

華南投資週刊

No.1508

112/01/02-112/01/08



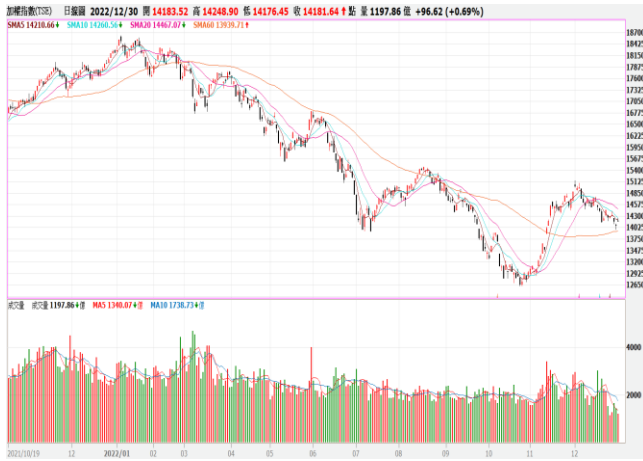
航太產業現況更新

震盪整理

潛力股介紹

大成鋼(2027)、凌華(6166)、元晶(6443)、日友(8341)

技術面大追擊	外資放假市場保守 台股族群輪動	2
總經情勢	總經週報	9
	台灣經濟成長放緩，景氣燈號轉呈低迷藍燈	13
國際股市回顧	震盪整理	15
投資專題	航太產業現況更新	19
	潛力股介紹：	22
	大成鋼(2027)、凌華(6166)、元晶(6443)、日友(8341)	
香港股市	中國政府優化防疫政策受惠股(三)	38
投資組合	本週精選投資組合	42
商品報價	散裝航運運價及原物料行情表	46
統計資料	重要經濟數據一覽表	48

技術面大追擊-外資放假市場保守 台股族群輪動

操作建議

由於進入歐美傳統年假(耶誕節~元旦),市場心態保守謹慎,週四(12/29)公布的美國初領失業救濟人數顯示升息已產生政策效果,聯準會激進升息擔憂緩解,加權指數回測季線附近已見低接買盤,整體格局延續月、季線區間(MA20~MA60)震盪,行情已有個別題材表現空間,如中國大陸疫情解封的學名藥生技股有休息之勢,而經濟復甦帶動基礎建設有利鋼鐵類股、原物料類股、食品股有上漲趨勢,以及跌深電子股(記憶體、面板)有望跌深落底。

日期	漲跌因素	強勢股	弱勢股	成交量 (億)	漲跌 (點)
12/26 (一)	強勢股： 傳產-生技：中化(1701)、浩鼎(4174)、順藥(6535)、生達(1720)。 傳產-塑膠：中纖(1718)、恆大(1325)、鼎基(6585)、東聯(1710)。 電子下游-太陽能：元晶(6443)、安集(6477)、森崴能源(6806)、太極(4934)。軟體-系統整合：互動(6486)、安碁資訊(6690)、三顧(3224)、凌群(2453)。 弱勢股： 傳產-航運：中航(2612)、陸海(5603)、萬海(2615)、正德(2641)。 電子上游-IC-設計：金麗科(3228)、智原(3035)、創意(3443)、力旺(3529)。電子上游-IC-其他：宜特(3289)、光罩(2338)、系微(6231)、萬潤(6187)。傳產-鋼鐵：世紀鋼(9958)、燁興(2007)、大成鋼(2027)、建錫(5014)。	生技、塑膠、太陽能、系統整合	航運、IC-設計、IC-其他、鋼鐵	1,135	+13.5
12/27 (二)	強勢股： 電子上游-IC-設計：立積(4968)、矽統(2363)、金麗科(3228)、晶心科(6533)。傳產-其他：潤泰材(8463)、視陽(6782)、宏大(8932)、鈺齊-KY(9802)。傳產-觀光：山富(2743)、國賓(2704)、燦星旅(2719)、美食-KY(2723)。電子下游-工業電腦：安勤(3479)、研揚(6579)、立端(6245)、廣錠(6441)。 弱勢股： 傳產-生技：健亞(4130)、中化(1701)、健喬(4114)、雅博(4106)。	IC-設計、其他、觀光、工業電腦	生技	1,264	+43.3

日期	漲跌因素	強勢股	弱勢股	成交量 (億)	漲跌 (點)
12/28 (三)	強勢股： 傳產-觀光：雲品(2748)、寒舍(2739)、晶華(2707)、美食-KY(2723)。 弱勢股： 電子下游-安全監控：晶睿(3454)、奇偶(3356)、陞泰(8072)、勝品(6556)。電子上游-IC-設計：巨有科技(8227)、創意(3443)、宏觀(6568)、智原(3035)。電子中游-LCD-TFT 面板：元太(8069)、鍊寶(8104)、群創(3481)、智晶(5245)。電子上游-IC-其他：系微(6231)、雍智科技(6683)、萬潤(6187)、光罩(2338)。電子中游-光學鏡片：玉晶光(3406)、中揚光(6668)、今國光(6209)、先進光(3362)。	觀光	安全監控、IC-設計、LCD-TFT 面板、IC-其他、光學鏡片	1,660	-155.33
12/29 (四)	強勢股： 電子中游-主機板：建碁(3046)、華擎(3515)、承啟(2425)、映泰(2399)。電子上游-IC-設計：巨有科技(8227)、力旺(3529)、原相(3227)、松翰(5471)。 弱勢股： 傳產-觀光：雲品(2748)、晶華(2707)、美食-KY(2723)、寒舍(2739)。傳產-鋼鐵：桓鼎-KY(5543)、新光鋼(2031)、威致(2028)、東和鋼鐵(2006)。傳產-汽車零組件：和大(1536)、正道(1506)、堤維西(1522)、東陽(1319)。傳產-其他：jpp-KY(5284)、潤泰材(8463)、百和(9938)、精剛(1584)。傳產-生技：合一(4743)、中天(4128)、羅麗芬-KY(6666)、醴聯(4168)。	主機板、IC-設計	觀光、鋼鐵、汽車零組件、其他、生技	1,444	-88.08
12/30 (五)	強勢股： 傳產-觀光：雄獅(2731)、山富(2743)、漢來美食(1268)、美食-KY(2723)。傳產-汽車零組件：東陽(1319)、堤維西(1522)、豐祥-KY(5288)、胡連(6279)。傳產-其他：宏大(8932)、台境(8476)、寬魚國際(6101)、精剛(1584)。電子上游-IC-設計：鈺太(6679)、矽力*-KY(6415)、芯鼎(6695)、世芯-KY(3661)。電子上游-IC-DRAM 製造：南亞科(2408)、宜鼎(5289)、創見(2451)、十銓(4967)。 弱勢股： 傳產-生技：基亞(3176)、南光(1752)、科妍(1786)、高端疫苗(6547)。電子上游-IC-DRAM 製造：皇昌(2543)、順天(5525)、名軒(1442)、華固(2548)。電子上游-IC-DRAM 製造：皇昌(2543)、順天(5525)、名軒(1442)、華固(2548)。電子上游-IC-DRAM 製造：皇昌(2543)、順天(5525)、名軒(1442)、華固(2548)。電子上游-IC-DRAM 製造：皇昌(2543)、順天(5525)、名軒(1442)、華固(2548)。	觀光、汽車零組件、其他、IC-設計、IC-DRAM 製造	生技、IC-DRAM 製造、IC-DRAM 製造、IC-DRAM 製造、IC-DRAM 製造	1197.86	+96.62

股市利多

1. 華南投資趨勢展望會：2023 台股可望先蹲後跳，展望金兔年，華南永昌證券及華南投顧謹慎樂觀看待接下來台股否極泰來的機會。華南投顧指出，多數利空皆已反應在股價的修正，預期再下檔空間有限，台股 2023 年將呈現先下後上，指數區間落在 13,300 ~ 16,600 點。美國聯準會 (Fed) 為抑制通膨，從 3 月開始升息，各國貨幣政策紛紛走向緊縮，造成股匯市波動。我國主計總處公布的 2023 年度最新經濟成長預測，將 2023 年 GDP 成長率下修至 2.75%；2022 年度經濟成長預測也下修 0.7 個百分點至 3.06%。華南投顧認為，2023 年首季仍屬電子消費的淡季，電子業庫存持續調整，獲利狀況較弱；第二季隨著通膨持續降溫有助美國 Fed 停止升息、電子業終端市況料逐漸回溫，都有望使台股築底向上突破萬六關卡。
2. 陸 2023 關稅調整出爐兩岸 ECFA 早收優惠續行，大陸國務院關稅稅則委員會 29 日公布明 (2023) 年關稅調整方案。針對台灣各界關心的「海峽兩岸經濟合作架構協定」(ECFA) 早收清單貨品稅率，陸方公告，2023 年將繼續實施協定稅率。依照往例，大陸每年年底都會公告隔年的關稅變動措施。大陸財政部 29 日公告指出，2023 年 1 月 1 日起，將對 1,020 項商品實施低於最惠國稅率的進口暫定稅率，調整後大陸關稅總水準將從 7.4% 降至 7.3%。
3. 11 月金融業拋債逾 7 億、已賣股近千億，11 月主要股市大漲，債券價格亦回升，據金管會 27 日公布最新統計，11 月銀行及保險業持債部位都大幅下降，合計比 10 月減少 7,845 億元，同時也趁股市大幅上漲之際，賣股實現獲利，銀行、保險及證券三業 11 月約處份股票近千億元。2022 年資本市場大起大落，11 月台股回升 14.9%，美國道瓊指數亦上升 5.7%，港股回升 26.6%，金融業趁股市回檔大賣股票，趁機實現獲利、落袋為安，同時也減少風險性資產，雖然壽險業國內外股票部位 11 月底回升到近 2.08 兆元，比 10 月增加 1,695 億元，其中，台股有 1 兆 6,484 億元，增 1,600 億元，但若考慮台股漲幅，實際上壽險公司是處份部分持股約 600 多億元，10 月及 11 月壽險業處份台股合計逾 1,100 億元。
4. 防金融大股東干政金管會將修法管理，金融大股東在幕後「干政」，金管會要強化管理。金管會主委黃天牧 29 日表示，目前銀行公會有訂定自律規範，即大股東必須透過法人代表了解公司經營或提案，2023 年檢查局也會加強公司治理的金檢，銀行局委外研究案年底會完成。

股市利空

1. 台股年跌幅估 2008 年來最慘，統計過去十年間，台股年底封關日漲多跌少，上漲機率達七成、平均漲幅 0.4%，不過 2022 年不僅國內景氣燈號睽違四年亮出低迷的藍燈，且大陸防疫政策急轉彎帶來的影響持續蔓延，美股有蘋果等尖牙股壓盤、台股則有台積電萎靡不振，風險情緒退潮後，台股全年跌幅恐創 2008 年以來最大。盤面上避險情緒濃厚，台積電 29 日跌破俗稱「巴菲特防線」的 450 元關卡後，進一步回測季線支撐，11 月 15 日的多方缺口已完全封閉。
2. 台股今封關外資賣超篤定創紀錄，台股 2022 年今日封關，回顧 2022 年以來受通膨壓力高漲、美暴力升息影響，促使外資大舉退潮，全年賣超金額篤定超過 1.2 兆元，創歷年外資賣超歷史新高；不僅連三年賣超，金額更是超越 2020、2021 兩年總和。展望後市，法人認為在升息幅度減輕下，預期外資調節力道有望趨緩。外資近三年持續調節台股，2020 年、2021 年分別賣超 5,395.22 億元及 4,540.97 億元，2022 年減碼力道更是猛烈，統計至 29 日，已提款 1.23 兆元，創歷年最大減碼金額。

- 3.陸疫情惡化蘋果斷鏈風險增，大陸防疫政策轉向後，確診數大幅增加，專家預估，該狀況將導致科技巨頭蘋果在供應鏈等許多環節廣受衝擊，第四季的業務與銷售成交恐怕黯淡。英國金融時報報導，許多供應鏈與調研機構專家認為，蘋果的業務在大陸當前的疫情擴散局勢下岌岌可危，包括 iPhone 生產可能大幅受阻，後續產業鏈或許在經營與生產上無所適從。
- 4.SPAC 急凍 12 月成清算大會，2021 年爆熱的特殊目的收購公司 (SPAC) 如今陷入急凍，創辦者紛紛趕在年底前進行清算關閉。根據 SPAC Research 資料，這類所謂的空白支票公司自 12 月以來，大約有 70 家進行清算、將資金歸還投資者，這已超出該行業史上清算的總合。SPAC2021 年如雨後春筍般出現，投資者期待掛牌上市後能尋得一家公司合併。然而近期交易前景渺茫，難以尋找到交易的機會，加上令人意外的稅收法案 2023 年上路，使得這些空殼公司加速走上清算命運，12 月平均每日約有四家關閉，與 2021 年初 SPAC 熱潮高峰期每日被創造的數量相當。
- 5.權證避險降稅恐胎死腹中，台股交易吹寒風，原先寄望年底前完成三讀的權證避險降稅草案也遭冷凍，未排進立院本會期審議，不僅券商引頸期盼的年終歲末大禮落空，且在過往幾次送審過程中，最後闖關總是缺乏「臨門一腳」，更引發業者擔憂此次權證避險修法恐怕會「胎死腹中」。「權證避險降稅」12 月 8 日經行政院拍板定案後，送立院進行審議，將調整券商基於履行報價責任規定及風險管理目的，賣出避險股票的證券交易稅率將由現行千分之 3 降為千分之 1，但在立院一讀通過後即未再排審，年底完成三讀進度生變。

選股重心

環球晶(6488)	信邦(3023)	聯亞(3081)	景碩(3189)	創意(3443)
富邦媒(8454)	鈺緯(4153)	泰博(4736)	日友(8341)	雅茗-KY(2726)

近五日法人買賣超

億元\日期	2022/12/23	2022/12/26	2022/12/27	2022/12/28	2022/12/29
外資合計	-132.4	-40.2	36.7	-110.9	-122.5
投信	28.1	6.0	11.7	2.4	13.3
自營商	-21.5	-16.3	-4.6	-48.4	-3.0
三大法人合計	-125.8	-50.5	43.8	-156.8	-112.2

近六月籌碼變化

億元\月份	2022/7	2022/8	2022/9	2022/10	2022/11	2022/12
外資	-178	-1190	-1686	-877	1868	-778
投信	265	382	277	135	158	130
自營	101	-117	-490	91	-429	-566
合計	189	-925	-1899	-651	1597	-1214
指數漲跌(點)	174	95	-1671	-498	1930	-795
融資(億)	1909	1940	1778	1664	1654	1672
融券(萬張)	59	62	61	62	64	61

上市櫃(含 ETF)法人買超金額(2022/12/23-2022/12/29)

股票代號	股票名稱	外資買超金額(億元)	股票代號	股票名稱	投信買賣超金額(億元)	股票代號	股票名稱	自營買賣超金額(億元)
2211	長榮鋼	19.66	2002	中鋼	5.40	00632R	元大台灣 50 反 1	10.19
3443	創意	12.26	3034	聯詠	4.72	2882	國泰金	6.90
5871	中租-KY	8.54	9910	豐泰	3.47	00715L	期街口 S&P 布蘭特油正 2	6.28
3661	世芯-KY	7.70	2337	旺宏	3.47	3443	創意	3.61
8996	高力	4.98	2376	技嘉	3.18	6488	環球晶	1.67
8046	南電	2.95	6806	森崴能源	3.01	3034	聯詠	1.54
8299	群聯	2.52	1476	儒鴻	2.98	8050	廣積	1.16
6533	晶心科	2.51	8454	富邦媒	2.92	00664R	國泰臺灣加權反 1	1.11
2912	統一超	2.47	6712	長聖	2.67	00642U	期元大 S&P 石油	1.01
9910	豐泰	2.44	1301	台塑	2.62	00650L	FH 香港正 2	0.89
8454	富邦媒	2.42	2603	長榮	2.59	2851	中再保	0.78
3529	力旺	2.25	2915	潤泰全	2.47	3037	欣興	0.59
1560	中砂	2.23	2357	華碩	2.47	3680	家登	0.56
5904	寶雅	2.22	2324	仁寶	2.42	00671R	富邦 NASDAQ 反1	0.49
4958	臻鼎-KY	2.14	6239	力成	2.40	2353	宏碁	0.42
1477	聚陽	2.13	6472	保瑞	2.31	3529	力旺	0.36
6491	晶碩	2.13	6443	元晶	2.10	2498	宏達電	0.36
4770	上品	2.12	2474	可成	2.00	2723	美食-KY	0.34
6469	大樹	2.05	2356	英業達	2.00	1795	美時	0.31
6712	長聖	1.97	3653	健策	1.95	3479	安勤	0.30

上市櫃(含 ETF)法人賣超金額(2022/12/23-2022/12/29)

股票代號	股票名稱	外資買超金額(億元)	股票代號	股票名稱	投信買賣超金額(億元)	股票代號	股票名稱	自營買賣超金額(億元)
2330	台積電	-160.79	3443	創意	-23.22	00679B	元大美債20年	-13.68
2317	鴻海	-26.51	2454	聯發科	-6.25	00878	國泰永續高股息	-12.56
2454	聯發科	-20.95	6488	環球晶	-4.28	0056	元大高股息	-8.56
2603	長榮	-20.00	3661	世芯-KY	-4.12	2330	台積電	-6.27
2609	陽明	-18.55	1560	中砂	-3.30	00772B	中信高評級公司債	-6.03
0050	元大台灣 50	-17.79	3035	智原	-2.83	0050	元大台灣 50	-5.95
2303	聯電	-12.99	3529	力旺	-2.80	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	-4.51
1605	華新	-9.90	2345	智邦	-2.66	00713	元大台灣高息低波	-4.51
4114	健喬	-9.71	6643	M31	-2.31	00670L	富邦 NASDAQ 正2	-4.45
4743	合一	-6.43	6669	緯穎	-1.72	006208	富邦台 50	-4.21
2615	萬海	-5.74	6271	同欣電	-1.71	00673R	期元大 S&P 原油反 1	-3.56
1301	台塑	-5.39	5483	中美晶	-1.52	2308	台達電	-3.34
1101	台泥	-4.84	5274	信驊	-1.49	00830	國泰費城半導體	-3.03
00878	國泰永續高股息	-4.00	6245	立端	-1.46	2454	聯發科	-2.93
2027	大成鋼	-3.86	1477	聚陽	-1.44	2609	陽明	-2.22
6212	理銘	-3.60	2912	統一超	-1.37	00773B	中信優先金融債	-1.92
5347	世界	-3.57	2313	華通	-1.27	2615	萬海	-1.90
2890	永豐金	-3.48	8050	廣積	-1.17	00720B	元大投資級公司債	-1.75
2308	台達電	-3.39	6279	胡連	-1.14	00680L	元大美債 20 正 2	-1.66
1319	東陽	-3.27	2330	台積電	-1.10	00885	富邦越南	-1.55

