業者掌握全美投票機及驗票機8成市場，台灣IPC業者過去提供投票機/驗票機廠商艾訊 (板子200USD/台)、安勤 (整機1000USD/台)、威強電 (整機百元~2000元USD/台)。

安勤歷史各季營收表現

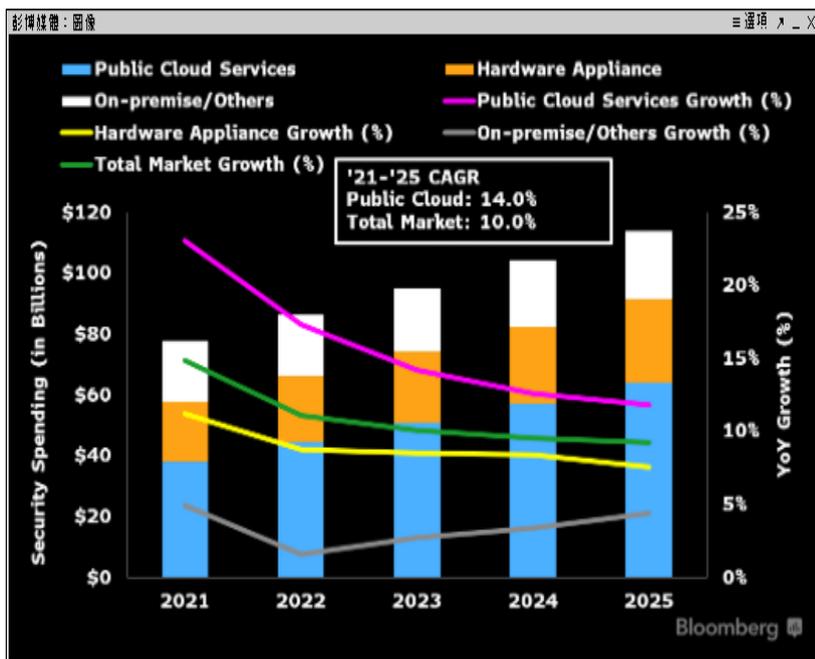


資料來源：Masterlink

2023網安大廠2022-2023年 營收YOY

網安資本支出YOY，軟體增速優於硬體

全球網安大廠2022-2023年營收YOY



資料來源：Bloomenergy

Ticker	市值 (\$mn)	2021 Rev Growth	2022 Rev Growth	2023 Rev Growth
PANW US	42,091	28%	29%	25%
FTNT US	37,929	29%	32%	21%
ZS US	15,513	60%	40%	30%
CRWD US	23,839	66%	53%	33%
S US	3,697	120%	105%	56%
OKTA US	10,406	56%	55%	41%
DDOG US	22,410	70%	60%	34%
NET US	13,992	52%	48%	36%
Average		60%	53%	34%

資料來源：Masterlink

廣積 (8050) : 網安、數位顯示看板及 平板轉單推升營運續創新高

產品組合

	2021	2022	2023	2022(F)YOY	2023(F)YOY	GM	產品
工業自動化	31%	35%	32%	38%	16%	>30%	工業物聯網、工業自動化
網路安全	32%	34%	38%	25%	44%	10%~30%	中階跟低階網安產品
智能零售	12%	18%	19%	84%	34%	>30%	大型數位電子看板、點餐機
其他	0%	5%	4%		16%		
廣銳	25%	8%	7%	-61%	13%	<2%	

資料來源：元富

- 1.網安訂單為F舊客戶+新客戶，預估2023年YOY+44%
- 2.智能零售方面：數位電子看板及傳統POS訂單需求佳，由於公司於高階顯示看板市佔率高，預期明年這塊業務亦有高成長動能，預估2023年營收YOY+34%
- 3.平板訂單：受到美國去中化，接獲北美客戶由中國轉單至台廠平板訂單，此訂單客戶支付NRE，產品共8個系列，預期明年約1萬台量，逐年放大至2026年6萬台。

電商平板訂單				
	2023	2024	2025	2026
出貨量目標	10,000	40,000	60,000	60,000
ASP	600	600	500	500
產值	1.8	7.3	9.2	9.2

SMT 產品線擴增

	4Q22	1Q23	2Q23	說明
平鎮廠	3	5		平鎮廠目前2條線新增1條SMT線、1Q23底新增2條
三重廠			50%	三重廠A、C線產能會升級，預期2023年5月產能可增加50%

