



半導體、IC設計、散熱、
醫材產業暨個股推薦報告

報告人：羅金鳳

日期：2023.02.08

僅供參考，不得轉傳

產業投資總結

產業別	景氣趨勢概況			看好個股
	1Q23	2Q23	2023年	
晶圓代工	↓	↓	↓	台積電、 聯電、世界
IC設計	↓	↓	→	信驊
散熱	↓	↓	↗	雙鴻
醫材	↓	→	↗	精華

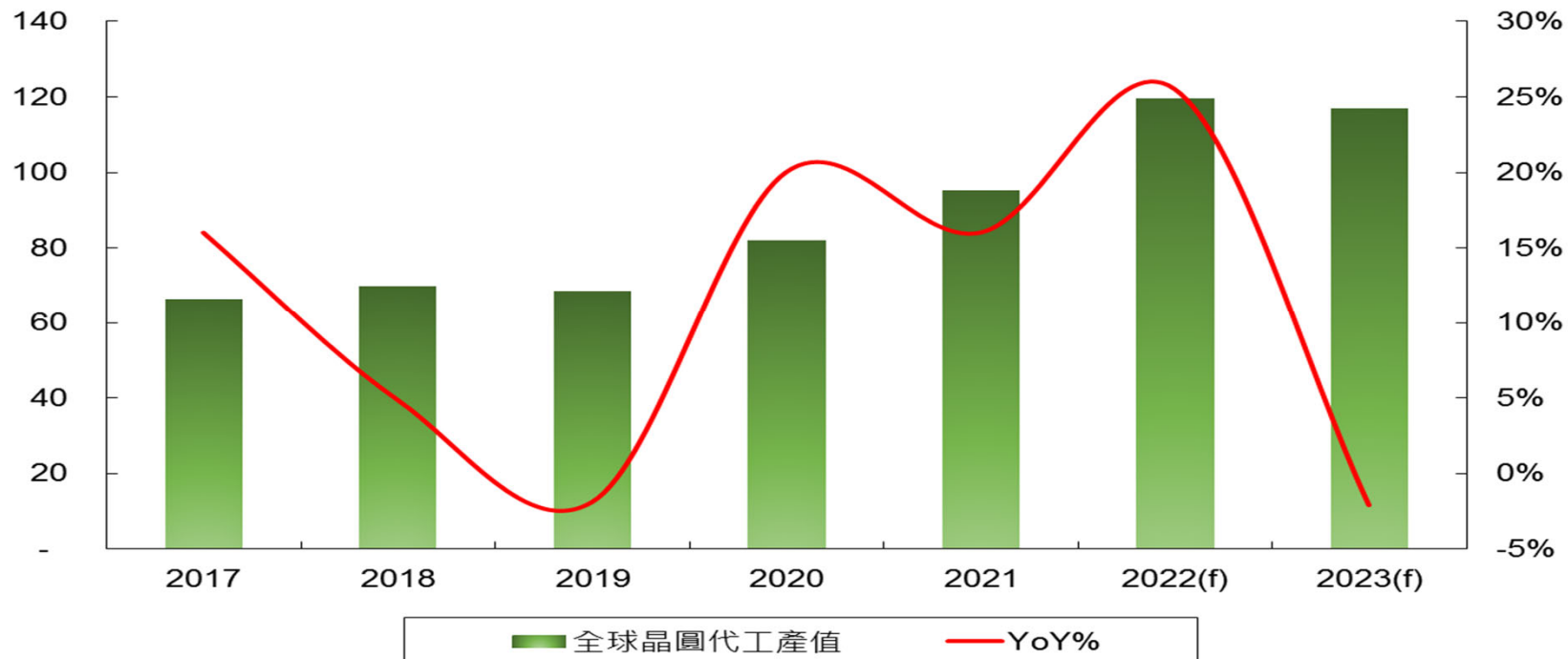
僅供參考，不得轉傳

2023年晶圓代工產值將呈現低個位數衰退

- 儘管2H22各產業受疫情紅利結束、戰爭、通膨、升息影響，需求快速下滑，但因晶圓代工存在長鞭效應，需求仍相對暢旺。
- 預估2022年晶圓代工產值1,200億美元，YoY+25.5%、2023年受消費性電子產品去化庫存影響，產值小幅衰退至1,170億美元，YoY-2.5%