近一季強彈個股

股票代號	股票名稱	20211230- 20221229 最高價	最高點 拉回幅度	近 90 日 最低價	最低點 反彈幅度	20221229 收盤價	20221229 外資持股 比率(%)	20221229 投信持股 比率(%)
3043	科風	35	20%	5.95	371%	28	0.13	0
6287	元隆	33.1	28%	7.8	204%	23.7	4.3	0
8101	華冠	7.31	17%	2.22	174%	6.08	0.16	0
8033	雷虎	49.65	17%	16.65	146%	41	1.56	0.13
3089	億杰	73.3	10%	29	128%	66.1	1.18	0
4943	康控-KY	34.75	63%	5.89	116%	12.7	34.51	0
3693	營邦	123	7%	54.6	109%	114	10.04	0
8996	高力	186.5	4%	87.3	106%	179.5	13.89	3.52
2603	長榮	186	14%	78.5	104%	160	29.85	2.5
1752	南光	69.5	8%	32.6	97%	64.2	1.41	3.6
3454	晶睿	234	18%	99.2	94%	192	7.58	2.42
3128	昇銳	57.1	27%	22.25	86%	41.45	6.67	1.05
4102	永日	44.8	18%	19.8	86%	36.85	1.86	0.01
1810	和成	23.35	21%	9.87	86%	18.35	3.66	0.08
2929	淘帝-KY	18.75	6%	9.6	84%	17.7	18.67	0
3027	盛達	40.5	15%	18.85	82%	34.35	3.16	0.62
1795	美時	270	7%	138.5	81%	250	78.56	1.19
4763	材料-KY	193	3%	104.5	79%	187	73.58	2.21
3515	華擎	289.5	51%	82.1	74%	143	5.3	3.24
2327	國巨	538	15%	262	74%	455.5	42.19	3.65
2338	光罩	113.5	24%	49.95	72%	85.8	10.56	7.82
1342	八貫	141	15%	69.8	71%	119.5	55.31	0.04
2468	華經	34	24%	15.2	70%	25.9	0.81	0.19
6245	立端	112	18%	54	70%	92	26.33	7.87
1701	中化	36.85	8%	19.85	70%	33.8	10.75	0.08
3443	創意	822	21%	383	70%	650	39.08	7.22
6472	保瑞	475	12%	250	68%	420	14.75	5.21
8436	大江	218	21%	102.5	68%	172	25.49	7.06
1799	易威	17.45	8%	9.66	66%	16.05	14.53	0
4129	聯合	54.9	11%	29.4	66%	48.75	10.33	3.59

總經情勢-總經週報

美國，近期實際通膨與預期通膨持續降溫，這是正面發展。2022年11月個人消費支出物價指數(PCEPI)年增率5.5%，2021年10月以來最低，密西根大學調查之消費者預期未來1年的通膨率4.4%，2021年9月以來最低。通膨高峰估計已過，通膨正在持續緩和，但仍然過高。聯準會對通膨下降態勢持較謹慎態度，2023年仍將繼續升息，但升息速度放慢。隨著實質利率將在2023年某個時間點轉正，聯準會也將思考何時要轉為降息。

歐元區，歐洲央行預估2022年第四季與2023年第一季的經濟將陷入短暫萎縮，但考量到通膨率仍然太高，且通膨前景面臨上行風險，歐洲央行仍將進一步升息，並且於2023年3月展開有序的縮表計畫。2022年歐洲央行的存款利率已經升至2.00%，目前預估2023年可能幾次會議升息0.5%，終端存款利率可能升至3.00%~3.25%。

中國，經濟仍面臨下行壓力，2022年1-11月工業企業利潤年減3.6%，為連續5個月衰退，顯示企業經營壓力加大。穩經濟、平民怨，大陸加快取消防疫措施，這將導致病毒感染人數急遽上升，短期內可能進一步衝擊經濟，但度過這波感染高峰後，2023年經濟有望於第二季全面復甦，只是，全球與中國經濟前景仍存不確定性，仍需謹慎面對。

台灣，2022年11月景氣燈號由黃藍燈轉呈藍燈，是2018年12月以來首見藍燈，景氣對策判斷分數減少6分至12分，是2009年6月以來的最低分，領先指標連續12個月下降，國內景氣轉為低迷。生產面、金融面、信心面指標續呈疲弱，這一波景氣低迷可能會延續一段時間。2023年經濟內溫外冷，主要智庫預估GDP成長率進一步放緩，在預期通膨相對溫和下，央行有可能停止升息。

一、本週重要經濟數據及事件概述

美國

日期	指標與事件	概述
12/23	個人支出 (0.1%)	11月個人支出月增0.1%(10月0.9%)，經價格調整後的個人支出停滯不前(0.0%；上月0.5%)，為7月以來的最低。11月個人所得月增0.4%(10月0.7%)。消費者支出在假期期間顯示出降溫跡象，有可能是民眾已感受到經濟壓力。若未來持續放緩，將進一步影響到GDP表現。聯準會預估2022年GDP成長率0.5%，2023年GDP成長率0.5%。
12/23	PCE物價指數年增率 (5.5%)	11月個人消費支出物價指數(PCEPI)月增0.1%(10月0.4%)；核心PCEPI月增0.2%(10月0.3%)。11月PCEPI年增率5.5%(10月6.1%)，2021年10月以來最低；核心PCEPI年增率4.7%(上月5.0%)。數據顯示物價壓力回落，並表明美國已經過了通膨高峰。通膨正在持續緩和，但仍然過高，聯準會對通膨下降態勢持較謹慎態度。聯準會2023年仍將繼續升息，但升息速度放慢，並在一段時間內保持限制性利率水準。
12/23	消費者信心指數-密西根大學 (59.7)	密西根大學調查之12月消費者信心指數由56.8升至59.7，現況指數由58.8升至59.4，期望指數由55.6升至59.9。12月的消費者預期未來1年的通膨率4.4%(11月4.9%)，2021年9月以來最低，預期未來5年的通膨率2.9%(11月3.0%)。高物價壓縮實質所得與支出，而聯準會繼續升息，也提高了市場對經濟衰退的擔憂，民眾的消費信心與實質購買力都將受到影響。

12/23	新屋銷售 (64.0 萬戶 · 5.8%)	11 月新屋銷售月增 5.8%至 64.0 萬戶，新屋銷售價格中位數年漲 5.9%至 47.1 萬美元，待售新房供應量 8.6 個月。11 月成屋銷售連續第 10 個月下滑，12 月 NAHB 房屋市場指數連續第 12 個月下降至 31 分。建商信心持續下降，高房價與房貸負擔加重正在導致一些潛在購屋者猶豫買房或退出市場。聯準會仍將繼續升息，估計 2023 年房市景氣持續放緩，房市的供需平衡還需要時間。
12/27	全國房價指數-月比 (0.5%)	10 月標準普爾 CoreLogic Case-Shiller 全國房價指數月跌 0.5%，連續第 4 個月下跌。10 月全國房價指數年漲 9.2%。隨著聯準會繼續升息，房貸利率繼續對房價構成不利影響。鑑於持續充滿挑戰的總體經濟環境，房價很可能會繼續走弱。Freddie Mac 數據，12/22 當週，30 年期房貸利率為 6.27%(11/10 當週最高為 7.08%)，高於 2021 年同期的 3.05%。

歐元區

日期	指標與事件	概述
12/26	未來會議以 0.5%升息 荷蘭央行-諾特	荷蘭央行總裁諾特：未來 5 次會議，歐洲央行將各升息 0.5%，以達這波利率高峰；決定何時緊縮政策停止，是歐洲央行 2023 年的主要挑戰；最近的數據表明經濟衰退將是短暫而溫和的。諾特 12 月會議支持升息 0.5%，有些委員則支持升息 0.75%。有些經濟學家認為，歐洲央行低估了 2023 年通膨下降的速度以及衰退的深度。歐洲央行迅速將利率由-0.5%升至 2.00%，並表示將繼續升息，遏制通膨是持久戰。

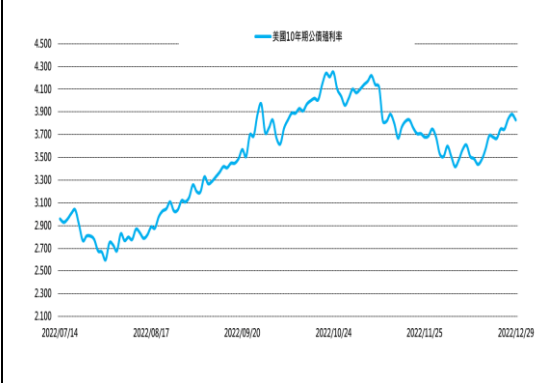
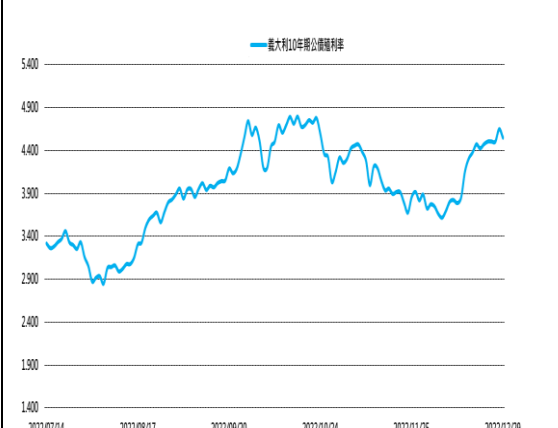


中國

日期	指標與事件	概述
12/27	規模以上工業企業利潤 (-3.6%)	1-11 月規模以上工業企業利潤年減 3.6%，為連續 5 個月衰退，降幅較前 10 月擴大 0.6 個百分點，顯示大陸企業經營壓力加大。統計局指出，11 月受疫情反彈和需求不足等因素影響，工業生產有所放緩，企業經營壓力加大，但利潤結構持續改善。經濟下行，加上大陸國內疫情反彈短期制約工業企業利潤恢復，需求緊縮、供給衝擊和預期轉弱的三重壓力對工業經濟影響仍然較大。

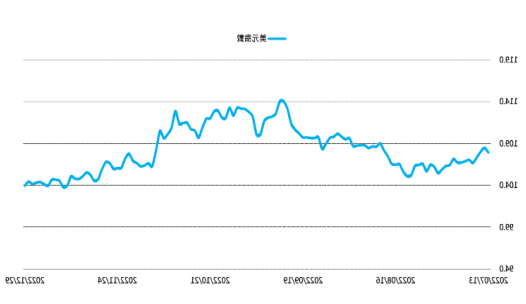
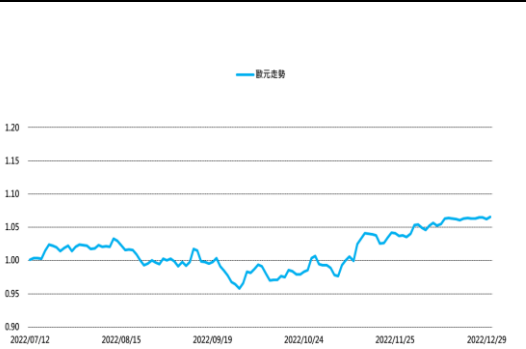
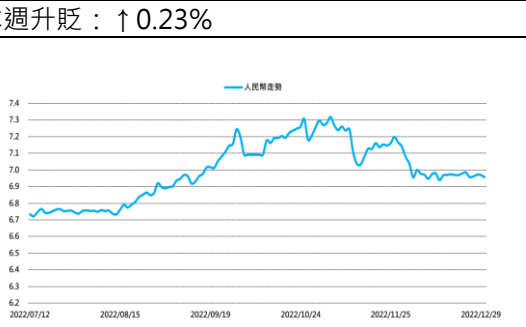
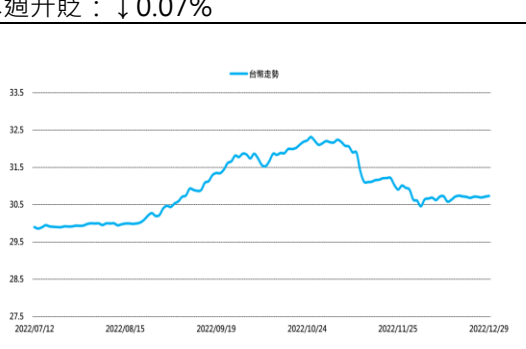
台灣

日期	指標與事件	概述
12/23	M1B 年增率，M2 年增率 (4.42% · 7.37%)	受到活期性存款成長減緩影響，M1B 年增率下降為 4.42%，M2 則因資金淨匯入，以及放款與投資年增率上升，年增率上升至 7.37%。11 月定期及定期儲蓄存款年底餘額升新高台幣 15.76 兆元，創下歷史新高，年增率也擴大至 6.97%，為近 11 年最大增速。市場關注 M1B 年增率下滑、跌破 M2，「死亡交叉」格局延續，是否會有不利影響。專家認為 M1B、M2 各有其特性及背景，且 11 月股市走揚，隱含死亡交叉影響沒有很大，建議配合其他總經指標進行判讀。
12/23	工業生產 (130.3 · -4.93%)	11 月工業生產指數為 130.30，雖創下歷年同月次高，但年減 4.93%，連 3 個月負成長，製造業年減 5.26%，同為連 3 個月負成長。經濟部表示，除了上年高基期因素，全球經濟受通膨及升息影響，終端市場需求下滑，以及產業鏈持續進行庫存調整，導致連續衰退情況。全球經濟仍面臨高通膨及升息壓力，以及俄烏戰爭衝突和美中科技戰等變數干擾，同時中國大陸逐漸放寬防疫政策後，疫情升溫等不確定因素，恐抑低我國製造業生產表現。
12/27	景氣燈號，燈號分數 (藍燈，12 分)	11 月景氣燈號由黃藍燈轉呈藍燈，是 2018 年 12 月以來首見藍燈，景氣對策判斷分數減少 6 分至 12 分，是 2009 年 6 月以來的最低分，領先指標連續 12 個月下降，同時指標連續 9 個月下降，國內景氣轉為低迷，後續發展仍需密切關注。整體來看，生產面、金融面、信心面指標仍續呈疲弱，景氣復甦挑戰較大，這一波景氣低迷可能會持續一段時間。

二、利率情勢與評析

地區	會議決議	綜合評析
美國	最近一次利率決策會議：2022/12/13-12/14 利率調升 2 碼：4.25% - 4.50%	下次會議時間：2023/1/31-2/1 預估調升利率 1 碼
		<ul style="list-style-type: none"> ■ 本周美國公債殖利率呈上升趨勢，主要因日本央行貨幣政策促使部分資金流出美債，以及投資者納入中國縮減防疫限制措施，可能阻止通膨下降等因素影響。 ■ 2023 年聯邦基金利率將攀升至 5% 以上，而美聯儲主席威爾和其他美聯儲官員強調，可能需要將利率維持在更高水平更長的時間，以徹底抑制通脹。 ■ 日本央行本周宣布分別以固定殖利率無限額購買 2 年期和 5 年期債券，同時購買總計 6000 億日元的 1 至 10 年期公債，是遏制本地殖利率上升的行動，此舉對美債殖利率是下行因素。 ■ 加以投資人對 2023 年的經濟成長和貨幣政策方向感到擔憂，使美債殖利率在本周尾聲小幅下跌，受市場預期較悲觀影響，未來美債殖利率可能微幅走跌。
歐元區	最近一次利率決策會議：2022/12/15 利率調升 2 碼：2.0%	下次會議時間：2023/2/2 預估調升利率 2 碼
		<ul style="list-style-type: none"> ■ 義大利公債殖利率本週呈上升趨勢，主要受歐洲央行升息，宣布將從 3 月縮減其債券投資 150 億歐元，提升 TLTRO 利率，都將進一步給義大利債券帶來壓力。中國解除防疫措施助長通膨焦慮，也讓歐債殖利率整體上揚。 ■ 歐洲央行諾特本週表示，從現在到 2023 年 7 月的五次政策會議，歐洲央行將多次進行 0.5% 的升息，面對借貸成本將進一步上升的資訊，預計義大利公債殖利率短期將繼續呈現上升趨勢。 ■ 在整體市場方面，歐洲各國發債量 2023 年料將增加 10% 到 1.2 兆歐元，德國上周率先宣布將在 2023 年發行約 3 千億歐元債券，這讓其他歐元國家能有更多發債空間，但原本購買量龐大、單向買進的 ECB 將不再主動壓低利率，這對歐債殖利率有上行因素。
中國	最近一次會議：2022/12/15 MLF 利率不變：2.75%	下次會議時間：2023/1/15 預估 MLF 利率持平
		<ul style="list-style-type: none"> ■ 本週受中國解除防疫措施消息影響，投資人擔心可能刺激通膨升溫，原本中國公債殖利率呈現上揚，但隨即又出現下跌走勢。 ■ 受本土疫情爆發與需求減少拖累，前 11 月大陸全國規模以上工業企業利潤年減 3.6%，為連續五個月衰退，降幅較前 10 月擴大 0.6 個百分點，顯示大陸企業經營壓力加大。預估短期殖利率呈下跌趨勢。
台灣	最近一次利率決策會議：2022/12/15 利率調升半碼：1.75%	下次會議時間：2023/3 預估調升利率半碼
		<ul style="list-style-type: none"> ■ 本週台灣公債殖利率震盪持平，主要是因時至年底，台債會持續少量交易，10 年期公債殖利率落在 1.20%-1.30% 之間。 ■ 預估短期，台灣公債殖利率仍持震盪持平型態。

三、匯率情勢與評析

匯率	匯率走勢	綜合評析
美元指數	本週升貶：↓ 0.43% 	2022 年以來升貶：↑ 8.3% <ul style="list-style-type: none"> ■ 2022 年迄今美元指數已經上漲超過 8%，這是 2014 年以來美元的最大年度漲幅。美元指數在 9 月底觸頂，但隨著投資者押注美國通脹放緩，自觸頂以來已經回吐約一半漲幅。 ■ 本週美元指數微幅下跌。進入 2023 年，美元上漲的情況可能會出現改變，因聯準會的升息幅度將會放緩，這也就會令美元的強勢有所削弱。 ■ 關於短期趨勢，美國就業數據有助紓緩升息疑慮，估計美元指數將繼續回落趨勢。
歐元	本週升貶：↓ 0.05% 	2022 年以來升貶：↓ 6.1% <ul style="list-style-type: none"> ■ 2022 年歐元走跌，主要在美國快速加息，加上歐洲央行收緊政策的速度較慢，烏俄戰爭和隨之而來的能源危機，對歐洲經濟的影響也遠大於對美國經濟的影響，這給美元帶來了額外的優勢。 ■ 關於 2023 年整體的預測，美國升息時間表放緩，歐洲央行並展示打擊通膨以及繼續升息的決心，使 2023 年的情況可能會發生逆轉。 ■ 本週歐元處於震盪狀態，並呈現微幅下跌，但歐洲央行諾特本週表示，從現在到 2023 年 7 月的五次政策會議，歐洲央行將多次進行 0.5% 的升息，受此影響，預計歐元會小幅走揚。
人民幣	本週升貶：↑ 0.23% 	2022 年以來升貶：↓ 9.3% <ul style="list-style-type: none"> ■ 本週人民幣呈微幅升值趨勢，但隨著美元指數回調、春節臨近企業結匯需求，可能階段性抬升等利多因素逐步被市場所消化，人民幣短期可能重回震盪或微幅上調態勢。未來經濟基本面將決定 2023 年人民幣是否可以維持持續升值行情。 ■ 關於 2023 年走勢，預計 Q2 起，人民幣將穩步升值，因美國加息周期屆時可能已結束。中國經濟復甦而美國增長減慢甚至可能微幅衰退，有機會吸引資金流入內地資產，緩衝中國經常賬潛在惡化的影響。
新台幣	本週升貶：↓ 0.07% 	2022 年以來升貶：↓ 11% <ul style="list-style-type: none"> ■ 台幣 2022 年累積約 10% 的年貶幅，創下 1997 年以來最深跌幅。主因聯儲會 2022 年升息 425 基點，資金從台股撤退，而台灣央行相較之下僅升息 62.5 基點，懸殊的利差也吸引一波美元定存熱潮。 ■ 新台幣本週二走升，因中國取消防疫措施提振市場情緒，台股表現穩健，對台幣起到支撐作用。 ■ 近期外資逢耶誕長假，賣超導致台股陷入盤整，新台幣匯率也弱勢整理，不過時序年底至春節前為出口商拋匯旺季，預料新台幣匯率將維持區間盤整或小幅走揚，台幣估落在 30.5 至 31 元間。