資料來源：元富證券

Comprehensive income statement NT\$m

Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22F	FY23F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	4,239	5,707	6,842	8,786
COGS	3,472	4,672	4,821	6,180
Gross profit	767	1,035	2,021	2,606
Operating expense	805	878	960	1,070
Operating profit	-40	156	1,062	1,536
Total non-operate. Inc.	106	132	423	310
Pre-tax profit	66	288	1,485	1,846
Total Net profit	60	221	1,222	1,486
Minority	-28	-92	1	-25
Net Profit	88	313	1,228	1,511
EPS (NT\$)	0.74	2.70	9.10	11.26
Y/Y %	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Sales	10.4	34.6	19.9	28.4
Gross profit	(19.3)	34.9	95.3	28.9
Operating profit	(128.2)	(493.7)	579.3	44.7
Pre-tax profit	(75.4)	337.9	414.9	24.3
Net profit	(65.4)	253.5	293.0	23.0
EPS	(65.0)	264.0	237.0	23.8
Margins %	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Gross	18.1	18.1	29.5	29.7
Operating	(0.9)	2.7	15.5	17.5
EBITDA	5.0	8.8	24.8	23.2
Pre-tax	1.6	5.1	21.7	21.0
Net	2.1	5.5	18.0	17.2

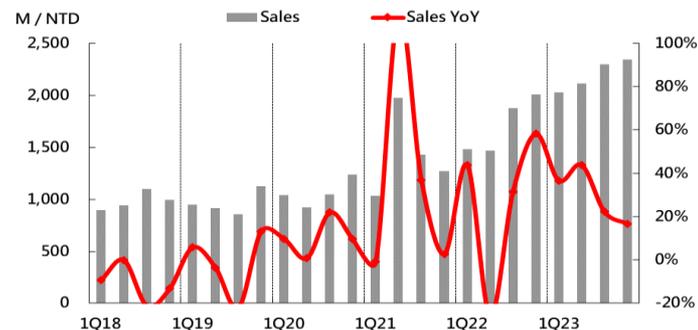
資料來源：元富

GM 明顯改善：廣錠GM <2% · 占比明顯下降



資料來源：元富

營收YoY



資料來源：元富

威強電 (3022) : 網通、醫療 及美國總統大選商機

產品組合

產品項	2022(F)	2023(F)	2023(F)YOY	產品項目
醫療	29%	30%	33%	醫療平板、嵌入式系統、醫療螢幕、 基因檢測
網通	17%	22%	64%	高階防火牆、5G Gateway、高速傳輸檢測設備
ODM	26%	23%	14%	投票機 、博奕設備等
其他	28%	25%	12%	半導體檢測設備 、工控訂單、AMR自主移動機器人

資料來源：元富證券

2023年各產品線話題及商機

產品線	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022年	2023年潛在商機
半導體檢測訂單						2億	10億
基因檢測							10億
投票機							2-4億
網通訂單			既有產品新Model放量	持平	高階新品		YOY +100%

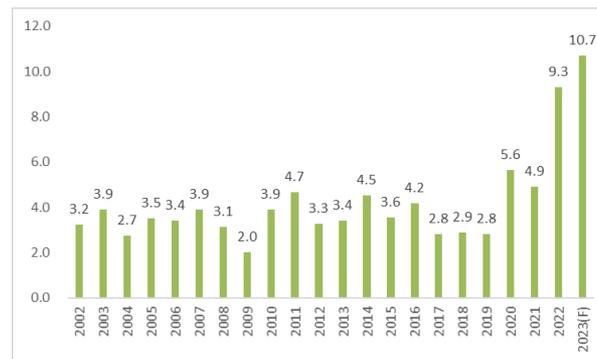
資料來源：元富證券

Comprehensive income statement NT\$m

Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22F	FY23F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	5,948	6,244	7,943	10,047
COGS	3,806	4,151	5,003	6,275
Gross profit	2,142	2,092	2,941	3,771
Operating expense	1,248	1,371	1,564	1,796
Operating profit	894	721	1,377	1,975
Total non-operate. Inc.	368	318	725	440
Pre-tax profit	1,262	1,039	2,102	2,415
Total Net profit	996	866	1,641	1,892
Minority	-0	-0	-1	0
Net Profit	997	866	1,650	1,892
EPS (NT\$)	5.64	4.90	9.29	10.71
Y/Y %	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Sales	6.1	5.0	27.2	26.5
Gross profit	8.4	(2.3)	40.5	28.2
Operating profit	36.4	(19.3)	91.0	43.5
Pre-tax profit	37.4	(17.7)	102.3	14.9
Net profit	47.9	(13.1)	90.6	14.7
EPS	100.0	(13.0)	89.5	15.3
Margins %	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Gross	36.0	33.5	37.0	37.5
Operating	15.0	11.5	17.3	19.7
EBITDA	21.4	17.8	27.5	25.1
Pre-tax	21.2	16.6	26.5	24.0
Net	16.8	13.9	20.8	18.8