2019 ~ 2023年晶圓代工產值預估

單位：十億美元；%

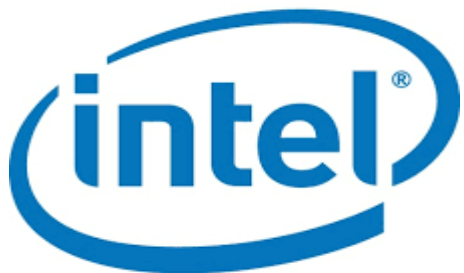
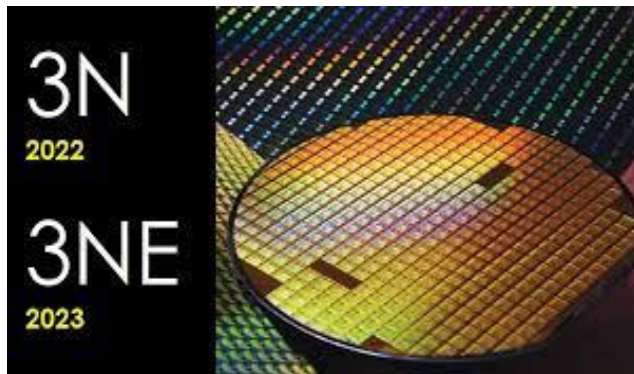


資料來源 :Digitimes ; 宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

台積電N3於2022年底量產

- 台積電3nm於2H21進行風險性試產，2022年底正試量產，電晶體密度將較5nm提升1.7倍、運算效能提升11%、功耗將減少27%，量產第一年客戶的Tape-out數量遠高於當初5nm量產時，然N3E因良率表現優於N3，預估客戶採用意願大幅優於N3。
- 台積電延續穩健步伐，每個製程均推出進階版，3nm將較以往有更多彈性，除了2023年將推出的N3E外，將陸續推出N3P、N3X、N3S。