本週時間：12/23-12/29；資料來源：CMoney 資料庫

總經情勢-台灣經濟成長放緩，景氣燈號轉呈低迷藍燈

前言

經濟成長放緩，景氣下滑，2022 年 11 月景氣燈號由黃藍燈轉呈藍燈，是 2018 年 12 月以來首見藍燈，領先指標連續 12 個月下滑，國內景氣轉為低迷，預估 2022 年 GDP 成長率 3.0% 上下，2023 年 GDP 成長率進一步放緩，未能保 3。

主計總處預估 2022 年 GDP 成長率 3.06%，2023 年 GDP 成長率 2.75%

全球經濟長放緩，台灣明顯受到影響，2022 年上半年出口表現仍屬穩健，但下半年成長明顯趨緩，甚至轉為衰退。國內智庫相繼下調 2022 年及 2023 年的經濟成長預估，有些機構甚至認為這兩年的 GDP 增長率都有可能無法保 3，越晚更新經濟評估的智庫，對經濟前景的看法相對更為保守。

2022 年 Q3 之 GDP 成長率 4.01%，前三季 GDP 成長率 3.62%，主計總處預估 2022 年 GDP 成長 3.06%。央行於 2022 年 12 月的預估是所有智庫中最保守的，預估 2022 年 GDP 成長率 2.91%。台經院的預估相對樂觀，預估 2022 年 GDP 成長率 3.45%，不過，這是台經院在 11 月上旬的預估，之後的評估可能下修。

展望 2023 年，台灣經濟成長將進一步放緩，呈內溫外冷態勢，主要智庫都認為 GDP 成長率將無法保 3。主計總處預估 2023 年 GDP 成長率 2.75%。中研院於 2022 年 12 月的預估是所有智庫中最保守的，預估 2023 年 GDP 成長率 2.41%。台經院的預估相對樂觀，預估 2023 年 GDP 成長率 2.91%，因為是 11 月上旬的預估，估計之後數據會往下修正。

國內智庫預估台灣 2022 年-2023 年 GDP 成長率

國內智庫	預估時間	2022 年 GDP(F)	2022 年 CPI(F)	2023 年 GDP(F)	2023 年 CPI(F)
主計總處	2022/11/29	3.06% (3.76%)	2.94% (2.92%)	2.75% (3.05%)	1.86% (1.72%)
央行	2022/12/15	2.91% (3.51%)	2.93% (2.95%)	2.53% (2.90%)	1.88% (1.88%)
中經院	2022/12/9	3.04% (3.28%)	2.94% (3.02%)	2.72% (2.81%)	1.97% (2.04%)
台經院	2022/11/11	3.45% (3.81%)	2.98% (2.95%)	2.91%	1.95%
中研院	2022/12/22	2.94% (2.52%)	3.01% (3.16%)	2.41%	2.15%

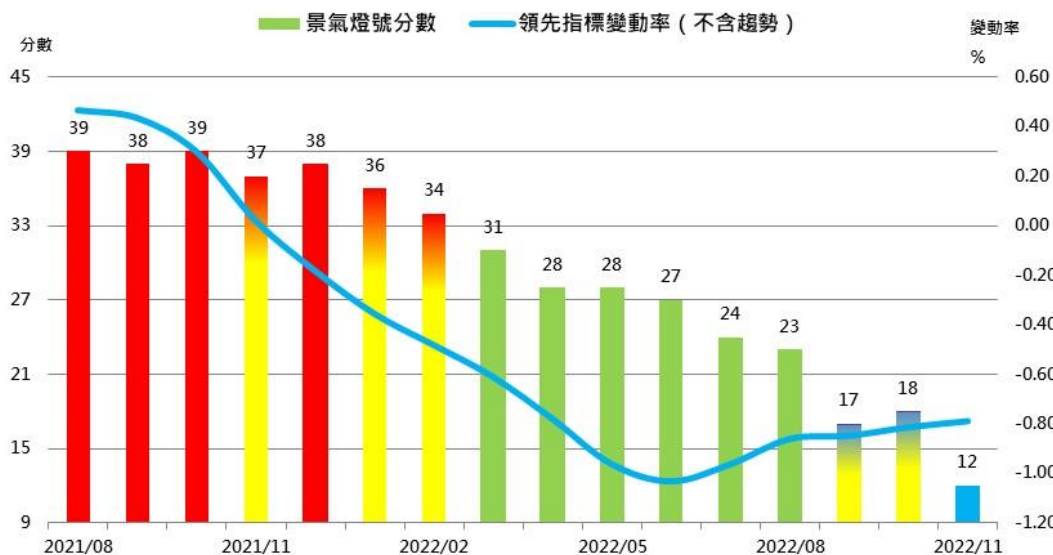
資料來源：各智庫；(**)前一次預估
一百零九金管投顧新字第零貳陸號

景氣下滑，景氣燈號由黃藍燈轉為低迷藍燈

2022 年 11 月景氣燈號由黃藍燈轉呈藍燈，是 2018 年 12 月以來首見藍燈，景氣對策判斷分數減少 6 分至 12 分，2009 年 6 月以來最低分，領先指標連續 12 個月下降，同時指標連續 9 個月下降，生產面、金融面、信心面指標續呈疲弱，國內景氣轉為低迷。

景氣趨冷，主計總處認為經濟呈「外冷內溫」，中研院將經濟定調為「外需劇減、景氣趨緩」。外部不確定性因素仍多，未來景氣挑戰大，這一波景氣低迷可能會持續一些時間，估計至 2023 年上半年可能都要保守面對。2023 年的外需可能無法有太多期待，要看政府能否有效刺激內需以提振經濟。

2022 年，央行 4 度升息，全年升息 2.5 碼，重貼現率升至 1.750%。2023 年，經濟進一步放緩，是以預期通膨溫和的情況下，央行很有可能評估停止升息，以利於經濟。



資料來源：國發會；CMoney

結論

景氣下滑，這波景氣下滑低迷可能要持續一段時間，經濟成長明顯放緩，主要智庫認為 2023 年 GDP 成長率將無法保 3。2022 年央行升息 2.5 碼，貨幣政策基調已由緊縮轉為溫和緊縮，總裁表示，若確定通膨率將低於 2.0% 以下，應該停止升息。觀察情勢，經濟成長偏弱，預期通膨相對溫和下，央行 2023 年很有可能停止升息。

國際股市回顧-震盪整理
上週美國股市

日期 (美東)	事件	道瓊指 數漲跌	Nasdaq 漲跌
1223 週五	<p>11月 PCE 物價指數年增 5.5%，連續第五個月放緩，Fed 偏好的核心 PCE 物價指數年增 4.7%，較前值 5% 顯著回落，不過離 Fed 的目標還有一段距離。11 月個人支出下滑 0.1%，低於市場預期的成長 0.2%，個人收入成長 0.4%，高於市場預期的 0.3%。數據顯示美國通膨進一步緩解，升息有效冷卻物價，需求-消費者支出也停滯。聖誕假期即將來臨，美股交投清淡，道瓊指數上漲 176.44 點，或 0.53%，收 33,203.93 點。那斯達克指數上漲 21.74 點，或 0.21%，收 10,497.86 點。標普 500 指數上漲 22.43 點，或 0.59%，收 3,844.82 點。費城半導體指數上漲 2.2 點，或 0.09%，收 2,535.5 點。</p> <p>投顧觀點：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 日本央行將債券殖利率波動區間放寬至 $\pm 0.5\%$，全球金融市場關注是否借出便宜日圓投向全球套利的資金會逆轉。 2. 綜合研判，機會不大。 3. 高盛研究顯示，日銀的舉措傾向是技術性調整，也是政策利率可能在未來進一步調整的跡象，基本政策框架保持不變。 4. 或許日本政府有意在黑田任滿後建構新的貨幣架構。但貨幣走強須建構在經濟擴張成長之上，例如十年前的中國。 5. 僅憑日銀一力，缺乏如廣場協議的全球協調性干預，無法拉近利差。終究當塵埃落定，日圓還是套利貨幣第一選擇。畢竟 10 年期日本公債殖利率目標還在 0%。 	176 0.5%	21 0.2%
1226 週一	美股休市	-	-
1227 週二	<p>中國宣布 2023 年 1 月 8 日起，全面取消入境隔離政策，也開放旅客自由出境旅遊，日、韓和泰國是中國遊客最關注旅遊目的地。隨經濟重新開放、中國需求前景，加上西方國家對俄油價格上限後，俄羅斯週二祭出反制措施，2023 年 2 月 1 日起 5 個月內，禁止向這些參與「價格上限」的國家出口原油和成品油。國際油價走高推升能源股。蘋果股價因 iPhone 供應擔憂，創 2021 年 6 月以來收盤新低。受到減產消息影響，特斯拉股價暴跌超 11%。10 年期美債殖利率週二飆升，科技股受創，道瓊指數上漲 37.63 點，或 0.11%，收 33,241.56 點。那斯達克指數下跌 144.64 點，或 1.38%，收 10,353.23 點。標普 500 指數下跌 15.57 點，或 0.4%，收 3,829.25 點。費城半導體指數下跌 45.3 點，或 1.79%，收 2,490.2 點。</p> <p>投顧觀點：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 標普道瓊斯指數公司報告，標普 500 企業股票回購第三季累計 2,108 億美元，較 2021 年同期下降 10.1%，較第二季下降 4%，遠低於第一季創紀錄的 2,810.1 億美元。 2. 截至 2022 年 9 月的 12 個月裡，有 441 家公司執行部分庫藏股計畫，回購股票總額增至 9816 億美元。驚人的回購是美股走高極重要的推力。 3. Barron's 認為 2023 年美股可能先因預期經濟衰退下跌，而下半年因 2024 年經濟前景改善而反彈。 4. 巴隆平均預測 2023 年底可能收比目前水準高 9%，相較 2022 年令人期待。只要 Fed 暫停貨幣緊縮，就能為股市創造反彈的條件。 	37 0.1%	-144 -1.3%

日期 (美東)	事件	道瓊指 數漲跌	Nasdaq 漲跌
1228 週三	<p>中國疫情爆發恐對全球經濟帶來新威脅，市場情緒惡化，美債殖利率週三 (28 日) 攀升，蘋果一路下探，科技股持續成為壓盤重心，美股尾盤加速拋售，四大指數全數收黑。受制於 TrendForce 下調 2022 年 iPhone 14 系列出貨量後，蘋果週三再跌超 3%，刷 18 個月來新低，2022 年以來市值已蒸發約 1 兆美元。此外，中國疫情大爆發恐打壓石油需求，能源股疲軟走低。新冠肺炎 (COVID-19) 全球疫情持續蔓延；美國約翰霍普金斯大學 (Johns Hopkins University) 數據指出，全球確診數已突破 6.58 億例，死亡數突破 668 萬例。全球 184 個國家 / 地區接種超過 127 億劑疫苗。中國放寬防疫後，疫情急遽爆發，全球對病毒傳播的擔憂加劇，美國週三宣布從中國乘飛機抵達的遊客須提交新冠病毒陰性證明，於美東時間 1 月 5 日凌晨生效。美股道瓊指數下跌 365.85 點，或 1.1%，收 32,875.71 點。那斯達克指數下跌 139.94 點，或 1.35%，收 10,213.29 點。標普 500 指數下跌 46.03 點，或 1.2%，收 3,783.22 點。費城半導體指數下跌 36.7 點，或 1.47%，收 2,453.5 點。</p> <p>投顧觀點：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 美國的《降低通膨法案》，另含貓匿。 2. 該法案將對大企業課徵 15% 的最低企業稅率，對企業庫藏股徵收 1% 的新稅。 3. 企業庫藏股買盤已成為美股多年來強勢表現的一大主因。根據 SEC 的數據，2019 年，企業庫藏股規模達創紀錄的 1 兆美元。 4. 2022 第三季，標普上市的股票回購總額約為 2,100 億美元，比 2021 年同期下降約 10%。第二季約 2,100 億美元，第一季約為 2,810 億美元。 5. 這 1% 的庫藏股稅收，是否抑制企業回購股票，有待事實考驗。 	-365 -1.1%	-139 -1.3%
1229 週四	<p>儘管 2022 年將進入尾聲，投資人情緒謹慎使美股週四 (29 日) 交易清淡，惟隨著科技股逢低買盤力撐，四大指數仍全數收紅；其中台積電 ADR 大漲逾 4%，特斯拉飆逾 8%。數據方面，美國勞工部公布上週經調整後初領失業金人數報 22.5 萬人，符合市場預期，但仍貼近歷史低點，數據顯示儘管聯準會積極替需求降溫，2022 年就業市場仍展現彈性。至於地緣政治部分，俄烏戰爭未見消停，俄羅斯週四再度對烏克蘭發動大規模空襲，鎖定烏克蘭的主要城市，包括首都基輔和西部靠近波蘭的利沃夫 (Lviv)，美國傳出正考慮提供烏克蘭布雷德利裝步戰車。此外新冠肺炎 (COVID-19) 全球疫情持續蔓延。美國約翰霍普金斯大學 (Johns Hopkins University) 數據指出，全球確診數已突破 6.59 億例，死亡數突破 668 萬例。全球 184 個國家 / 地區接種超過 127 億劑疫苗。道瓊指數上漲 345.09 點，或 1.05%，收 33,220.8 點。那斯達克指數上漲 264.8 點，或 2.59%，收 10,478.09 點。標普 500 指數上漲 66.06 點，或 1.75%，收 3,849.28 點。費城半導體指數上漲 81.5 點，或 3.32%，收 2,534.9 點。</p> <p>投顧觀點：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 在通膨率竄升衝擊帶動雞蛋價格上漲之際，美國最大的雞蛋生產商 Cal-Maine Foods Inc 成為重要受益者。由於通膨和禽流感爆發，該公司季度銷售額同比增長逾一倍。 2. 截至 11 月 26 日的三個月，其每打雞蛋淨平均售價為 2.88 美元，高於上季度的 2.37 美元和上年同期的 1.15 美元。該公司當季淨利潤升至 1.986 億美元，上年同期為 117 萬美元。每股收益為 4.07 美元，高於上年同期的每股 2 美分。接受 FactSet 調查分析師預測每股收益為 4.24 美元。 3. 雞蛋價格一路飆漲，不僅美國，台灣也呈現同樣面貌。台灣蛋價從 2021 年 10 月零售價 32.7 元漲至現在最貴達 55 元；尤其供應還是趕不上需求，讓全台每天至少 200 萬顆蛋缺口，加上飼料價格持續飆漲又碰上禽流感，牽連蛋價也聯袂雞肉價格開始狂漲，不少人改吃豬肉帶動肉品價格。 	345 1.0%	264 2.5%

美股預測(12/30-01/05)

中國宣布自 2023 年 1 月取消入境人員核酸檢測及集中隔離措施，推升經濟復甦期望，次日一的全球風險資產歡騰以對；亞洲旅遊、消費品、歐洲精品股，加上鐵礦砂期貨，鋁、銅期貨價格挺升，棕櫚油躍漲，連國際油價也站上三周高點。由金融市場反映可知，在全球處於緊縮環境中，歐美經濟成長面臨逆風，中國大幅放寬抗疫規定，市場寄予厚望能引領 2023 年逆風前行。中國在最近年度中央經濟工作會議上承諾，將提高消費支出在經濟活動中的比重。中國銀監會表示將擴大對受疫情影響服務業的金融支持，並鼓勵購買電動車和環保家電等大型商品。加上 6 月以來中國官方一連串推出振興房市的銀貸、債務融通與股權融通的政策組合拳。其施力之猛，幾乎已達空前。或許，金融市場之所以不買單，乃是考量中國經濟下墜之勢太猛不易簡單扭轉。但也或許，以中國集權之本質，主政者之所欲，趨勢改變只是時間。

本週將陸續公佈的重要美國經濟指標

日期	公佈項目	期間	預估值	前期數據
1/4	ISM 製造業 PMI	Dec.	48.5	49
1/4	JOLTs 職缺	Nov.	9.9M	10.334M
1/5	ADP 非農就業	Dec.	150K	127K

資料來源：Investing

國際股市強弱比較

國家	2020年漲跌幅(%)	2021年漲跌幅(%)	2022年漲跌幅(%)	周漲幅(%)	月漲幅(%)	2019以來波段低點	2019以來波段高點	波段高低箱型位置(%)	收盤距2021-2022年波段高(%)	收盤距近三年波段高(%)
英國	-14%	14%	2%	1%	0%	4,899	7,727	92%	-2%	-3%
印度	16%	22%	5%	1%	-2%	25,639	63,583	94%	-4%	-4%
泰國	-8%	14%	0%	3%	2%	969	1,748	89%	-3%	-5%
新加坡	-12%	10%	4%	-1%	-1%	2,208	3,466	83%	-6%	-6%
印尼	-5%	10%	4%	1%	-2%	3,912	7,378	85%	-7%	-7%
道瓊	7%	19%	-9%	1%	-2%	18,214	36,953	80%	-10%	-10%
法國	-7%	29%	-8%	1%	-1%	3,632	7,385	78%	-11%	-11%
德國	4%	16%	-11%	1%	-2%	8,256	16,290	72%	-14%	-14%
馬來西亞	2%	-4%	-5%	2%	1%	1,208	1,732	54%	-12%	-14%
日本	16%	5%	-9%	-2%	-7%	16,358	30,796	67%	-15%	-15%
巴西	3%	-12%	5%	2%	-1%	61,691	131,190	69%	-16%	-16%
上海綜合	14%	5%	-16%	1%	-2%	2,441	3,732	49%	-18%	-18%
S&P 500	16%	27%	-19%	1%	-3%	2,192	4,819	63%	-20%	-20%
台灣加權	23%	24%	-23%	-2%	-4%	8,524	18,620	55%	-24%	-24%
台灣 OTC	23%	29%	-24%	-2%	-2%	102	239	57%	-24%	-24%
韓國	31%	4%	-25%	-5%	-8%	1,439	3,316	42%	-33%	-33%
NASDAQ	44%	21%	-33%	0%	-5%	6,457	16,212	41%	-35%	-35%
香港恆生	-3%	-14%	-16%	0%	8%	14,597	31,183	31%	-37%	-37%
費城半導體	51%	41%	-36%	0%	-5%	1,095	4,068	48%	-38%	-38%
俄羅斯	-10%	15%	-41%	-3%	-17%	610	1,934	25%	-52%	-52%