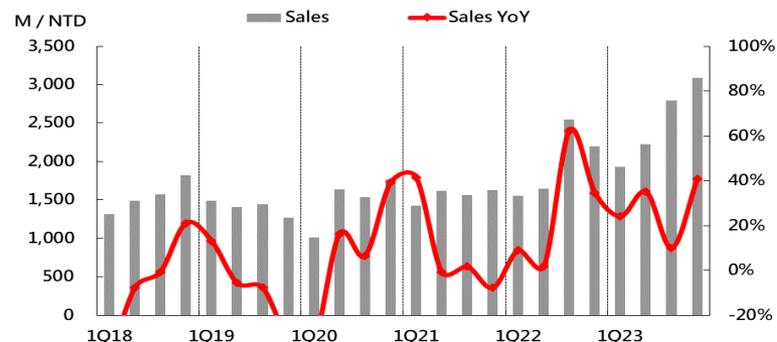
資料來源：元富

2023年EPS將創歷史新高



資料來源：元富

營收YoY



資料來源：元富

安勤 (3479) : 網通、醫療及 美國總統大選商機

產品組合

產品別	2022		2023(F)		說明
	Sales (%)	YOY	Sales (%)	YOY	
製造/工業	14%	50%	12%	5%	心導管伺服器電腦
醫療	27%	67%	25%	12%	
零售/KIOSK	15%	51%	14%	12%	
Gaming/Lottery	20%	89%	18%	7%	
Others	24%	48%	31%	58%	投票機/驗票機

資料來源：元富證券

2024美國總統大選商機

	2022	2023 (F)		2023 (F) YOY
	投票機	投票機	驗票機	
出貨量 (台)	10,000	20,000	15,000	
單價(美元)	1000	1000	2000	
產值(億元)	3.05	6.1	9.15	4

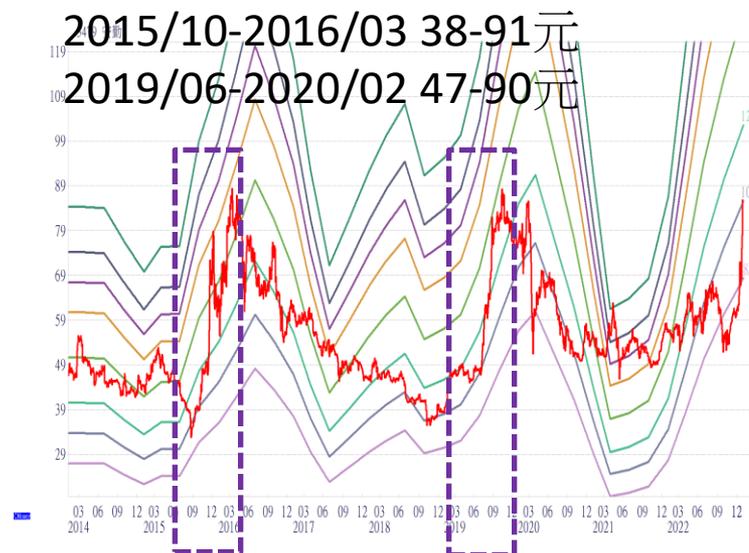
資料來源：元富證券

歐洲心導管訂單商機

	2022	2023	2024	2025
出貨量 (台)	200	1,000	3,000	4,000
單價(美元)	4500	4500	4500	4500
產值(億元)	0.3	1.4	4.1	5.5