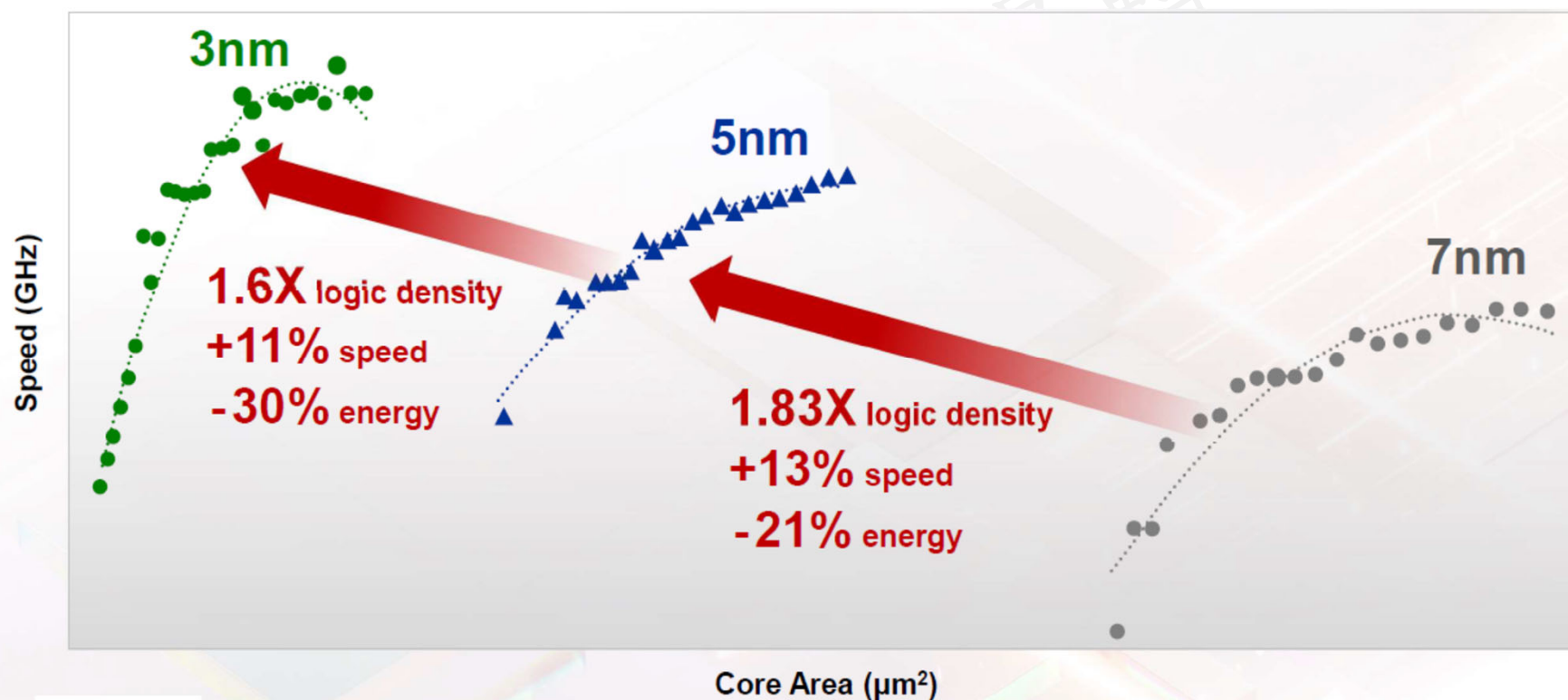


資料來源：宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

先進製程節點效能及功耗持續改善

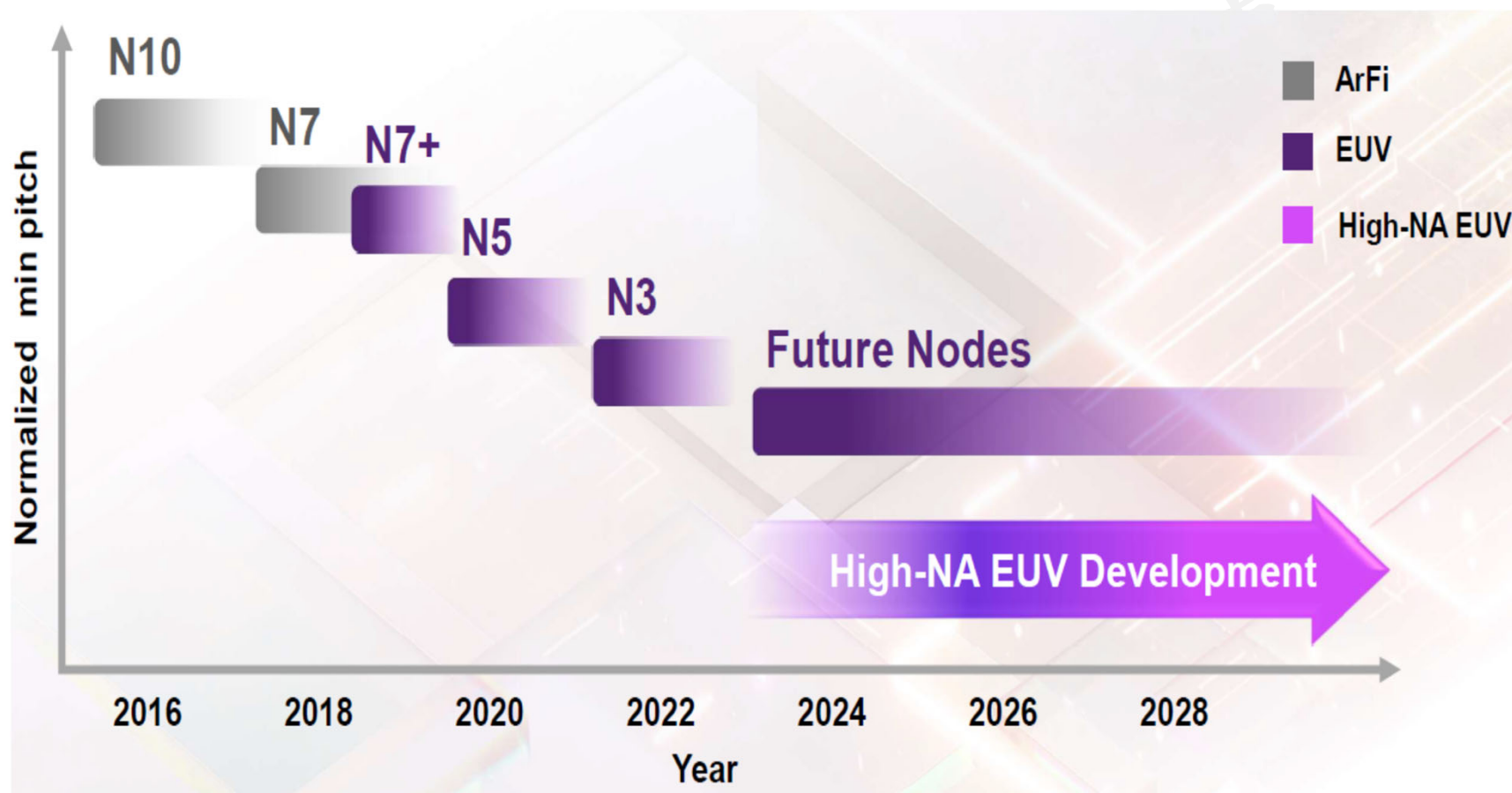
- 台積電先進製程技術持續領先全球，穩定推進每一世代節點。
- 5nm於2H20量產，其邏輯密度較7nm成長1.83倍，速度提升13%，功耗降低21%。
- 3nm將於2H22量產，預估邏輯密度較5nm成長1.6倍，速度提升11%，功耗降低30%。