重點美股觀察

代號	名稱	1229收盤價	五日漲幅(%)	月漲幅(%)	2021漲幅(%)	2022漲幅(%)	近二年波段高	收盤距近三年波段高(%)
AAPL	Apple	129.61	-4	-12	34	-27	182.94	-29
MSFT	Microsoft	241.01	-1	-6	51	-28	349.67	-31
GOOGL	Alphabet	88.45	-1	-12	65	-39	151.5465	-42
QCOM	QUALCOMM	109.84	-4	-13	20	-40	193.58	-43
UMC	United Microelectronics	6.73	-4	-11	39	-42	12.68	-47
TSM	Taiwan Semiconductor Manufacturing	76	-1	-8	10	-37	145	-48
AMZN	Amazon.com	84.18	-3	-13	2	-50	188.654	-55
NVDA	NVIDIA	146.03	-12	-14	125	-50	346.47	-58
NFLX	Netflix	291.12	-2	-5	11	-52	700.9894	-58
AMD	Advanced Micro Devices	64.82	-4	-17	57	-55	164.4599	-61
INTC	Intel	26.21	-2	-13	3	-49	68.49	-62
BABA	Alibaba Group	89.13	2	2	-49	-25	274.29	-68
BIDU	Baidu	115.1	2	6	-31	-23	354.82	-68
TSLA	Tesla	121.82	-11	-37	50	-65	414.4967	-71

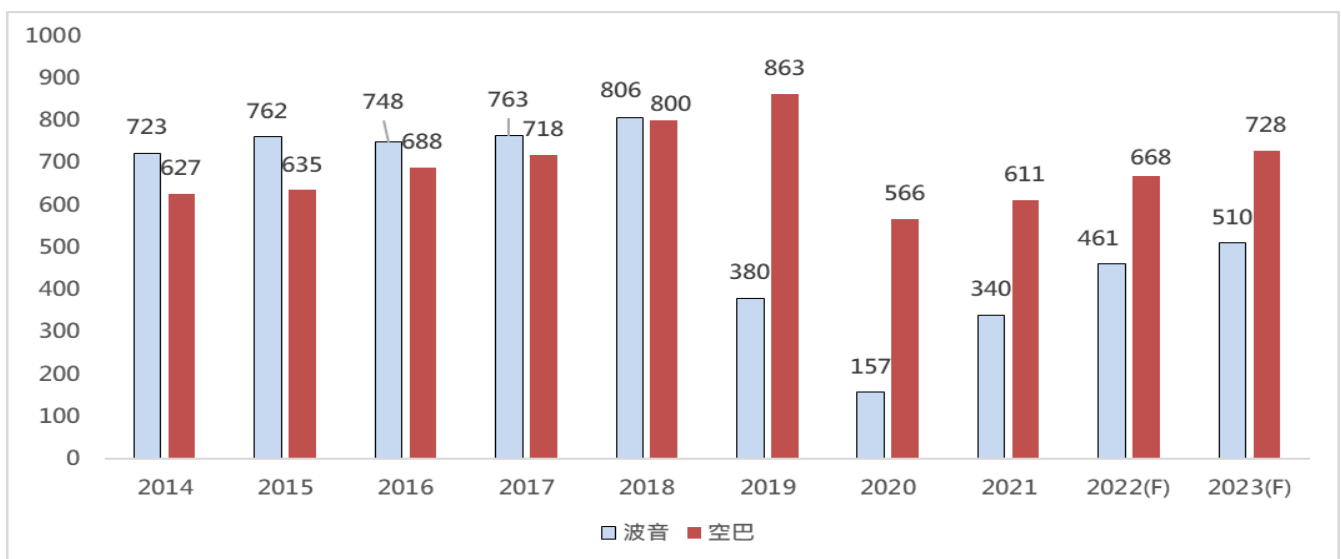
投資專題-航太產業現況更新

一、航空雙雄營運持續回溫

根據 IATA 資料，在全球逐步走向放鬆邊境管制下，國際間客運強勁需求推動客運量持續回升，且隨中國疫情管控力度放緩，帶動全球國內線客運量近幾個月回升力道重新轉強。

預估 2022 年波音和空巴將分別交付 461 架和 668 架商用飛機。YoY 分別為 36%與 9%，回升趨勢不變。但由於全球供應鏈內業者恢復的速度不一，因此空巴與波音產能恢復的速度較原本略有推遲，根據市場目前可得的訊息，空巴 A320/321 目前在月產 45 架基礎下持續提升，原本預計 2023 年年中達每月 65 架的目前推遲到 2024 年初，至於 2025 年則希望達到月產 75 架；波音 737 目前月產能為 31 架，原本規劃 2023H1 增加至 38 架，2023 年底進一步提升到 47 架的計劃則暫時延後。

圖一、波音與空巴近幾年度交機量變化(含預估)



資料來源：晟田、dsm.forecastinternational.com，華南投顧整理

二、國內業者 2022 上半年營收獲利改善，帶動族群股價相對大盤強勢

國內航太供應鏈相關個股逐步走出波音停飛及新冠疫情連番衝擊，除 JPP-KY 因近年伺服器外殼需求強勁彌補航太下滑，獲利相對平穩外，其餘公司營運在 2022 年前三季均呈現明顯改善，除帶動股價表現相對大盤強勢外，預期基本面正向態勢可望延續至 2023 年。

表一、國內主要航太供應鏈業者 2022 年累計營運概況

股票代號	股票名稱	2022 年前 11 月		2022 年前三季			EPS(元)		
		營收(億元)	累計營收 YoY(%)	累計 EPS(元)	本業獲利成長率	稅後獲利成長率	2021	2022(F)	2023(F)
2634	漢翔	271.2	32.7	1.46	1084%	269%	0.59	1.87	1.82
4572	駐龍	5.8	55.8	4.51	213%	318%	1.50	5.30	5.58
3004	豐達科	19.4	55.1	1.54	虧轉盈	虧轉盈	-1.84	2.77	4.90
5284	jpp-KY	16.2	30.7	3.69	54%	42%	3.00	5.45	5.98
4541	晟田	12.7	32.1	1.49	虧轉盈	虧轉盈	0.00	1.76	1.91
8222	寶一	4.2	33.4	0.39	虧損縮小	虧轉盈	-1.50	0.39	0.37

資料來源：CMoney·華南投顧整理

三、重點觀察

■ 豐達科(3004)

- 2022 年前三季累計營收 15.1 億元，YoY51%，營收規模回升有效帶動毛利率大幅提升至 22%，營業利益 0.76 億元與稅前 0.6 億元均較 2021 年同期轉盈，稅後 EPS1.54 元。管理層認為現階段營運大約恢復到疫情前 70~80%左右水準。
- 公司管理層表示目前客戶要求公司不僅保持正常出貨外，也希望能夠多備一些安全庫存，以因應未來需要。2021 年也補足先前需外包的鍛造生產工序，並取得客戶 SAFRAN 認證。未來積極爭取其他客戶認證。
- 行業展望在 2023~2024 年恢復到疫情前水平，中長期包括老舊飛機汰換需求及單通道飛機佔 75%~80%大宗的趨勢不變。而 LEAP 引擎生產 2022 年可望提升至近 1500 具/年，2023 年後則將超越 2019 年的 1,736 具/年，量產規模重回成長，對國內整體航太零組件業者而言均為正面訊息。
- 公司資本支出重在投入智能及自動化生產設備，以提升生產效率，至於其他生產設備方面的資本支出，就要看未來客戶訂單狀況再做調整。

■ 晟田(4541)

- 2022 年第三季營收表現優於公司原本預期，但毛利率 14.8%反較上季下降，原因受八、九兩月航太國外客戶提前拉貨影響，且該類產品毛利率偏低，所以造成第三季表現跟預期有所差異。
- 2023 年航太需求回升方向不變，公司產品成長動能來自於引擎懸塊，公司預期 2023 年漢翔營收佔比可望提升至 37~38%，且由於引擎懸塊毛利率區間約在 20~25%，亦對產品組合毛利率改善有正面影響。
- 半導體設備零組件 2023 年成長預期放緩，一方面是基期墊高，另一方面是庫存去化問題，公司預估 2023 年半導體類產品成長在 10%YoY 左右。

4. 以客戶的訂單表現來看，公司預估 2023 年營收結構航太佔比會進一步提升到 56%，半導體 38%，其他 6%；2023 年毛利率可望朝著 2022 年尚未達成的 20%目標挺進。

■ 駐龍(4572)

1. 駐龍高教機 2022 年新增大格框零件出貨，全年高教機營收貢獻可望提升 90%YoY，且因其毛利率優於公司整體平均，加上表面處理廠稼動率提高，帶動毛利率改善；737MAX 佔駐龍營收比重超過 50%，一階供應商 Spirit 給駐龍的訂單從 2021 年三月到目前都沒有更動下修狀況，隨波音生產計劃持續提升，訂單量可望持續回溫。
2. 公司預期未來在營收規模回升到一定程度，特別是國外訂單慢慢回籠，帶動表面處理產線的產能利用率提升，可望帶動毛利率重回到 45%以上水準。

表二、重點個股獲利預估與目標價

代號	公司	年	營收(億)	毛利率(%)	EPS(元)	P/E	P/E 區間	目標價
3004	豐達科	2022(F)	21.4	23.5	2.77	14.8	11-15	73.5
		2023(F)	24.6	26.5	4.90			
4541	晟田	2022(F)	14.0	16.0	1.76	15.3	11-15	28.65
		2023(F)	17.6	18.3	1.91			
4572	駐龍	2022(F)	6.4	45.0	5.30	21.7	17-23	128.5
		2023(F)	7.7	45.4	5.58			

資料來源：Cmoney，華南投顧整理及預估

投資專題-潛力股介紹-2027-大成鋼

個 股 資 料

評等	買進
目標價	47.9
12/30 收盤價	42.40
每股淨值	31.64
PER	11.4
PBR	1.37
外資持股	13.83
投信持股	0.40
融資使用率	13.18
融券使用率	0.43

產 品 組 合

產品別	比重(%)
不銹鋼產品	35
螺絲螺帽扣件	20
鋁捲板	45

配 股 息 資 訊

現金股息	1.8
股票股利	0.1
除息基準日	2022/7/20

投 資 建 議

- 預估 2023 年營業收入 1186 億元，稅後 EPS 3.7 元，2023 年底每股淨值 30.9，合理股淨比區間 1.1 至 1.55 倍，評等為「買進」。設定目標價 47.9 元，隱含漲幅 13.5%。
 - (1)2022Q4 鎳價修正，廠商拉貨保守，加上高價庫存仍待消化，毛利率下滑。
 - (2)2023H1 低價庫存陸續出貨，加上廠商庫回補庫存，預計出貨量將回溫，加上鋁捲板新產能挹注，營收具成長空間；轉投資隆美有望轉虧為盈。
 - (3)留意美國總體經濟與房市持續趨緩，以及鎳礦起伏較大，可能因避險操作失當產生未實現損益。

訪 談 摘 要

- 2022 年資料顯示，鋁捲版 (45%) 為主要營收來源，歷年占比皆有 4-5 成左右，其他依次為不銹鋼 (35%)、扣件 (20%)。過往主力不銹鋼已從 5 成營收貢獻逐年遞減，反映國際不銹鋼產品競爭。
- 鋁捲板主要分庫存銷售 (現貨) 與 90 長天期銷售。長天期有加收合金加價持續漲價。毛利率約維持 24-25% 之間。
- 轉投資大國鋼持股 32%，大國鋼主要銷售合金鋼、不銹鋼及中低碳等材質的螺絲螺帽。

年 度 EPS 預 估

單位：億元、元

年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅後盈餘	稅後 EPS
2019	778.7	18.3	6.9	-3.0	123.4	31.3	2.54	1.48
2020	592.3	15.1	3.1	-3.2	165.8	-0.8	-0.05	-0.35
2021	968.9	30.0	19.5	-3.6	200.8	154.1	7.67	4.82
2022(F)	1140.6	26.6	15.9	1.6	202.9	199.5	9.83	6.11
2023(F)	1186.1	20.2	11.1	-0.6	202.9	125.3	6.18	3.70

訪談內容
公司簡介

- 大成鋼旗下大成鋼(TC)產銷不鏽鋼管、管接頭、法蘭、閥類等工業產品為主。美國大成(TCI)則為通路，銷售不鏽鋼鋼捲板、不鏽鋼工業製品及鋁捲板等約計 1 萬 1 千種品項之工業產品，全美有 8 個發貨倉庫。
- 大成鋼於 2017 年 5 月完成併購美國第二大鋁板通路商美國帝國鋁業 Empire Resources。2017 年 8 月收購收購美國不鏽鋼管製造廠 OTK。
- 2021 年 12 月參與泰國電爐廠太宇鋼鐵現金增資，取得 38.43% 股權
- 大國網參與車用零件廠正道私募，取得 8.94%，另併購不銹鋼扣件通路商 PFI, LLC 擴大相關市場布局。

大成鋼集團組織架構
大成鋼集團

	事業	產品	股份(%)
大成鋼 不鏽鋼 (2027)	大成巽台	不鏽鋼	93
	大成博野	不鏽鋼	100
	大成長熟	不鏽鋼	100
	美國大成	扣件及手工具、鋁捲板	100
	大成國際鋼鐵(8415)	扣件及手工具、鋁捲板	32
	太宇鋼鐵	小鋼胚及鋼筋(年產 60 萬噸)	38

資料來源：公司、華南投顧整理

2022 年資料顯示，鋁捲版(45%)為主要營收來源，歷年占比皆有 4-5 成左右，其他依次為不鏽鋼(35%)、扣件(20%)。過往主力不鏽鋼已從 5 成營收貢獻逐年遞減，反映國際不鏽鋼產品競爭

- 2022 年資料顯示，鋁捲版(45%)為主要營收來源，歷年占比皆有 4-5 成左右，其他依次為不鏽鋼(35%)、扣件(20%)。過往主力不鏽鋼已從 5 成營收貢獻逐年遞減，反映國際不鏽鋼產品競爭。
- 2023 年營收有望呈正成長(4%)，2022Q4 鋁捲板 5000 噸新產能開出，產能增加約 38%(鋁捲板出貨量 2.5 噸，其中，德州廠產能 13000 噸；不銹鋼出貨量 1.5 萬噸)，且 2023 年 H1 擴廠將在增加 1.3 萬噸(72%)，產能將達 3.1 萬噸。
- 鋁捲板 11 月銷售量下降至 1.7 萬噸(2 月 2.4 萬噸)。價格 5250 美元(2 月 5700 美元)；不鏽鋼 11 月銷貨量 1.2 萬噸(2 月 1.5 萬噸)。價格 7100 美元(2 月 8000 美元高檔)。

歷年事業分佈

單位：億元

年度	2021			2022(F)			2023(F)		
	產品別	營收	占比(%)	營收	占比(%)	YOY(%)	營收	占比(%)	YOY(%)
	不銹鋼產品	358	35	399	34	1	403	34	1
	螺絲螺帽扣件	194	20	228	19	-1	225	19	-1
	鋁捲板	417	45	513	46	6	546	46	6
	合計	969	100	1141	99	4	1186	99	4

資料來源：公司、華南投顧整理。

鋁捲板主要分庫存銷售(現貨)與 90 長天期銷售。長天期有加收合金加價持續漲價。毛利率 24-25%之間

- 鋁捲板主要分庫存銷售(現貨)與 90 長天期銷售。長天期有加收合金加價持續漲價。毛利率 24-25%之間。
- 不銹鋼部分從海外進口，2021 年 12 月海運狀況最嚴重，運費上升，所以毛利空間沒有上升。2022 年 10-11 月，因高價庫存仍待消耗，毛利率下降至 10-11%。
- 台灣廠區外銷比約在 97~98%，國內不銹鋼進貨來源有 6 成來自燁聯、國外自中國福興進貨。鋁卷板自美國課徵港鋁稅後，8 成來自美國國內、2 成來自歐洲、台灣與其他地區。
- 避險比重，不鏽鋼 2 成 鋁捲版 4 成。避險先賣一定比例並進行避險。例如，買 14 萬噸，鎳含量 8-10%，鎳 1 萬噸，採取避險 20%，鎳先賣兩千噸。
- 期貨出現很大的損失，代表現貨庫存在賣的時候也會有利潤，但兩者實現時間點無法戶沖。短期認列損失，但長期現貨銷售毛利高。

轉投資的大成國際(BBI)屬於通路，銷售合金鋼、不鏽鋼及碳鋼材質之螺絲帽扣件，全球 6 個國家，計 31 個營業據點，其中全美有 21 個

- 轉投資的大成國際(BBI)屬於通路，銷售合金鋼、不鏽鋼及碳鋼材質之螺絲帽扣件，全球 6 個國家，計 31 個營業據點，其中全美有 21 個。
- 大國鋼已併購美國第二大通路商，與美國中小型通路商，目前大國鋼在美國合金鋼銷售通路排第 1 大。
- 隆美過去只做窗簾，窗簾在整體新屋裝修比重僅約 3%，規劃將隆美商業模式轉往系統、全室裝修發展，比重約佔室內裝修 40-50%。
- 隆美 2022 年前三季營收約 4 億元，全年估與 2021 年持平。2022 年投入較多前置費用，預估全年虧損。預計 2023 年新的商業模式上線、營收規模放大，獲利方可望損平、甚至小幅獲利。
- 轉投資正道本業車用鋁件過去受限合約無法反映匯率等，合約重談有助改善後續營運表現，同時切入系統家具生產，並向上切入板材原料。

大國鋼產品組成

產品別	合金鋼扣件	不銹鋼扣件	碳鋼扣件	合計
比重%	13	5	80	100

資料來源：公司、華南投顧整理

股價淨值比區間



各季 EPS 預估

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前純益	稅前 EPS	稅後 EPS
202201	302.4	33.5	24.0	-2.3	200.8	65.62	3.27	2.13
202202	322.7	33.0	21.4	5.1	202.9	85.38	4.21	2.70
202203	277.4	20.4	7.5	3.9	202.9	31.74	1.56	0.83
202204(F)	238.1	16.6	7.8	-0.8	202.9	16.73	0.82	0.48
202301(F)	316.1	20.7	12.3	-0.5	202.9	37.25	1.84	1.13
202302(F)	309.9	20.4	11.7	-0.6	202.9	34.36	1.69	1.03
202303(F)	299.8	20.3	11.1	-0.5	202.9	31.65	1.56	0.93
202304(F)	260.3	19.1	9.1	-0.6	202.9	22.07	1.09	0.61