資料來源：元富證券

2H15、2H19 配合投票機出貨股價大漲



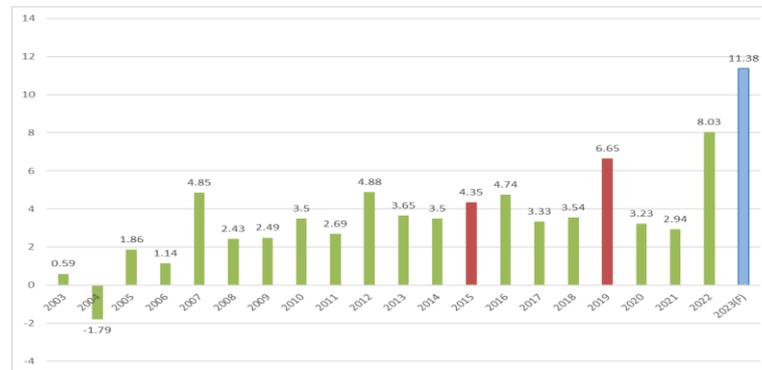
資料來源：Cmoney

Comprehensive income statement NT\$m

Year-end Dec. 31	FY20	FY21	FY22F	FY23F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	4,689	4,928	7,925	9,596
COGS	3,514	3,769	6,027	7,185
Gross profit	1,175	1,158	1,898	2,411
Operating expense	907	901	1,117	1,201
Operating profit	268	258	781	1,210
Total non-operate. Inc.	57	36	76	10
Pre-tax profit	325	294	857	1,220
Total Net profit	256	244	647	953
Minority	31	37	75	143
Net Profit	224	206	572	785
EPS (NT\$)	3.23	2.93	8.03	11.38
Y/Y %	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Sales	(23.7)	5.1	60.8	21.1
Gross profit	(32.7)	(1.4)	63.9	27.0
Operating profit	(58.1)	(3.9)	203.2	54.9
Pre-tax profit	(50.4)	(9.6)	192.0	42.4
Net profit	(51.3)	(7.9)	176.9	37.4
EPS	(51.4)	(9.4)	174.5	41.7
Margins %	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Gross	25.1	23.5	24.0	25.1
Operating	5.7	5.2	9.9	12.6
EBITDA	8.8	7.9	11.8	13.3
Pre-tax	6.9	6.0	10.8	12.7
Net	4.8	4.2	7.2	8.2

資料來源：元富

2024年獲利創歷史新高



資料來源：元富

營收YoY



資料來源：元富

總結

- 2022年隨著北美經濟體活動快速回升，消費性產品動能下修，物料逐步到位，因此IPC廠商持續出貨過去積壓訂單，累計至11月台灣整體IPC廠商營收YOY+23%，惟需留意訂單動能已有放緩現象，尤其以智能零售、工業自動化等較明顯。
- 2023年預期IPC業績動能較佳為醫療、網路安全、美國總統大選商機等動能較佳。因此個股挑選方面仍以小型IPC個股表現為主。大型龍頭研華BB Ratio值1.05低於歷史平均，因此1H23業績動能將受影響，樺漢歐洲比重較高，隨著通膨及俄烏戰爭未解情況下，動能相對亦平淡。
- 股價想法：大型龍頭研華、樺漢，隨著企業資本支出縮手及經濟衰退風險，評價下修，小型IPC個股以具備長單及高營收成長動能為推薦主軸，包括：樺漢、安勤（美國總統大選商機）、廣積（網通及平板長線訂單）及威強電（網通、醫療、美國總統大選商機）。
- 依2021年現金配發率推算高殖利率：振樺電、飛捷、融程電、安勤、廣積、鼎翰、威強電。

股票代號	股票名稱	2021	2022(F)	2023(F)	2021年股利配發率 (12/28)	股價	P/E	現金殖利率	評等	TP
2395	研華	10.45	13.35	15.08	74.79	330.5	25	3.0%		
6414	樺漢	12.89	15.60	30.79	50.32	197.5	13	4.0%	B	245
6416	瑞祺電通	3.17	4.24	7.42	66.67	88	21	3.2%	B	117
6166	凌華	0.40	1.87	2.15	54.55	54.5	29	1.9%		
8114	振樺電	6.08	11.96	12.56	72.46	108	9	8.0%		
6206	飛捷	5.06	7.24	7.60	83.86	66.2	9	9.2%		
3088	艾訊	4.65	6.00	7.65	66.59	59.2	10	6.7%	B	72
3416	融程電	5.39	6.54	6.80	89.37	82.6	13	7.1%	B	95
3479	安勤	3.43	8.03	11.38	87.77	83	10	8.5%		
8050	廣積	2.69	9.10	11.26	80.47	77.1	8	9.5%	B	102
3611	鼎翰	18.47	22.56	24.70	59.56	192.5	9	7.0%		
6245	立端	4.65	7.00	9.00	64.52	91	13	5.0%		
3022	威強電	4.90	9.29	10.71	61.22	72.2	8	7.9%	B	96



元富證券

元富投顧

MasterLink Securities Investment Advisory

報告完畢 · 謝謝指教