僅供參考，不得轉傳

曝光設備持續升級

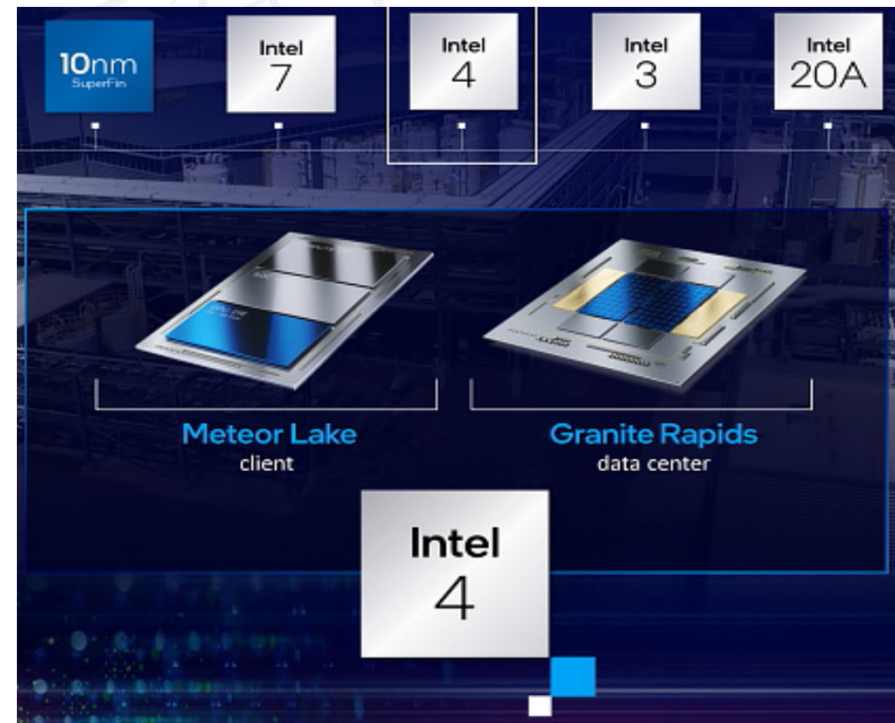
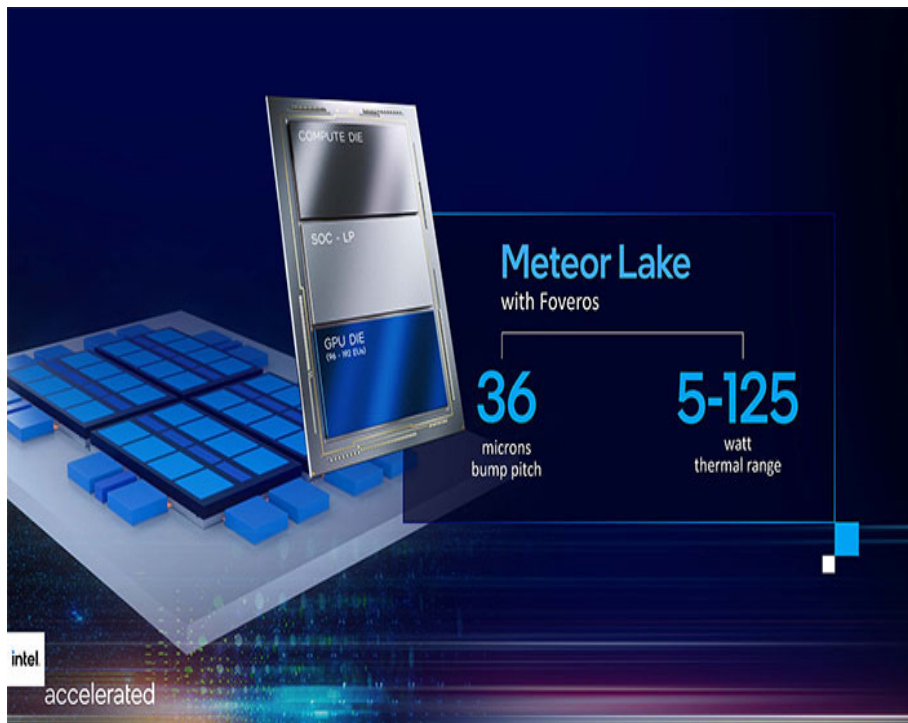
- 由於半導體先進製程節點持續推進，曝光設備隨之升級，預估未來EUV設備將採用High-NA EUV。