單月合併營收概況及預估

單位：億元

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2022 年	90.5	89.9	121.5	113.4	107.6	101.9	88.5	95.8	93.2	92.3	75.2	70.6
2023 年	110.9	97.5	107.7	103.8	106.2	99.9	103.5	104.5	91.8	105.1	81.4	73.8
MOM	57.1%	-12.1%	10.4%	-3.6%	2.3%	-6.0%	3.7%	0.9%	-12.1%	14.4%	-22.5%	-9.4%
YOY	22.6%	8.4%	-11.4%	-8.5%	-1.3%	-2.0%	16.9%	9.0%	-1.5%	13.9%	8.3%	4.5%
2022 年	301.9			322.9			277.6			238.1		
2023 年	316.1			309.9			299.8			260.3		
MOM	32.8%			-2.0%			-3.2%			-13.2%		
YOY	4.7%			-4.0%			8.0%			9.3%		

財務資料

年季	負債比率 (%)	流動比率 (%)	速動比率 (%)	應收款項週 轉天數(天)	存貨週轉 天數(天)	營業費 用率(%)	原始每股營業 現金流量(元)	稅後資產 報酬率(%)	稅後權益 報酬率(%)
202004	62.3	290.8	70.7	32.4	340.1	11.4	0.9	0.6	1.7
202101	59.9	344.4	102.3	30.4	264.6	9.8	3.1	1.8	4.7
202102	58.4	185.2	64.7	31.2	214.3	8.8	3.1	2.7	6.7
202103	59.1	189.7	70.1	32.7	223.6	10.8	1.8	3.6	8.7
202104	50.1	375.8	116.5	30.9	268.5	12.4	0.1	3.2	6.9
202201	49.6	341.2	115.8	29.6	236.2	9.5	-0.5	4.4	8.7
202202	51.4	295.0	95.9	33.6	246.1	11.6	1.9	4.6	9.4
202203	50.0	317.7	87.2	37.8	273.6	12.9	0.4	1.7	3.4

投資專題-潛力股介紹-6166-凌華

個股資料

評等：	買進
目標價：	61.00
12/30 收盤價：	53.80
每股淨值：	24.07
PER：	17.78
PBR：	2.26
外資持股：	10.25%
投信持股：	0.06%
融資使用率：	7.37%
融券使用率：	0.01%

產品組合

產品項目	營收比重
顯示運算(EV)	15%
嵌入式平台(EPM)	48%
網通與通訊(NCP)	17%
IoT 解決方案(IST)	17%

配股息資訊	
現金股息	0.30
股票股利	-
除息日	2022/7/12

投資建議

- 研究員預估凌華 2022 / 2023 年稅後 EPS 為 4.13 / 3.06 元，建議操作本益比區間為 16 到 20 倍，隱含漲幅為 12.1%，評等為買進，目標價為 61 元，主要理由如下：
 - (1) 凌華與友達等業者合作的智慧工廠解決方案，已在友達廠區落地應用；與鴻海合資的自主移動機器人(AMR) 公司法博智能，產品也進入出貨階段。
 - (2) 凌華目前訂單能見度為 4-6 個月，預估 2023 年營收 YoY 雖不如 2022 年，但展望仍樂觀，可保持雙位數成長。

訪談摘要

- 雖仍有部分零組件缺料問題，但舒緩情況逐步轉佳，2022 年下半年缺料的產品都已經完成改版，影響已經降低。
- Q3 庫存金額為 44.33 億元，庫存天數為 208 天。凌華預計 Q4 庫存會向下走，金額將低於第 3 季，目前庫存水位相對算高，但已經見到持續好轉的訊號，預計於 2023H2 周轉率將進一步提升。
- 展望 Q4，在缺料緩解與旺季來臨之下，業績有機會續創新高。2023 年歐美動能較佳，但中國仍較保守。
- 2022 年營收大增除了受惠遞延需求外，另外就是 2021 年基期較低。目前。
- 2023 年受惠 AI、5G、ESG 三大趨勢應用成形，凌華 NCP、IST、COM、ECP 四大事業群可望全數成長。2022 年因為 NCP(網路通訊暨公共建設事業處)與 IST(IoT 策略解決方案與技術事業處)基期較低，2023 年成長幅度會較高；而 2022 年成長較大的 COM(模組化電腦事業處)與 ECP(邊緣運算平台事業處)，2023 年的成長幅度較緩。
- 目前 P5G(Private 5G，企業專網)及 AMR(自主移動機器人)已實際應用在友達智慧工廠。與鴻海合資的 AMR 自主移動機器人公司法博智能，也有兩款機器人產品推出，進入出貨階段。
- 攜手友達(持股比重約 32%)已推出了 4 個系列的產品，包括兩款螢幕產品以及螢幕加電腦、還有防潑水的強固機種。有了友達面板的支援，成本在市場上具競爭力。

年度 EPS 預估

單位：億元、元

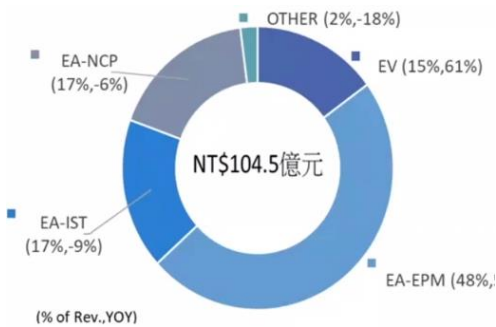
年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2019	105.0	40.9	7.3	-1.4	21.7	6.2	2.83	2.04
2020	96.4	39.6	4.9	-1.3	21.7	3.5	1.61	1.12
2021	96.7	36.8	1.4	0.7	21.7	2.0	0.93	0.55
2022(F)	115.1	36.4	5.5	3.9	21.7	10.8	4.98	4.13
2023(F)	127.6	36.9	6.1	0.4	21.7	8.3	3.81	3.06

訪談內容

凌華簡介



產品組合



- 凌華為國內工業電腦大廠，以自有品牌 ADLink 銷售全球，產品線可分為嵌入式平台(EPM，含 COM 及 IPC)、網通與通訊相關(NCP)以及 IoT 策略解決方案與技術(IST)、顯示運算(EV)四大類。



營運近況:

目前 P5G 及 AMR 已實際應用在友達智慧工廠。與鴻海合資的 AMR 自主移動機器人公司法博智能，也有兩款機器人產品推出，進入出貨階段

- Q3 庫存金額為 44.33 億元，庫存天數為 208 天。凌華預計 Q4 庫存會向下走，金額將低於第 3 季，目前庫存水位相對算高，但已經見到持續好轉的訊號，預計於 2023H2 周轉率將進一步提升。
- 地區別:美國占 35%、YoY+48%; 亞太區 27%、YoY+13%; 歐非中東市場占 20%、YoY+42%; 中國占 18%，因疫情及封控關係營收 YoY-1%。2023 年歐美動能較佳，但中國仍較保守。
- 11 月營收 11.22 億元，MoM+25%、YoY+25.6%。累計前 11 個月合併營收 YoY+24.4%，為歷史同期新高紀錄。展望 Q4，在缺料緩解與旺季來臨之下，業績有機會續創新高。
- 目前 P5G(Private 5G，企業專網)及 AMR(自主移動機器人)已實際應用在友達智慧工廠。與鴻海合資的 AMR 自主移動機器人公司法博智能，也有兩款機器人產品推出，進入出貨階段。
- 面板類產品與友達(持股比重約 32%)合作的綜效逐漸顯現，已推出了 4 個系列的產品，包括兩款螢幕產品以及螢幕加電腦、還有防潑水的強固機種。有了友達面板的支援，成本在市場上具競爭力，貢獻營收 2023 年會較明顯。
- 雖仍有部分零組件缺料問題，但舒緩情況逐步轉佳，2022 年下半年缺料的產品都已經完成改版，影響已經降低。

2023 年展望：

目前訂單能見度達 4-6 個月，預估 2023 年營收雖不如 2022 年，但展望仍樂觀，可保持雙位數成長

其他：

P5G 是企業專網，系統業者及企業自己均可建置。凌華的 MECS 系列產品是專為企業打造的邊緣運算伺服器，可滿足 P5G 系統的高彈性、高效能需求

- 2022 年營收大增除了受惠遞延需求外，另外就是 2021 年基期較低。現階段接單暢旺，目前訂單能見度達 4-6 個月，預估 2023 年營收 YoY 雖不如 2022 年，但展望仍樂觀，可保持雙位數成長、審慎樂觀看待。
- 2023 年受惠 AI、5G、ESG 三大趨勢應用成形，凌華 NCP、IST、COM、ECP 四大事業群可望全數成長。
- 2022 年因為 NCP(網路通訊暨公共建設事業處)與 IST(IoT 策略解決方案與技術事業處)基期較低，2023 年成長幅度會較高；而 2022 年成長較大的 COM(模組化電腦事業處)與 ECP(邊緣運算平台事業處)，2023 年的成長幅度較緩。COM 與 ECP 依舊是主要業績來源。
- 智慧工廠無線化是未來產業趨勢，尤其在各裝置之間傳輸需要強勁訊號，凌華直接在 5G 專網這一層架構 DDS (即時邊緣通訊系統) 來運算，結合大部分工廠現有搬運機器，並從各個機器人等邊緣端搜集資料，建立「群機概念」具備競爭優勢。
- P5G 是企業專網，建構者不侷限於電信廠商，系統業者甚至是企業自己均可建置。凌華的 MECS 系列產品是專為企業打造的邊緣運算伺服器，可滿足 P5G 系統的高彈性、高效能需求；PCIe-ACC100 則為 5G FEC 加速卡，適用於強調高吞吐量與低延遲的 5G 網路應用，這兩大產品可強化 P5G 的覆蓋效能，提升整體系統的運作效益。
- 由於 2021 年基期較低，加上遞延出貨效應，大多 IPC 廠 2022 年營收成長都不錯；儘管部分同業認為 2023 年成長幅度恐趨緩，但凌華認為多數 IPC 廠應該都有信心達到雙位數百分比的成長。
- 新事業方面，2022 年旗下 ZettaScale Technologies 公司獲歐洲自駕車軟體商 TTTech 入股(30%)；與鴻海合作的法博智能(入股占比少，列在業外)，機器人相關產品日趨成熟，兩者至 Q2 仍處虧損狀態，正逐步縮減

歷史淨值比區間



各季 EPS 預估

單位：億元、元

年季	營收(億元)	毛利率(%)	營業利益率(%)	業外收支率(%)	股本(億元)	稅前盈餘(億元)	稅前EPS(元)	稅後EPS(元)
2022 Q1	25.8	33.2	0.1	2.9	21.7	0.77	0.35	0.23
2022 Q2	27.9	39.2	5.9	11.6	21.7	4.88	2.24	2.02
2022 Q3	30.6	36.8	8.4	1.2	21.7	2.94	1.35	1.06
2022 Q4(F)	30.8	36.0	7.0	0.3	21.7	2.25	1.03	0.82
2023 Q1(F)	28.0	34.2	4.3	0.2	21.7	1.26	0.58	0.48
2023 Q2(F)	31.2	37.1	6.0	0.4	21.7	2.00	0.92	0.73
2023 Q3(F)	33.3	37.7	6.8	0.5	21.7	2.43	1.12	0.89
2023 Q4(F)	35.1	38.2	7.0	0.4	21.7	2.60	1.19	0.96

單月營收概況及預估

單位：億元

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2022 年	9.0	6.8	10.1	7.3	8.0	12.6	9.6	10.2	10.8	9.0	11.2	10.6
2023 年	9.7	8.1	10.2	9.5	10.1	11.6	10.9	11.0	11.4	11.3	11.8	12.0
MoM	-8.5	-16.5	25.9	-6.9	6.3	14.9	-6.0	0.9	3.6	-0.9	4.4	1.7
YoY	7.9	19.9	1.3	29.8	26.7	-7.9	13.0	8.1	5.7	25.9	5.1	13.2
2022 年	25.8			27.9			30.6			30.8		
2023 年	28.0			31.2			33.3			35.1		
QoQ	-9.1%			11.4%			6.7%			5.4%		
YoY	8.5%			11.9%			8.8%			14.0%		

財務資料

年季	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收款項週轉天數(天)	存貨週轉天數(天)	營業費用率(%)	原始每股營業現金流量(元)	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
2020 Q4	48.3	164.9	113.2	62.9	110.5	33.1	1.4	0.9	1.6
2021 Q1	59.0	139.2	84.0	83.3	143.9	39.4	1.2	0.0	0.1
2021 Q2	60.8	127.1	63.1	74.1	154.8	36.3	-1.1	0.6	1.5
2021 Q3	66.1	115.0	51.2	77.7	201.8	36.7	-2.6	-0.4	-1.2
2021 Q4	66.5	128.1	63.8	66.6	173.0	30.7	-2.8	0.8	2.3
2022 Q1	66.0	140.2	61.5	82.5	205.6	33.2	-0.4	0.4	1.1
2022 Q2	64.1	159.2	73.9	75.9	225.0	33.4	-0.3	3.2	9.3
2022 Q3	63.2	159.8	75.7	70.4	203.5	28.4	2.3	1.7	4.6

投資專題-潛力股介紹-6443-元晶

個股資料	
評等：	買進
目標價：	42.1
12/30 收盤價：	34.55
每股淨值：	12.65
PE(2023 年)：	23.1 倍
PB：	2.8 倍
外資持股：	16.7%
投信持股：	0.5%
融資使用率：	28.6%
融券使用率：	1%

產品組合	
產品項目	營收比重
太陽能模組	98.7%
太陽能電池	0.9%

配股息資訊	
現金股息	--
股票股利	--
除息日	--

投資建議

- 元晶投資評等建議為買進，目標價 42.1 元；隱含漲幅 17%，預估 2022 年稅後 EPS 為 0.63 元、2023 年為 1.56 元，投資建議在股價本益比 21-27 倍區間操作，主要理由如下：
 - (1)由於減碳是全球趨勢，國內供電在核電陸續退出市場後，要依靠太陽能、風力等再生能源發電，將會帶動國內新增裝置量持續成長。
 - (2)經濟部禁止中國模組進入國內，以目前國內的太陽能模組供應量來看，供給較為吃緊，加上公司為國內擴產最為積極的廠商、大尺寸產品供應量最大的廠商，受惠程度也較大。

訪談摘要

- 元晶認為太陽能 M6、G1 的產品將被市場淘汰，G1 最快到 2023 年中，M6 為 2024 年，但矽晶圓供應會有問題。國內需求市場處於年底搶裝潮，公司對 12 月營收樂觀看待，第四季因矽晶圓價格下修，公司 2023 年會反映成本下跌、產品價格降價。
- 元晶成立於 2010 年 6 月，專注於生產高效率與高品質結晶矽太陽能電池、模組及太陽能電廠建造與營運。國內 2022 年的太陽能產業因供需吃緊，將由買方市場轉變為賣方市場，2023 年也能維持此趨勢。
- 年底為搶安裝潮，11、12 月為營收高峰，公司預計 2022 年的新增安裝量約 2 GW。公司預計 2023 年-2025 年的每年新增裝置量至少要維持在 3.3 GW 以上，才有機會達到 2025 年的 20 GW 裝置目標。

年度 EPS 預估								單位：億元、元
年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2019	44.4	4.9%	-2.2%	-2.0%	37.9	-1.8	-0.48	-0.53
2020	46.2	10.6%	-6.4%	-0.7%	44.6	-3.3	-0.73	-0.64
2021	61.6	6.7%	0.9%	-0.2%	44.6	0.5	0.10	0.10
2022(F)	88.5	9.2%	4.0%	-0.7%	47.6	2.9	0.62	0.63
2023(F)	97.2	14.5%	8.2%	0.0%	47.6	8.0	1.68	1.56

訪談內容

元晶認為太陽能 M6、G1 的產品將被市場淘汰，G1 最快到 2023 年中，M6 為 2024 年，但矽晶圓供應會有問題。國內需求市場處於年底搶裝潮，公司對 12 月營收樂觀看待，第四季因矽晶圓價格下修，公司 2023 年會反映成本下跌、產品價格降價。

- 公司看好國內太陽能市場的需求，積極增加模組產能，公司新竹電池場為國內最大的太陽能電池廠，屏東模組廠則是國內最大的太陽能模組廠，其產能整理如下：

產品年產能(MW)	2022 年	2023 年(F)
電池	1295	1659
模組	1288	1368

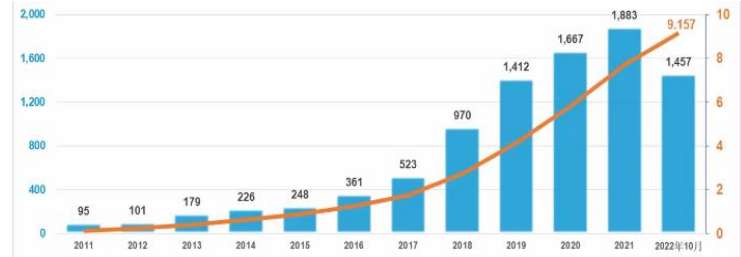
- 公司認為太陽能 M6、G1 的產品將被市場淘汰，G1 最快到 2023 年中，M6 為 2024 年，但矽晶圓供應會有問題。
- 由於大尺寸為未來的趨勢，目前產品的毛利率也較高，公司預計 M10 產品在 2022 年第四季出貨占比達 25%、2023 年 H1 可達 50%。
- 公司認為 M6 為國內市場過度產品，主流市場將會以 M10 為主，尺寸越大，生產的良率會受到影響，預計 G12 為最大尺寸。
- 公司先前簽訂的模組虧損訂單已於 2022 年 8 月出貨完畢，毛利率可望提升，且除了模組產品外，公司出貨電池片到美國的模組廠商，已開始放量，預計第四季可帶動營收和獲利的成長。
- 隨國內疫情解封，美系客戶的出貨量進入中量，國內模組約賺 2-4 美分，美系電池也差不多、合理的利潤區間；2023 年新電池產線主要應對美國、日本客戶的出貨量增加。
- 美系客戶 2023 年目標電池約有 1/4 的產出供應，東歐、日本市場想擺脫中國市場，對國內企業有利；國內太陽能模組產品因鋁框較厚、抗風壓能力高、模組規格較適合日本。
- 公司 2022 年在國內模組市佔率接近 40%，2023 年期望能超過 40% 以上，2022 年預計出貨 600 MW，2023 年目標為 800-1000 MW。
- 國內需求市場處於年底搶裝潮，公司對 12 月營收樂觀看待，2022 年前三季模組價格逐季上漲，價格漲幅約 20%-25%，第四季因矽晶圓價格下修，公司 2023 年會反映成本下跌、產品價格降價。
- 國內太陽能躉購費率逐年調降，2022 年政策會反映通膨、原料成本的上漲而做調整；當中小型訂單會補充原物料價格有大幅變動時，公司有更改價格的權利。