僅供參考，不得轉傳

Intel 4遞延至1H23推出

- 受良率因素影響，Intel將原預估2H22推出的Intel 4遞延至1H23量產，為首度導入EUV的製程節點，預估將應用於Meteor Lake及Granite Rapids。
- Intel為了完成四年推出五個製程節點的目標，將於2H23接續推出Intel 3、2024年推出2nm的GAAFET、2025年推出1.8nm的GAAFET。

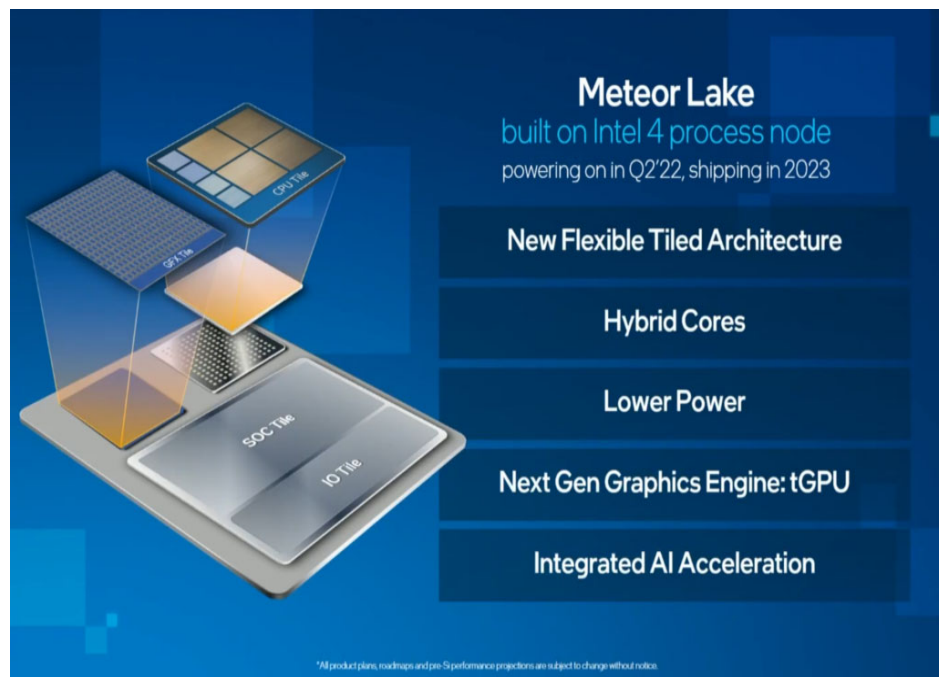


資料來源 :Intel ; 宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

Intel產品採取內外部製程節點的合作模式

- Intel為達更高生產效率，未來產品將多數轉由內部及外部製程合作。
- 預估1H23將推出的Meteor Lake將由Intel採用自家的Intel 4生產運算塊，而繪圖晶片塊將採用台積電的5nm，SOC及I/O採用台積電的6nm。
- 預估未來推出的Arrow Lake及Lunar Lake亦將採內外部製程節點的生產模式。



英特爾Meteor Lake組成

晶片塊	製造商	製程節點
CPU		Intel 4
3D Foveros 中介層	英特爾	22FFL (Intel 16)
tGPU		N5
SoC	台積電	
I/O		N6

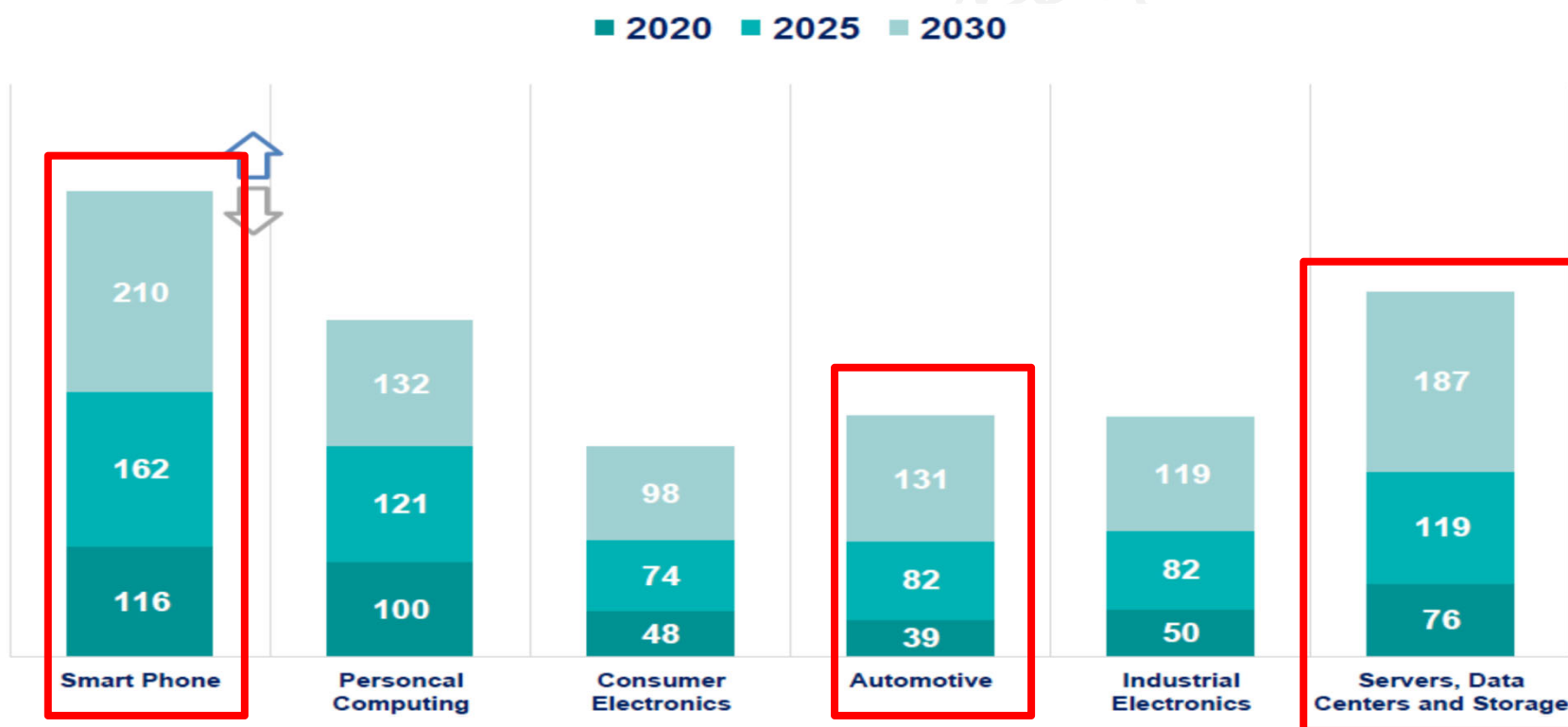
資料來源 :Intel、DIGITIMES；宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

未來智慧型手機仍為半導體最大應用

- 雖然智慧型手機受通膨、升息的影響，2022~2023年的需求相對偏弱，但在不利的外在干擾因素陸續消除後，智慧型手機仍為半導體主要的應用，其次為Server/Data center。
- 根據ITRI的預估，2030年半導體應用於智慧型手機的產值將自2020年的1,160億美元，成長至2,110億美元，成長81%，然車用半導體成長更大。