元晶成立於 2010 年 6 月，專注於生產高效率與高品質結晶矽太陽能電池、模組及太陽能電廠建造與營運。國內 2022 年的太陽能產業因供需吃緊，將由買方市場轉變為賣方市場，2023 年也能維持此趨勢。

- 公司成立於 2010 年 6 月，專注於生產高效率與高品質結晶矽太陽能電池、模組及太陽能電廠建造與營運。
- 目前全球太陽能需求市場中，中國和美國仍是前兩大市場，但國內廠商只能透過幫中國廠商代工來進入當地市場。
- 公司新竹湖口廠佔地面積 6460 坪，總樓地板面積 22801 坪，是目前新竹湖口工業園區規模最大的太陽能電池與模組工廠，且因成立時間較晚，因此設備成本較低。
- 公司大尺寸模組可降低每度電發電成本的 6%-8%，公司將爭取這部分的獲利共享。
- 公司屏東模組廠的基地面積為 1.4 萬坪、樓地板面積為 1.1 萬坪，採用自動化設備，讓原本人力成本較高的模組產線可望降低成本，從每片 20 美元降至 10 美元，具備和中國模組廠競爭的實力。
- 國內 2022 年的太陽能產業因供需吃緊，將由買方市場轉變為賣方市場，2023 年也能維持此趨勢。
- 公司看好國內的太陽能新增裝置成長需求，除了政策推動外，國際間未來將對終端產品課徵碳稅，將加速再生能源的建置。
- 公司認為大尺寸的 M10、M12 電池將是 2023 年後的主流產品，所以積極增加相關的產線，除了提供國內的模組、系統廠商外，未來將再回到歐美市場，增加自身的產品競爭力。

年底為搶安裝潮，11、12月為營收高峰，公司預計2022年的新增安裝量約2GW。公司預計2023年-2025年的每年新增裝置量至少要維持在3.3GW以上，才有機會達到2025年的20GW裝置目標

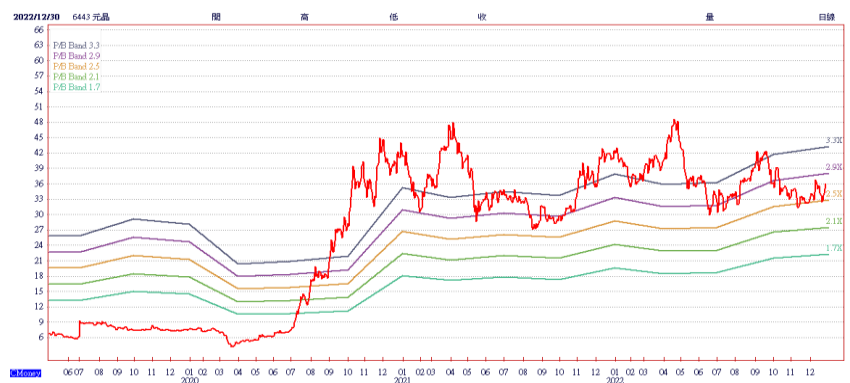
- 至2022年10月，國內太陽能新增安裝量為1457MW，年底為搶安裝潮，11、12月為營收高峰，公司預計2022年的新增安裝量約2GW。
- 國內太陽能新增裝置量及累計裝置量：



- 公司預計2023年-2025年的每年新增裝置量至少要維持在3.3GW以上，才有機會達到2025年的20GW裝置目標。
- 中國多晶矽新產能陸續開出，目前多晶矽產能開出接近400GW/年，2023年每月的新產能陸續開出，預計年底接近1000-1200GW，會回到現金成本約10美元/斤以上，最快在2023年第三季。
- 矽晶圓產品價格第四季開始向下修正：



歷史股價淨值比區間



各季 EPS 預估

單位：億元、元

年季	營收(億元)	毛利率(%)	營業利益率(%)	業外收支率(%)	股本(億元)	稅前盈餘(億元)	稅前EPS(元)	稅後EPS(元)
202201	20.1	7.2%	3.2%	-2.0%	44.6	0.2	0.05	0.06
202202	18.9	6.6%	1.1%	-0.4%	45.0	0.1	0.03	0.03
202203	22.7	5.3%	1.4%	-0.6%	47.6	0.2	0.04	0.05
202204(F)	26.8	15.8%	8.8%	0.1%	47.6	2.4	0.50	0.49
202301(F)	22.2	13.6%	7.1%	0.1%	47.6	1.6	0.34	0.32
202302(F)	26.6	14.3%	7.8%	-0.3%	47.6	2.0	0.42	0.39
202303(F)	23.6	14.8%	8.4%	-0.3%	47.6	1.9	0.40	0.37
202204(F)	24.8	15.2%	9.6%	0.4%	47.6	2.5	0.52	0.47

單月營收概況及預估

單位：億元

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2022年	7.2	5.9	6.9	7.0	5.3	6.5	7.6	7.5	7.7	7.0	10.0	9.8
2023年	7.5	6.9	7.8	8.7	8.8	9.1	8.1	7.6	7.9	7.3	8.4	9.1
MOM	-23.5%	-8.0%	13.0%	11.5%	1.1%	3.4%	-11.0%	-6.2%	3.9%	-7.6%	15.1%	8.8%
YOY	3.5%	16.6%	13.1%	23.9%	64.8%	39.5%	7.0%	2.0%	2.2%	4.6%	-15.9%	-6.7%
2022年	20.1			18.9			22.7			26.8		
2023年	22.2			26.6			23.6			24.8		
QOQ	-17.0%			19.8%			-11.3%			5.3%		
YOY	10.7%			40.6%			3.8%			-7.2%		

財務資料

年季	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收款項週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量(元)	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202004	49.3	163.8	125.5	54	63.2	16.6	-0.9	-0.1	-0.3
202101	47.1	165.9	111.7	68	74.2	6.0	-0.7	0.0	0.04
202102	51.7	138.1	93.0	64	70.3	7.1	0.2	-1.0	-1.98
202103	50.4	128.4	81.0	55	75.1	9.0	0.8	-1.1	-2.27
202104	49.9	140.7	81.4	31	63.6	2.8	0.9	2.5	5.03
202201	48.1	102.2	63.7	36	66.4	3.9	0.3	0.3	0.56
202202	50.7	98.6	53.9	36	71.7	5.5	-0.4	0.1	0.28
202203	48.2	121.4	65.3	37	77.1	4.0	-1.8	0.2	0.4

投資專題-潛力股介紹-8341-日友

個 股 資 料	
評等：	買進
目標價：	183
12/30 收盤價：	173.00
每股淨值：	27.55
PER：	19.3
PBR：	6.30
外資持股：	14.36
投信持股：	1.03
融資使用率：	3.61
融券使用率：	0.16

產 品 組 合	
產品項目	營收比重
事業廢棄物處理	61
醫療廢棄物處理	36
工程收入	3

配 股 息 資 訊	
現金股息	8.0
股票股利	-
除息日	2022/6/16

投 資 建 議

- 日友投資評等建議買進，目標價 183 元；隱含漲幅 12.6%，預估 2023 年稅後 EPS 8.9 元，投資建議在本益比 17-20 倍區間操作：
 - (1)中國清零政策鬆綁，染疫人數大增，醫療作為拉升醫廢處理需求為日友帶來 11 月營收攀頂，累計前 11 月營收 35.39 億元，超越 2021 年全年營收，年增率 15.62%。11 月稅前淨利 0.59 億元，每股盈餘 0.39 元。
 - (2)中國兩大新事廢運城廠與宿遷廠是主要動能。台灣彰濱 4 區掩埋場都將加入營運；2023 年則有彰濱 3 區掩埋場興建完成、彰濱 3.8 公頃掩埋場開始興建並預計於 2025 年前貢獻營收。
 - (3)雲林廠及彰濱廠的稼動率有逐步回升至健康水準。

訪 談 摘 要

- 北京疫情爆發，醫廢爆量，稼動 107%，主因 50%員工染疫，含總經理。加上提列獎金毛利低於 60%。
- 北京一廠整改增產延至 10 月，由 4 萬到 4.8 萬，加上 20%上限總產能可達 5.76 萬噸。
- 北京潤泰未來將包果三廠尋求中國上市，再投入進一步擴產。
- 彰濱廠稼動率恢復至 80%~90%的合理區間。彰濱 2 廠 2022 年累積歲修天數 32 天，4Q 預計會歲修 15 天，2022 年較過往平均 73~76 天大幅減少。1 廠 2022 年歲修天數也較過往減少，整體而言 2022 年彰濱廠設備狀況穩定。山東日照焚化廠稼動率仍處低檔，目前處於毛損階段，營收貢獻放大仍需一段時間。
- 2022 年 3 月取得山西運城的臨時許可證(時效 1 年)，設備調適中，由於取得證照的條件之一為，滿載連續數日，Q4 以後有機會做全量運轉測試，目的是取的 5 年期許可的執照，取得遞延至 2023 年第一季。獲利非第一考量。運城廠尚未正式運營占比很小。
- 宿遷拿到短期執照，後續設備調適時間會較運城廠短，宿遷掩埋量為 2 萬噸/年，處理費 3~4 千人民幣/噸。後續納入北京子公司，尚待進一步研議。

年 度 EPS 預 估							單 位：億 元、元	
年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2019	26.2	61.9	45.8	1.0	11.2	12.4	11.09	8.91
2020	29.1	58.8	42.8	0.5	11.2	12.7	11.37	8.91
2021	33.5	52.2	35.9	-0.8	11.2	11.8	10.57	8.47
2022(F)	39.2	46.2	30.3	0.1	11.2	11.9	10.72	8.31
2023(F)	41.2	45.8	30.9	-0.1	11.2	12.7	11.40	8.99

訪談內容
日友簡介

- 日友為專業生物醫療廢棄物焚化處理廠。日友公司是臺灣第一家專業生物醫療廢棄物焚化處理廠，目前技術先進、水準領先，已成功將國外技術運用於國內外各類型的有害廢棄物處理領域，同時具備有害廢棄物清運、焚化、固化、物化及掩埋最終處理等項目，有效整合有害廢棄物上、中、下游一條龍式的專業服務。
- 2001年潤泰入股40%，日友成為其環保產業基地。在2003年SARS時透過潤泰進入中國市場。
- 北京潤泰為北京市唯一指定處理新冠肺炎醫療廢棄物的環保企業。目前平均處理約140噸/日(含新冠醫廢)。

現階段廠區及核准處理量處理量

廠區	類型	核准處理量(噸)	
雲林一廠	醫廢	612	每月
雲林三廠		1,080	每月
北京一廠	醫廢	19,710	每年
北京二廠		21,900	每年
彰濱廠	焚一	2,100	每月
	焚二	2,100	每月
	物化	1,800	每月
	固化	3,600	每月
	掩埋	6,000	每月
山東日照 (持股九成)	焚化	20,000	每年
	化學	40,000	每年

- 日友以焚化為業務主力。旗下彰濱廠為一貫化處理廠，事業廢棄物各種月處理量分別為焚化2,100噸/物化1,800噸/固化3,600噸/掩埋6,000噸，其中掩埋廠共有4區，第一區已復育、第二區運作中、第三與第四區待開發，以每年實際處理量1.2萬噸推估，第二區約可使用15~16年。
- 北京潤泰為北京市唯一指定處理新冠肺炎醫療廢棄物的環保企業。

日友近期營收結構、毛利率與稼動率概況

	22年7月			22年8月		
	占營收	毛利率	稼動率	占營收	毛利率	稼動率
醫廢	44%	45%		46%	49%	
台灣	22%	44%		23%	49%	
北京	22%	50%		23%	50%	
事廢-台灣	48%	51%		53%	55%	
焚化		57%	74%		62%	93%
固化		36%	34%		40%	46%
化學處理		45%	33%		42%	32%
工程收入	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
事廢-日照	1%		44%	3%		21%

資料來源：公司提供、華南投顧整理

毛利率受稼動率影響大，預期維持在48%~50%

- 日友山西運城廠主要規劃焚化，年處理量3萬噸、物化年處理量1.5萬噸、固化與填埋年處理量2.5萬噸為主，2022年加入營運，2022年度貢獻營收金額約2個季度，產能利用率仍低，全年營收貢獻約4~5億元。
- 日友中國大陸地區在北京醫療廢棄物2022年全年度營運，預估此部分營收較2021年成長3成以上；山西運城廠將貢獻2022年營收4~5億元。
- 北京醫療廢棄物處理量增加、山東日照產能利用率下滑、工程收入增加與山西運城開始投入營運，2022年中國大陸地區營收可望大幅跳升。
- 前三季營業收入28.71億元，稅前淨利8.9億元，本期淨利6.81億元，淨利6.86億元，每股盈餘6.16元
- Q2彰濱二廠的歲修影響到稼動率，毛利率受影響大，下半年預期維持在48%~50%，回到2021年水準的機會小。日友彰濱廠掩埋處理之廢棄物為「固化物」、「焚化底渣」、「中間處理後產物」等一般性事業廢棄物，並採獨立分區掩埋，掩埋場底部鋪設雙層不透水布，且設有滲出水收集系統及地下水監測井。

醫廢近況:

- 醫廢 雲林廠設備有些狀況做整修，部分移到彰濱廠焚化來應急，7月營收及毛利率下滑較顯著，9月已恢復正常；北京廠整改工程後回到正常運營量。
- 北京廠醫廢量視清零政策而定，但應該不會爆量，稼動率維持。

事廢近況:

- 事廢以彰濱廠為主，彰濱 1 廠 7 月份有歲修稼動率下滑，已恢復正常。彰濱 2 廠 2022 年累積歲修天數 32 天，4Q 預計會歲修 15 天，2022 年較過往平均 73~76 天大幅減少。1 廠 2022 年歲修天數也較過往減少，整體而言 2022 年彰濱廠設備狀況穩定。
- 日友的掩埋處理以固化物等事業廢棄物為主，不做一般廢棄物的。彰濱廠的固化目前是用掩埋場的第四區(一二區已滿)，但量能吃緊，預計 2023 年 6 月第三區會銜接，處理量是第四區的三倍，毛利率會再上升。

中國新產能

- 山東日照廠:2021 年加入，2022 年 8 月/7 月營收占 1%/3%，稼動:21%/44%。日照廠設備狀況不佳，稼動率低，貢獻營收尚需一段時間。CAPEX 約 2,000~3,000 萬 USD，2021 年開始認列，因為有一些設備的問題，UTR 及 GPM 會低一點。另外山東的競爭激烈，處理價格可能不會太好。
- 山西運城:2022 年 3 月取得山西運城的臨時許可證(時效 1 年)，運城 7 月中有營運，設備調適中，由於取得證照的條件之一為，滿載連續數日，Q4 以後有機會做全量運轉測試，目的是取的 5 年期許可的執照，獲利非第一考量。運城廠尚未正式運營占比很小。
- 江蘇宿遷:宿遷執照還沒有拿到，等待主管機關核發證照(可能為 11 月)，後續設備調適時間會較運城廠短，因為是掩埋場，比較不會像焚化有歲修等問題，會比較穩定。宿遷掩埋量為 2 萬噸/年，處理費 3~4 千人民幣/噸。

歷史股價本益比



各季 EPS 預估								單位：億元、元	
年季	營收(億元)	毛利率(%)	營業利益率(%)	業外收支率(%)	股本(億元)	稅前盈餘(億元)	稅前EPS(元)	稅後EPS(元)	
202201	10.2	49.4	33.7	4.3	11.2	3.9	3.47	2.71	
202202	9.4	47.9	31.5	-3.5	11.2	2.6	2.37	1.76	
202203	9.1	45.1	27.2	-0.8	11.2	2.4	2.15	1.69	
202204(F)	10.5	42.4	28.8	0.1	11.2	3.0	2.73	2.15	
202301(F)	10.8	44.7	30.4	-0.3	11.2	3.3	2.93	2.31	
202302(F)	9.8	47.0	31.6	-0.1	11.2	3.1	2.78	2.19	
202303(F)	9.6	47.5	31.7	0.0	11.2	3.0	2.73	2.15	
202304(F)	10.9	44.2	30.0	0.1	11.2	3.3	2.96	2.33	

單月營收概況及預估													單位：億元	
年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二		
2022年	3.4	3.3	3.4	3.2	3.3	2.9	2.9	3.1	3.1	3.0	3.7	3.9		
2023年	3.7	3.6	3.5	3.3	3.3	3.2	3.0	3.3	3.3	3.4	3.8	3.8		
MOM	-3.6%	-3.5%	-2.3%	-7.1%	2.7%	-3.4%	-7.3%	11.6%	-2.1%	3.2%	11.7%	0.1%		
YOY	8.2%	8.3%	2.3%	2.4%	1.5%	9.7%	2.8%	7.1%	6.9%	12.5%	2.9%	-2.1%		
2022年	10.2			9.4			9.1			10.5				
2023年	10.8			9.8			9.6			10.9				
QOQ	2.7%			-9.0%			-2.3%			13.7%				
YOY	6.3%			4.4%			5.7%			3.8%				

財務資料									
年季	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收款項週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量(元)	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202004	63.9	95.3	85.0	44.2	9.3	15.1	6.3	3.6	9.5
202101	60.5	114.0	96.1	50.6	8.0	16.0	2.6	2.4	6.5
202102	70.2	68.2	57.8	47.4	9.9	15.6	2.3	2.6	7.5
202103	68.4	164.8	136.6	47.5	12.1	16.5	2.8	2.3	7.6
202104	66.2	149.9	122.3	46.3	14.0	17.0	3.7	2.9	8.7
202201	63.6	121.1	98.7	53.8	11.7	15.8	2.8	3.0	8.6
202202	71.1	74.5	63.1	60.5	10.5	16.4	4.3	1.9	5.9
202203	67.7	153.8	131.4	56.1	11.3	17.9	2.7	1.8	5.9

香港股市-中國政府優化防疫政策受惠股(三)

個股概述-中國中免(1880.HK《H股》)

個股基本資料

股票代碼	1880.HK
評等	買進
最近收盤價	233.6
12個月目標價	275.0
差異(%)	17.7

	2020	2021	年增率
營收(百萬人民幣)	52598	67676	28.66%
稅前營利(百萬人民幣)	9498	14881	56.67%
每股淨值	--	--	--
EPS	3.04	4.98	63.81%
2022 EPS(預估)			4.1
P/E			57.0x

中國中免於 2022 年 8 月 25 日在港交所掛牌上市。此次赴港上市，中國中免全球發售 H 股總數為 1.03 億股，募資金額達 158.92 億港元（人民幣 138.82 億元）。募集資金用於：鞏固國內管道（48.8%），包括投資主要機場的免稅店、其他口岸免稅店、有稅旅遊零售項目內免稅店等；拓展海外管道（22.5%），包括海外市內免稅店、海外口岸免稅店、郵輪免稅店以及收購海外旅遊零售運營商等；改善供應鏈效率（13.5%）等。22 年 9 月 16 日，公司通過超額配售募資 21.2 億港元（人民幣 18.72 億元），約 10% 用於補充流動性及其他一般用途，約 90% 用於開發海口國際免稅城額外購物設施及酒店。市場認為公司此次赴港上市募集到充足的資金，有望為公司海內外進一步擴張提供有力支撐。

基本面概況

◎公司發佈 2022 三季報

3Q22 公司收入為 117.1 億元，同比下降 16.2%；歸母淨利潤為 6.9 億元，同比下降 78%，主因疫情影響；歸母淨利率為 5.9%，同比下降 16.5pct。2022 年前三季公司收入為 393.6 億元，同比下降 20.5%；歸母淨利潤 46.3 億元，同比下降 45.5%；歸母淨利率 11.8%，同比增長 5.4pct。3Q22 毛利率同比下降 6.6pct，期間費用率同比增長 16.8pct。3Q22 公司實現毛利率 24.7%，同比 3Q21 下降 6.6pct，環比 2Q22 下降 9.3pct；1-3Q22 公司實現毛利率 31.2%，同比下降 5.1pct。市場判斷 3Q22 毛利率下降主因 3Q 疫情影響，公司大力發展線上有稅業務。3Q22 公司銷售、管理、財務費用各 7.6 億元、4.7 億元、0.9 億元，費用率各為 6.4%、4%、0.7%，同比各 +15.3pct、+1.1pct、+0.4pct，期間費用率 11.2%，同比增長 16.8pct；3Q22 公司銷售費用率增長主因 3Q21 一次性租金沖抵基數較低。

◎標杆項目海口國際免稅城開業

2022 年 10 月 28 日中免海口國際免稅城盛大開業，800 多個國際國內知名品牌、25 個海南免稅店首進品牌、78 個 CDF 獨家品牌入駐，特設全球最大的香化世界、茅臺體驗店等高端點位，另有球幕飛行影院、AURA 天際密林等文旅饗宴，開業首日現場人潮洶湧，遊客排起長龍，引起熱

華南投資週刊第 38 頁

一百零九金管投顧新字第零貳陸號

本刊載之報告為華南投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬華南投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

烈反響，據海南發佈，10月28日海口國際免稅城進店人數超4.4萬人次，接近22年9月30日-10月2日海南10家離島免稅店合計日均進店人次水準（近5萬）；當日中免線上商城也創歷史新高，獨立訪客達200萬人，購物人數超12萬，銷售額超5億元。據FlightAware，10月21-28日美蘭機場日均航班197架環比前一周+70%，海口客流穩步復蘇。我們認為，海口國際免稅城將成為海南自貿港建設標誌性專案之一，有望充分承接海口商旅和本地消費者的旺盛需求，為中免海南業務貢獻增量。

◎中免與太古合資公司競得海棠灣，擬建設三亞國際免稅城三期

2022年9月公司與太古集團各出資12.5億元設立合資公司，各持股50%。10月24日，合資公司以13.08億元競得海棠灣20.75萬平方米零售商業用地，擬合作發展三亞國際免稅城三期專案。太古集團成功打造了知名購物中心IP“太古裡”，2008年其在內地打造的首個專案北京三裡屯太古裡開業，開創了國內高端街區商業的先河，據太古地產公告，2021年北京三裡屯太古裡零售銷售額增長27%。三亞國際免稅城三期定位為世界級文商旅度假目的地，以期充分把握海南自由貿易港發展的新機遇，發揮太古方在商業地產開發、招商以及運營方面的商業專案經驗，打造高端旅遊零售業態。我們認為，太古裡主營高端有稅商業，此次合作有望為三期專案引入有稅高奢品牌，吸引更多高端消費者。三期專案有望與公司在海南的多個專案有機協同，助力公司持續鞏固在海南的市場地位。

推升股價動力

■ 公司海口國際免稅城順利開業，預計三亞國際免稅城一期二號地將於2023年落地，三期項目也提上日程。預期海南免稅消費市場有望逐步回暖，公司份額有望借新店開業而上升。長期看，公司深耕海南離島免稅業務，有望把握海南自貿港機遇，規模和利潤繼續擴張，全球免稅龍頭地位進一步鞏固。

個股評價

考慮到公司2023年業績仍可能受到疫情的較大影響，目標價275.0港元。

投資風險

政策風險、疫情風險、競爭加劇風險、品牌商合作擴展不順利風險。

個股概述-百度集團(9888.HK)

個股基本資料

股票代碼	9888.HK
評等	買進
最近收盤價	110.0
12 個月目標價	130.0
差異(%)	18.2

	2020	2021	年增率
營收(百萬人民幣)	107074	124493	16.27%
稅前營利(百萬人民幣)	23690	10778	-53.32%
每股淨值	8.86	7.30	-17.60%
EPS	8.19	3.58	-56.28%
2022 EPS(預估)			2.2
P/E			50.0X

百度集團股份有限公司成立於 2000 年，是一家擁有強大互聯網基礎的領先人工智慧和互聯網搜索服務公司；是世界上為數不多的提供完整人工智慧技術的公司之一。包括由人工智慧晶片、深度學習框架、核心人工智慧能力(如自然語言處理、知識圖、語音辨識、電腦視覺和增強現實)組成的基礎設施，以及便於廣泛應用和使用的開放式人工智慧平臺。公司通過百度核心和愛奇藝兩個板塊運營:百度核心主要提供線上行銷服務和非行銷增值服務，以及來自新人工智慧舉措的產品和服務;愛奇藝專注會員和線上廣告服務。公司自 2005 年 8 月起在納斯達克全國市場(後來更名為納斯達克全球市場)上市，自 2021 年 3 月起在香港聯合交易所有限公司(聯交所)雙重上市。

百度公布截至 2021 年第四季度及全年業績。2021 年營收 1245 億元 (人民幣·下同)，按年增長 16%。2021 年第四季度實現營收 331 億元，按非美國通用會計準則，歸屬百度的淨利潤達 41 億元，連續四個季度超市場預期。2021 年百度核心研發投入 221 億元，佔核心收入比例達 23%。百度表示，智慧雲業務對百度非廣告營收增長具有明顯的拉動作用。百度智慧雲四季度營收 52 億元，按年增長 60%，2021 年實現全年總營收 151 億元，按年增長 64%。百度智慧雲在多個行業中取得了巨大進步，在製造、能源、交通和公共服務領域的總收入在 2021 年翻了一倍多。未來預計百度智慧雲將保持高於行業收入增長。

基本面概況

◎2022 年第三季營運小幅成長

百度集團公布，截至 2022 年 9 月 30 日的第三季度虧損為 1.46 億元 (人民幣·下同)，而 2021 年同期錄得虧損 165.59 億元；每股美國存托股稀釋虧損 0.87 元。以非通用會計準則計算，純利為 58.89 億元，按年增長約 16%，每股美國存託股稀釋利潤為 16.87 元。期內，經調整 EBITDA 為 88.79 億元，按年增 48.9%。總收入為 325.4 億元，按年增 1.9%，當中，核心收入按年增長 2% 至 252 億元，在線營銷收入跌 4% 至 187 億元，非在線營銷收入增 25% 至 65 億元。而愛奇藝收入按年跌 2% 至 75 億元。百度自 2022 年第三季度起回購金額為 2.72 億美元，使 2020 年股份回購計劃下累計回購額達到 32 億美元。

◎疫情令近期業務受壓，新 AI 業務將推動長期增長

百度創始人、董事長兼首席執行官李彥宏表示，3 月中開始，業務受到來自疫情的負面影響。雖然與疫情相關的挑戰令近期業務受壓，但相信新的 AI 業務將推動長期增長，並為中國創新驅動型經濟和可持續發展作出貢獻。百度表示，百度核心營收保持健康，受本季度按年增長 45% 的智能雲業務推動，非廣告收入按年增長 35%。展望未來，將繼續專注於健康的收入增長和持久的商業模式。

◎集度汽車下半年起接受訂單中

百度董事長兼首席執行官李彥宏表示，與吉利集團合組的智能汽車品牌集度汽車，預計於下半年起開始接受訂單，並於 2023 年起交付。他透露，首季百度智能駕駛業務 ASD 及車載信息娛樂系統「小度車載」OS 等，已獲得定點和簽約項目金額累計 100 億元人民幣。目前百度集團旗下智能汽車品牌集度發布首款汽車機械人概念車 ROBO-01，首次對外展示主動可變形結構設計、3D 無界一體式大屏、0 重力座椅、AI 像素燈、雙頂級算力芯片等產品配置。集度汽車 CEO 夏一平透露，首款量產車定位於 D 級 SUV，直接競爭對手就是 Tesla 特斯拉(TSLA.US) 的 Model Y。

推升股價動力

- 中概股被迫自美下市的危機暫告解除。美國上市公司會計監督委員會 (PCAOB) 宣布，已完成歷史上首次對中資上市公司的全面審查。新聞稿指出，當天通過投票確認「能夠審計中概股」這一事實。根據美國「外國公司問責法案」要求，若在美上市企業連續三年未能提交 PCAOB 所要求的報告，美國證券與交易委員會 (SEC) 有權要求下市。PCAOB 確認隨著本次審查完成，中概股原先面臨的三年期限也將重新計算。但 PCAOB 也表示，這次審查只是個開始，該機構已在準備 2023 年初進一步審計中概股的事宜。
- 百度自動駕駛出行服務平台蘿卜快跑運營規模持續擴大。第三季度，蘿卜快跑共提供 47.4 萬次乘車服務，按年增長 311%。截至 2022 年第三季度末，蘿卜快跑向公眾提供的乘車服務次數累計達到 140 萬。另外，百度 Apollo 汽車智能化解決方案近期累計定點及簽約金額預計達到 114 億元。移動生態方面，百度依然保持經營利潤按年增長，產生強勁的現金流。9 月百度 App 活躍用戶 (MAU) 達到 6.34 億，增長 5%。

個股評價

目標價設定至 130 港元。

投資風險

美中審計監管合作協議爭議再起、經濟復甦不如預期。

本週精選投資組合

雅茗-KY(2726)

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2022(F)	7.3	37.6	-23.2	-0.5	3.6	-1.7	-4.93	-5.16
2023(F)	7.7	52.2	-6.0	2.2	3.6	-0.3	-0.84	-1.29
2023Q1(F)	1.88	51.60	-6.05	2.86	3.58	-0.06	-0.17	-0.29
2023Q2(F)	1.90	51.91	-6.13	2.60	3.58	-0.07	-0.19	-0.30
2023Q3(F)	2.08	54.59	-5.34	1.72	3.58	-0.08	-0.21	-0.33
2023Q4(F)	1.81	50.32	-6.64	1.51	3.58	-0.09	-0.26	-0.38

推薦原因：

- 1.中國事業將進行轉型，未來擬以品牌授權方式，也不排除處分中國事業。
- 2.加大力度在餐食市場的投資或合作結盟，計劃引進餐食品牌，在美國市場增添新成長引擎。
- 3.美國作為主力發展新市場，目前快樂檸檬在美國已有 100 家門店，手上準備開店數約 30 家，預計 2024 年拓展 200 家門店目標應可達成。

投資建議：

21-25 元
區間操作

信邦(3023)

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2022(F)	308.8	25.2	11.0	2.1	23.7	40.3	17.05	12.62
2023(F)	343.7	25.7	11.8	1.7	23.7	46.2	19.55	14.27
2023Q1(F)	78.4	25.8	11.9	1.4	23.7	10.4	4.40	3.25
2023Q2(F)	85.1	25.4	11.5	1.4	23.7	11.0	4.65	3.41
2023Q3(F)	90.0	26.1	12.2	2.2	23.7	13.0	5.49	3.97
2023Q4(F)	90.1	25.5	11.5	1.6	23.7	11.8	5.01	3.65

推薦原因：

- 1.信邦 11 月營收 28.0 億元，YoY 24.5%，MoM 0.3%，累計 YoY 20.1%，再刷新單月新高，超出預期。Q3 稅後 EPS 3.58 元，YoY 26.5%，本業符合預期。
- 2.美國 4,300 億美元《通膨削減法案》近期獲得通過，包括太陽能、電動車、儲能等產業成為主要受惠者。信邦產品供貨多個節能領域，包括提供纜線組裝給太陽能公司 Enphase 與美國電動車充電樁公司 ChargePoint，預期信邦將同步受惠。

投資建議：

250-305 元
區間操作

聯亞(3081)

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2022(F)	24.1	30.2	12.3	2.5	9.2	3.6	3.91	3.29
2023(F)	27.3	33.2	16.0	0.4	9.2	4.5	4.88	4.27
2023Q1(F)	5.8	31.4	14.5	0.3	9.2	0.86	0.93	0.82
2023Q2(F)	7.0	33.8	16.3	0.5	9.2	1.17	1.28	1.12
2023Q3(F)	7.2	34.6	17.4	0.3	9.2	1.28	1.39	1.21
2023Q4(F)	7.3	32.8	15.6	0.5	9.2	1.17	1.28	1.11

推薦原因：

- 1.Telecom 產品在 2022 年 11 月接獲中國大陸 PON / GPON 較大的訂單，帶動 10G DFB 雷射需求。
- 2.展望 2023 年，客戶 800G 將於 2023 年 2、3 月量產，有助聯亞雷射出貨加倍；大陸客戶及美系網通設備商客戶也將於 2023 年第 2 季季底量產，營收預估能有雙位數成長。

投資建議：

98-120 元
區間操作

景碩(3189)

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2022(F)	439.8	37.1	23.3	1.1	45.3	107.4	23.76	16.91
2023(F)	467.7	32.7	17.4	0.2	45.3	82.4	18.19	13.35
2023Q1(F)	101.3	34.5	19.8	-0.3	45.3	19.8	4.36	3.31
2023Q2(F)	116.6	30.8	16.1	-1.2	45.3	17.4	3.84	2.49
2023Q3(F)	127.0	33.6	17.5	1.3	45.3	23.9	5.27	4.04
2023Q4(F)	122.8	32.1	16.7	0.7	45.3	21.4	4.72	3.52

推薦原因：

1. 公司 2022 年因美元升值，帶動毛利率有明顯提升，加上 ABF 產品價格維持在高檔，讓獲利較 2021 年大幅成長，但 2023 年台幣可能出現貶值，導致產品毛利率出現下滑。
2. 公司對 2023 年的展望，在 ABF 載板方面，受限新產能開出的數量，最高年成長幅度為 30%，2024 年也會維持成長的趨勢；BT 載板方面，則是持平、不成長；隱形眼鏡還是可以維持成長。
3. 公司認為高毛利的 ABF 和隱形眼鏡產品在 2023 年仍可維持成長的趨勢，隱形眼鏡第一季為低點，將呈現逐季成長的走勢；而 ABF 有機會在下半年需求回溫，帶動營收和獲利的成長。

投資建議：

 95-115 元
 區間操作

創意(3443)

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2022(F)	226.6	35.1	16.8	0.8	13.4	40.0	29.8	25.4
2023(F)	260.6	34.8	18.3	-0.1	13.4	47.4	35.4	28.0
2023Q1(F)	55.8	34.8	18.3	-0.1	13.4	10.16	7.58	5.99
2023Q2(F)	58.9	34.8	18.3	-0.1	13.4	10.72	8.00	6.32
2023Q3(F)	66.9	34.8	18.3	-0.1	13.4	12.17	9.08	7.18
2023Q4(F)	79.0	34.8	18.3	-0.1	13.4	14.37	10.73	8.47

推薦原因：

1. 晶片設計服務商創意(3443)受惠市場對於 AI、HPC、網通需求提升，加上近期中美晶片角力戰，包含限制 GPU 出口中國等，市場看好，在中國半導體自主的趨勢之下，創意擁有先進製程技術優勢，且與台積電(2330)關係緊密，有機會有更多新開案機會。
2. 除此之外，創意在 NRE 業務上，也逐步往先進製程開發並發酵，目前擁有多個 5 奈米開案，以大型歐美企業為主，並持續隨著台積電的腳步拓展技術實力。

投資建議：

 585-715 元
 區間操作

鈺緯(4153)

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2022(F)	9.2	24.4	3.6	0.6	6.2	0.4	0.63	0.54
2023(F)	9.7	24.9	4.2	0.6	6.2	0.5	0.75	0.50
2023Q1(F)	2.0	23.5	2.6	0.6	6.2	0.07	0.11	0.09
2023Q2(F)	2.5	24.9	4.2	0.6	6.2	0.12	0.19	0.13
2023Q3(F)	2.7	25.8	5.3	0.5	6.2	0.16	0.26	0.15
2023Q4(F)	2.5	25.0	4.3	0.6	6.2	0.12	0.20	0.13

推薦原因：

- 鈺緯(4153) 2022Q3 營收 2.36 億元，Q/Q 5.1%，Y/Y 17.7%。毛利 0.69 億元，毛利率 29%。營益 0.21 億元，營益率 8.75%。業外 0.08 億元，業外率 3.26%。稅前淨利 0.28 億元，稅前淨利率 12%。稅後淨利 0.23 億元，稅後淨利率 10%。EPS 0.39 元。營業淨利增加主要為醫療用顯示器營收成長及美元升值影響。
- 2022Q1~Q3 營收 6.54 億元，Y/Y 26%。毛利 1.65 億元，毛利率 25%。營益 0.33 億元，營益率 5%。業外 0.03 億元。稅前淨利 0.36 億元，稅前淨利率 6%。稅後淨利 0.28 億元，稅後淨利率 4%。EPS 0.48 元。ROE 2.8%。
- 2023 年展望之成長動能：新機種順利量產。缺料問題逐步趨緩。依照規劃時程，發揮集團綜效，產能可望逐步增加，對大環境審慎應對。2023 年客戶較保守，給的訂單約 1 季，審慎樂觀看待。
- 經濟景氣影響：經濟衰退現象從歐洲逐漸擴展至全世界，雖然醫療市場以過去經驗相對消費性產品影響較小，仍須審慎應對市場可能之劇烈變化。

投資建議：

 38-46 元
 區間操作

泰博(4736)

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2022(F)	96.2	58.4	44.5	2.3	9.5	45.0	47.58	36.63
2023(F)	59.5	47.3	25.9	1.5	9.5	16.3	17.23	13.46
2023Q1(F)	14.0	47.0	24.4	0.0	9.5	3.4	3.60	2.81
2023Q2(F)	14.7	47.2	24.6	2.0	9.5	3.9	4.13	3.24
2023Q3(F)	15.4	47.4	27.2	2.0	9.5	4.5	4.76	3.71
2023Q4(F)	15.5	47.4	27.0	2.0	9.5	4.5	4.74	3.71

推薦原因：

- 泰博為居家醫療器材之研發廠，產品包括糖尿病、心血管、血壓計、耳溫槍、體脂計、呼吸霧化器等。營收來自快篩超過 50%、血糖檢測約 30%、額溫槍約 5%。
- 快篩出貨高峰已過進入穩定階段，預期 2023 年成長來自：血糖檢測恢復表現，遠距醫療，快篩長期需求，多參數產品，CGM(連續血糖監測儀)等等。
- CGM 正在臨床試驗中，可連續監測 14 天，預計 2023 年導入。

投資建議：

 168-210 元
 區間操作

環球晶(6488)