半導體終端應用概況

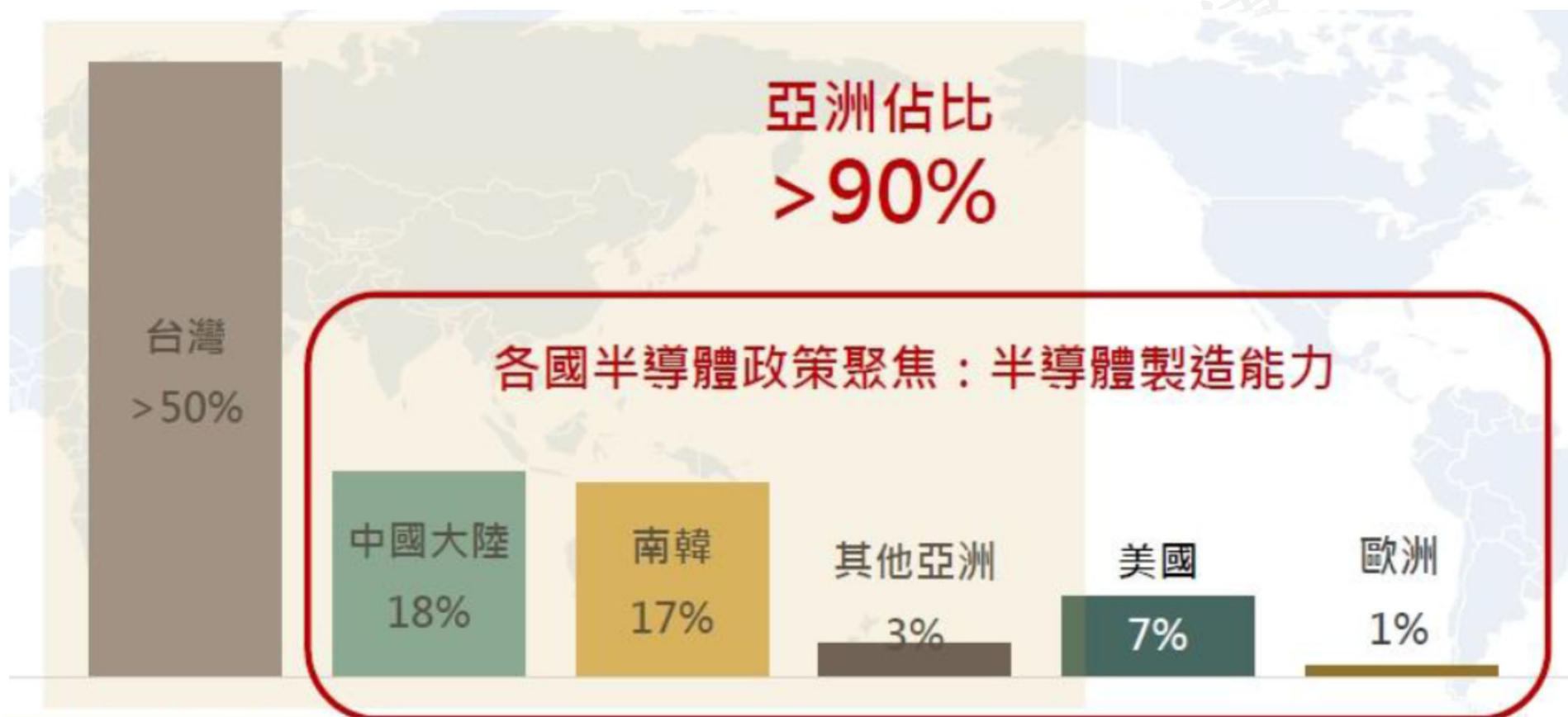


資料來源 :ITRI ; 宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

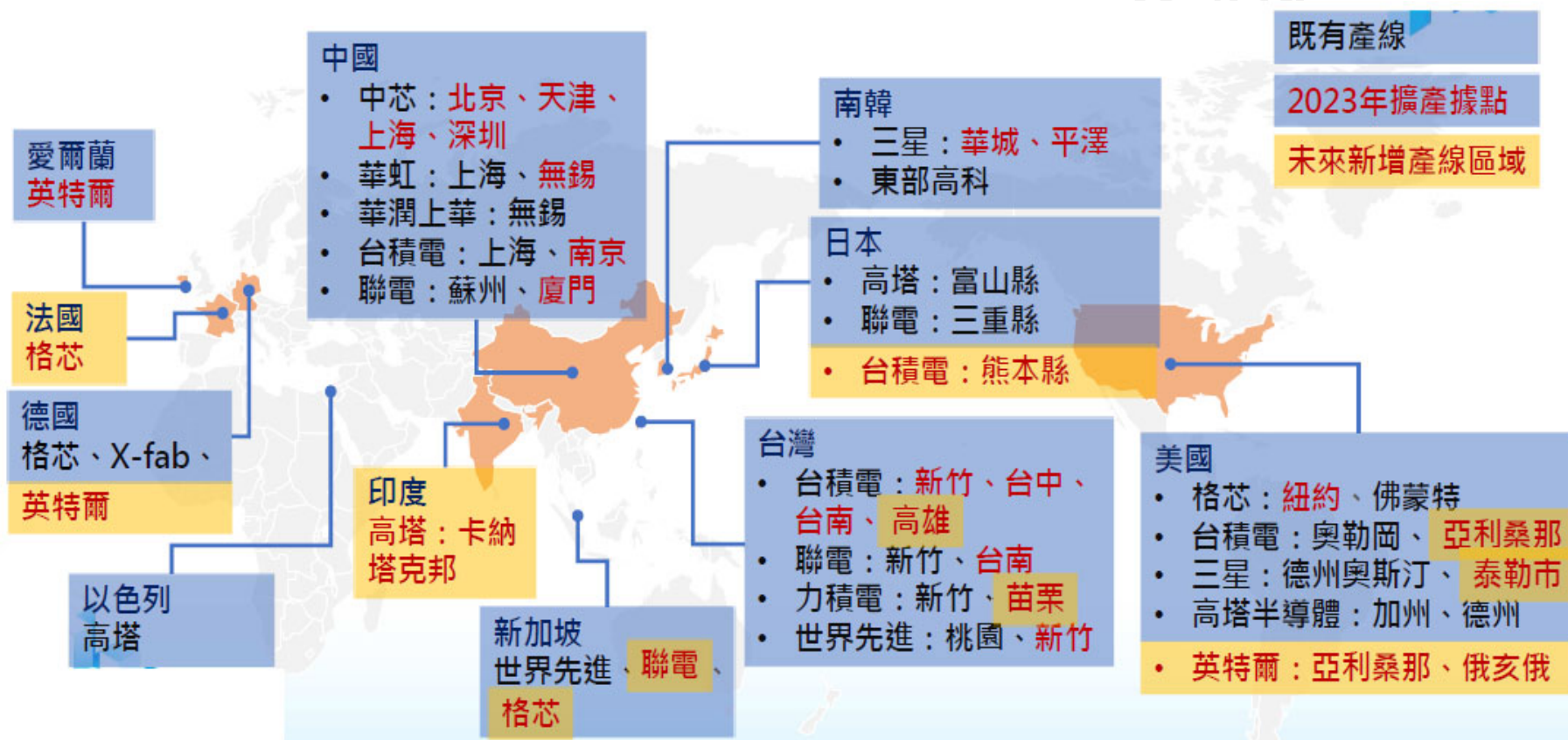
目前全球晶圓產能分布仍以亞洲為主

- 經過兩年多的新冠疫情造成的晶圓代工產能短缺，使各國開始重視本土晶圓代工產能的建置，惟目前全球產能仍以亞洲市場為主，台灣>50%，合計亞洲佔比>90%。