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2022(F)	703.0	42.6	35.1	-7.7	43.7	192.1	43.94	36.04
2023(F)	787.4	41.4	33.3	-1.2	43.7	252.8	57.82	43.23
2023Q1(F)	188.1	40.1	32.0	-4.0	43.7	52.67	12.05	9.03
2023Q2(F)	195.8	41.2	33.0	-2.0	43.7	60.70	13.88	10.27
2023Q3(F)	199.9	41.8	33.6	-1.0	43.7	65.17	14.90	11.18
2023Q4(F)	203.6	42.5	34.5	2.0	43.7	74.30	16.99	12.74

推薦原因：

- 1.大尺寸需求沒影響，8吋可能受驅動IC需求轉弱影響，客戶可能會更換產品組合，但未減少拿貨，而6吋以下的小尺寸產品需求則較有鬆動，整體而言8/12吋都還是很健康。
- 2.LTA在量價的執行目前都如公司預期，並沒有違約的情況，滿載生產執行中。
- 3.整體來看，半導體產業景氣雖在修正，但環球晶未見砍單，且客戶預付款金額已經達到382億元，創新高，2023年上看雙位數成長。

投資建議：
385-475元
 區間操作

日友(8341)

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2022(F)	39.2	45.2	29.5	0.1	11.2	11.6	10.43	8.08
2023(F)	41.2	44.1	29.5	-0.1	11.2	12.1	10.87	8.55
2023Q1(F)	10.8	42.8	28.9	-0.3	11.2	3.1	2.78	2.19
2023Q2(F)	9.8	45.8	30.7	-0.1	11.2	3.0	2.70	2.12
2023Q3(F)	9.6	46.6	31.0	0.0	11.2	3.0	2.67	2.10
2023Q4(F)	10.9	41.6	27.6	0.1	11.2	3.0	2.72	2.13

推薦原因：

- 1.中國清零政策鬆綁，染疫人數大增，醫療作為拉升醫廢處理需求為日友帶來11月營收攀頂，累計前11月營收35.39億元，超越2021年全年營收，年增率15.62%。11月稅前淨利0.59億元，每股盈餘0.39元。
- 2.中國兩大新事廢運城廠與宿遷廠是主要動能。台灣彰濱4區掩埋場都將加入營運；2023年則有彰濱3區掩埋場興建完成、彰濱3.8公頃掩埋場開始興建並預計於2025年前貢獻營收。
- 3.雲林廠及彰濱廠的稼動率有逐步回升至健康水準。

投資建議：
160-190元
 區間操作

富邦媒(8454)

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2022(F)	1038.7	9.8	4.2	0.1	21.8	44.2	20.21	16.17
2023(F)	1142.5	9.7	4.2	-0.0	21.8	48.1	21.99	17.61
2023Q1(F)	245.4	9.9	4.1	-0.0	21.8	10.1	4.62	3.71
2023Q2(F)	281.7	9.7	4.2	-0.0	21.8	11.8	5.39	4.31
2023Q3(F)	264.2	9.7	4.1	-0.0	21.8	10.8	4.92	3.95
2023Q4(F)	351.2	9.6	4.4	-0.0	21.8	15.4	7.06	5.64

推薦原因：

- 1.疫情受惠概念股，近期國內疫情轉趨嚴峻，可望吸引資金湧入避險。
- 2.公司營運表現及營收成長動能在同族群中仍為首選，在網購滲透率長期提昇趨勢下，中長期營收及獲利成長動能無虞。

投資建議：
590-720元
 區間操作

商品報價-散裝航運運價及原物料行情表
◆ 散裝航運

■ 因耶誕假期國際交易清淡影響市場運價表現。

	航運指數			
	BDI	BCI	BPI	BSI
2022/12/29	1515	2261	1535	1062
週漲跌幅(%)	-0.9%	7.9%	-7.4%	-9.0%

◆ 近期非鐵金屬行情

LME鎳期貨走勢	黃金現貨走勢
<p>■ 因中國重新開放邊境，進一步放寬COVID疫情管控措施，將從1月8日起，入境旅客不再需要進行隔離，復甦樂觀情緒刺激大宗商品價格買氣。倫敦鎳期貨價本週上漲2.9%。</p> <p>■ 全球央行先後升息將拖緩經濟成長，甚至造成衰退，不過，近期中國防疫寬措施，有望提振金屬需求，加上印尼表示可能對鎳礦出口徵稅，市場預期供給將受到抑制，倫敦鎳期貨價震盪偏多。</p>	<p>■ 由於美元指數反彈，美國10年期公債殖利率也保持堅挺，使黃金持有成本上升，且部分獲利了解賣盤出現，金價持平小漲。紐約黃金現貨價格本週上漲0.23%。</p> <p>■ 近期通膨出現趨緩的跡象，Fed表示將放緩升息腳步，使得美元指數回落，資金流出美元市場，且債券殖利率轉弱，使得黃金持有機會成本回升，吸引投資人買進。預期黃金現貨價格短期震盪。</p>

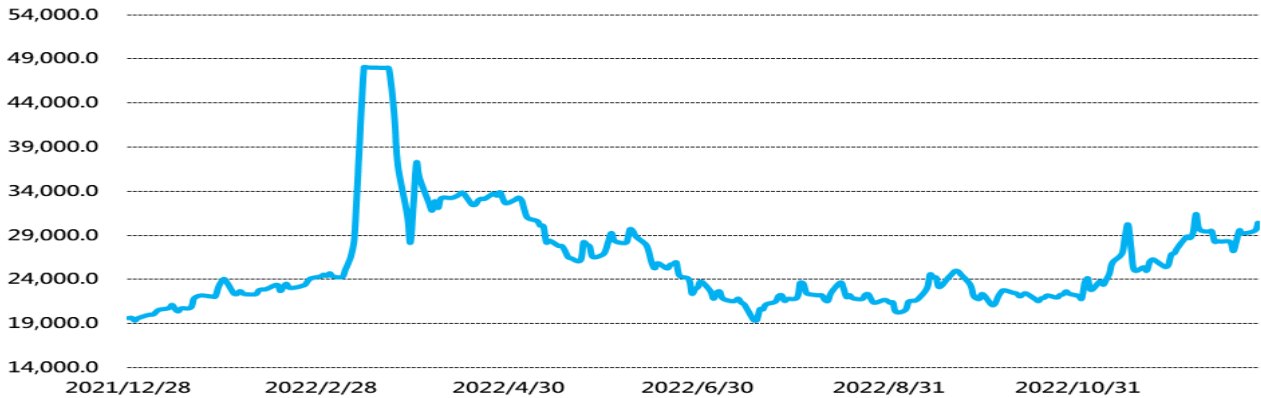
◆ 近期 TFT LCD 大尺寸面板行情

單位：美元/片

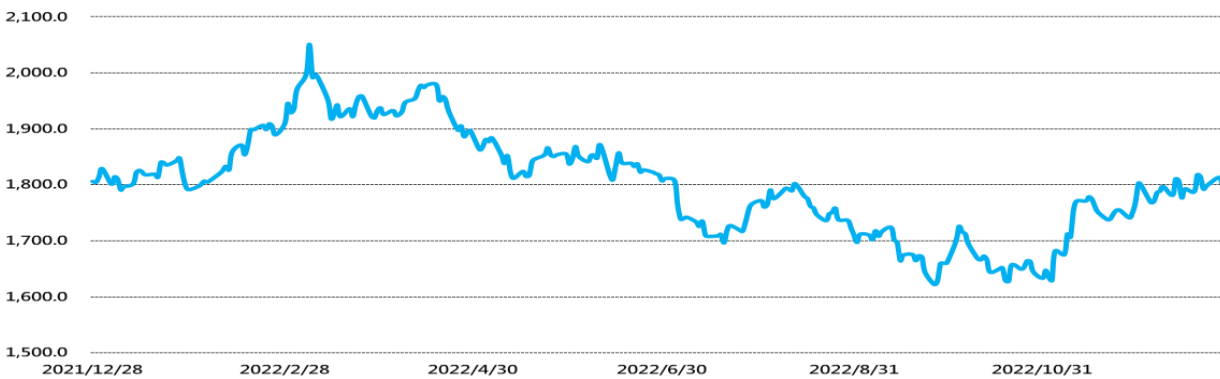
應用別	尺寸	9月		10月		11月		12月		12月(HoH)	
		下旬	上旬	下旬	上旬	下旬	上旬	下旬	漲跌額	漲跌幅	
液晶電視	55"W(4K)	80.0	80.0	81.0	83.0	82.0	83.0	83.0	0.0	0.0%	
液晶監視器	27"W	63.7	63.4	62.7	62.2	62.7	62.2	61.9	-0.3	-0.5%	
筆記型電腦	14.0"W(LED)	26.6	26.5	26.4	26.3	26.4	26.3	26.3	0.0	0.0%	

資料來源：www.witsview.com

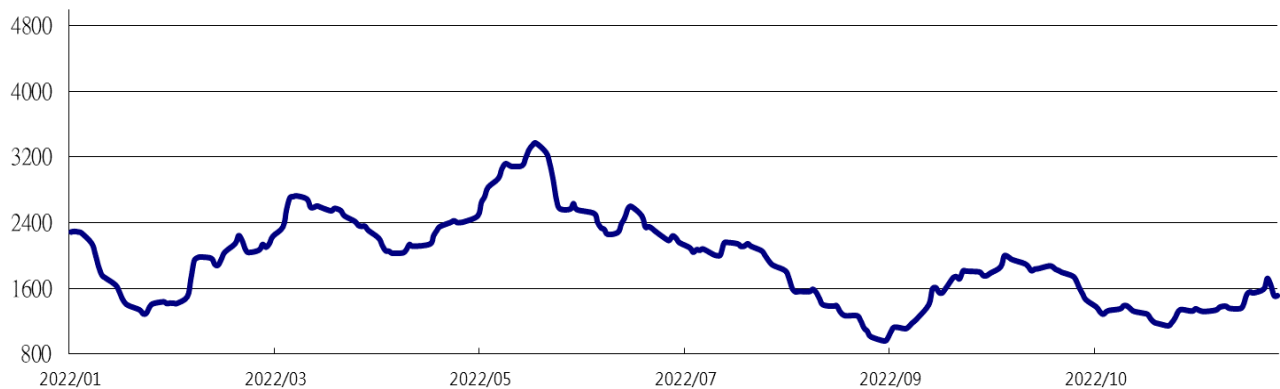
LME 鎳期貨走勢圖



黃金現貨走勢圖



散裝航運-2022 年以來 BDI 走勢



統計資料-重要經濟數據一覽表
美國

經濟數據 (美國)		21/12	22/1	22/2	22/3	22/4	22/5	22/6	22/7	22/8	22/9	22/10	22/11
GDP	GDP 季增年率(%)-單季	7.0	-	-	-1.6	-	-	-0.6	-	-	3.2	-	-
	GDP 年增率(%)-單季	5.7	-	-	3.7	-	-	1.8	-	-	1.9	-	-
PMI	ISM 製造業指數	58.8	57.6	58.6	57.1	55.4	56.1	53.0	52.8	52.8	50.9	50.2	49.0
	ISM 非製造業指數	62.3	59.9	56.5	58.3	57.1	55.9	55.3	56.7	56.9	56.7	54.4	56.5
製造	工廠訂單 MoM (%)	0.5	2.3	0.3	1.8	0.7	1.8	1.8	-1.0	0.2	0.3	1.0	-
	工業產能利用率(%)	78.7	78.9	79.4	79.8	80.2	80.0	79.7	80.0	79.9	80.1	79.9	79.7
勞動	失業率(%)	3.9	4.0	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.7	3.5	3.7	3.7
	非農新增就業(萬人)	58.8	50.4	71.4	39.8	36.8	38.6	29.3	53.7	29.2	26.9	28.4	26.3
	平均時薪 YoY(%)	4.9	5.4	5.2	5.6	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2	5.1	4.9	5.1
消費	個人所得 MoM (%)	0.3	-0.1	0.5	0.5	0.2	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.7	0.4
	個人支出 MoM (%)	-0.2	1.2	0.7	1.2	0.4	0.7	1.2	-0.1	0.7	0.6	0.9	0.1
	零售銷售 MoM (%)	-1.6	2.7	1.7	1.2	0.7	0.4	1.0	-0.4	0.3	0.0	1.3	-0.6
	消費者信心指數-密西根大學	70.6	67.2	62.8	59.4	65.2	58.4	50.0	51.5	58.2	58.6	59.9	56.8
物價	CPI MoM(%)	0.6	0.6	0.8	1.2	0.3	1.0	1.3	0.0	0.1	0.4	0.4	0.1
	CPI YoY(%)	7.0	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1
	PPI MoM(%)	0.4	1.2	1.1	1.7	0.5	0.8	0.9	-0.4	0.0	0.3	0.3	0.3
	PPI YoY(%)	10.0	10.1	10.4	11.7	11.2	11.1	11.2	9.7	8.7	8.5	8.1	7.4
	PCE 物價指數 YoY(%)	5.8	6.0	6.3	6.6	6.3	6.3	7.0	6.4	6.3	6.3	6.1	5.5
房市	建築許可數(萬戶)	189.6	184.1	185.7	187.9	182.3	169.5	169.6	168.5	154.2	156.4	151.2	0.0
	新屋開工數(萬戶)	176.8	166.6	177.7	171.6	180.5	156.2	157.5	137.7	150.8	146.5	143.4	142.7
	新屋銷售(萬戶)	83.9	83.1	79.0	70.7	61.9	63.6	57.1	54.3	64.6	55.9	60.5	64.0
	成屋銷售(萬戶)	609	649	593	575	560	541	511	482	478	471	443	409
	20 大都會房價指數(%)	18.5	19.0	20.3	21.2	21.2	20.5	18.7	16.0	13.1	10.4	8.6	-
	NAHB 房屋市場指數	84	83	81	79	77	69	67	55	49	46	38	33
貿易	出口 MoM (%)	1.9	-2.0	2.2	4.9	3.3	1.5	1.7	0.1	0.3	-1.2	-0.7	-
	進口 MoM (%)	1.7	1.4	1.5	9.6	-3.3	0.7	-0.2	-2.8	-1.2	1.6	0.6	-
	貿易收支(億美元)	-789	-880	-878	-1069	-872	-857	-807	-707	-658	-741	-782	-

中國

經濟數據 (中國)		21/12	22/1	22/2	22/3	22/4	22/5	22/6	22/7	22/8	22/9	22/10	22/11
GDP	GDP YoY (%) - 單季	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	3.9	-	-
PMI	製造業 PMI - 統計局	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0
	非製造業 PMI - 統計局	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7
製造	工業生產 YoY (%)	4.3	-	7.5	5.0	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2
投資	固定資產投資 YoY (%) - 累	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3
	房地產投資 YoY% - 累	4.4	-	3.7	0.7	-2.7	-4.0	-5.4	-6.4	-7.4	-8.0	-8.8	-9.8
消費	零售銷售 YoY (%)	1.7	-	6.7	-3.5	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9
貿易	出口 YoY (%)	20.9	23.9	6.0	14.4	3.5	16.3	17.4	17.8	7.1	5.7	-0.3	-8.7
	進口 YoY (%)	19.5	20.9	11.7	0.7	2.2	3.9	0.7	2.1	0.3	0.3	-0.7	-10.6
	貿易收支(億美元)	945	855	278	447	496	776	974	1014	793	847	852	698
物價	CPI YoY (%)	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6
	PPI YoY (%)	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3	-1.3
金融	M2 YoY (%)	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4
	M1 YoY (%)	3.5	-1.9	4.7	4.7	5.1	4.6	5.8	6.7	6.1	6.4	5.8	4.6
	新增貸款(兆人民幣)	1.13	3.98	1.23	3.13	0.65	1.89	2.81	0.68	1.28	2.47	0.61	1.21
	全社會融資(兆人民幣)	2.37	6.17	1.19	4.65	0.91	2.79	5.17	0.76	2.43	3.33	0.91	1.99

台灣

經濟數據 (台灣)		21/12	22/1	22/2	22/3	22/4	22/5	22/6	22/7	22/8	22/9	22/10	22/11
GDP	GDP YoY (%) - 單季	5.23	-	-	3.87	-	-	2.95	-	-	4.01	-	-
PMI	製造業 PMI - 中經院	59.3	56.2	58.8	57.8	56.3	53.5	53.6	47.8	47.2	44.9	45.4	43.9
	非製造業 NMI - 中經院	58.6	53.9	51.6	55.8	55.1	45.1	49.7	56.7	53.8	52.2	50.0	52.2
製造	工業生產 YoY (%)	8.7	8.4	9.5	2.4	6.4	4.1	0.5	1.6	3.3	-4.5	-4.3	-4.9
勞動	失業率 (%)	3.64	3.61	3.65	3.66	3.62	3.68	3.74	3.78	3.79	3.66	3.64	3.61
	失業人數(萬人)	43.3	43.0	43.4	43.5	42.9	43.4	44.2	44.8	44.9	43.3	43.1	42.8
貿易	外銷接單金額(億美元)	679.0	588.7	515.6	626.9	519.0	554.3	588.3	542.6	545.9	609.4	554.0	501.4
	外銷訂單 YoY (%)	12.1	11.7	21.1	16.8	-5.5	6.0	9.5	-1.9	2.0	-3.1	-6.3	-23.4
	出口金額(億美元)	407.2	399.8	374.5	435.0	414.6	420.8	422.0	433.2	403.4	375.3	399.3	361.3
	進口金額(億美元)	349.5	350.7	316.4	388.5	365.5	396.8	375.6	382.9	373.5	325.1	369.5	327.0
	出口 YoY (%)	23.4	16.7	34.8	21.3	18.8	12.5	15.2	14.2	2.0	-5.3	-0.5	-13.1
	進口 YoY (%)	28.1	24.9	35.3	20.3	26.7	26.7	19.2	19.4	3.5	-2.4	8.2	-8.6
	貿易收支(億美元)	57.7	49.2	58.1	46.6	49.1	24.1	46.4	50.3	29.9	50.2	29.9	34.3
物價	CPI YoY (%)	2.63	2.83	2.33	3.27	3.38	3.40	3.59	3.36	2.67	2.76	2.74	2.35
	WPI YoY (%)	12.64	11.30	12.12	14.16	15.57	16.88	16.28	12.96	10.94	12.19	10.97	9.07
金融	M1B YoY (%)	12.75	11.49	11.07	10.92	9.81	8.54	8.08	6.67	7.55	6.58	5.18	4.42
	M2 YoY (%)	8.02	7.87	7.67	8.11	8.12	7.94	7.65	6.99	6.93	6.83	7.32	7.37
景氣	領先指標 - 不含趨勢	104.2	103.8	103.3	102.7	101.9	100.9	99.9	98.9	98.1	97.3	96.5	95.7
	變動率 (%) - 不含趨勢	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8
	景氣對策信號/分數	38	36	34	31	28	28	27	24	23	17	18	12
	景氣對策信號/燈號	紅燈	黃紅	黃紅	綠燈	綠燈	綠燈	綠燈	綠燈	綠燈	綠燈	黃藍	黃藍