地緣政治，半導體生產由全球化走向區域化

- 受地緣政治因素干擾，全球晶圓代工生產將由全球化走向區域化，未來美國建廠的積極度將大增。
- 中國擴產將由中國相關廠商建置為主，中國以外的國家將爭取更多國際大廠前往擴產。



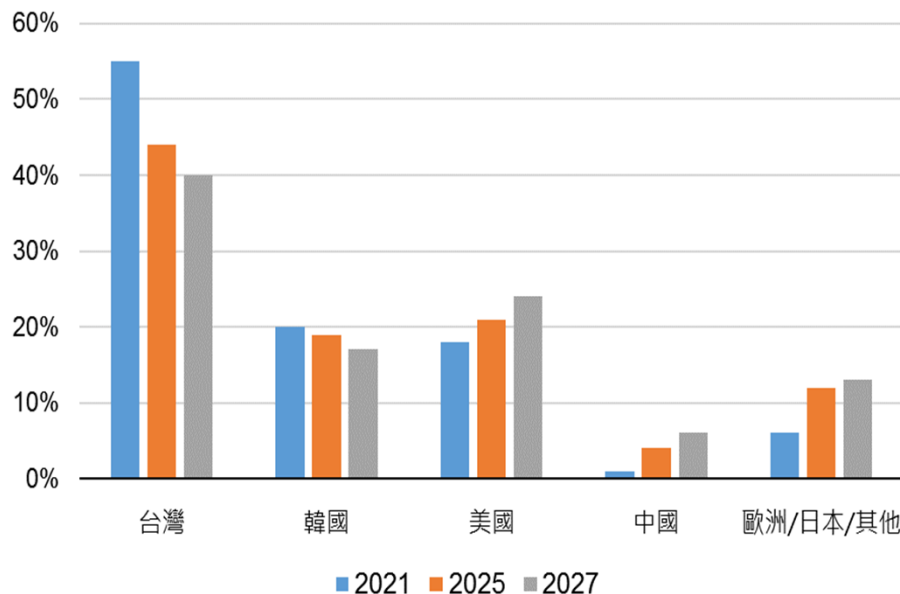
資料來源 :Digitimes ; 宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

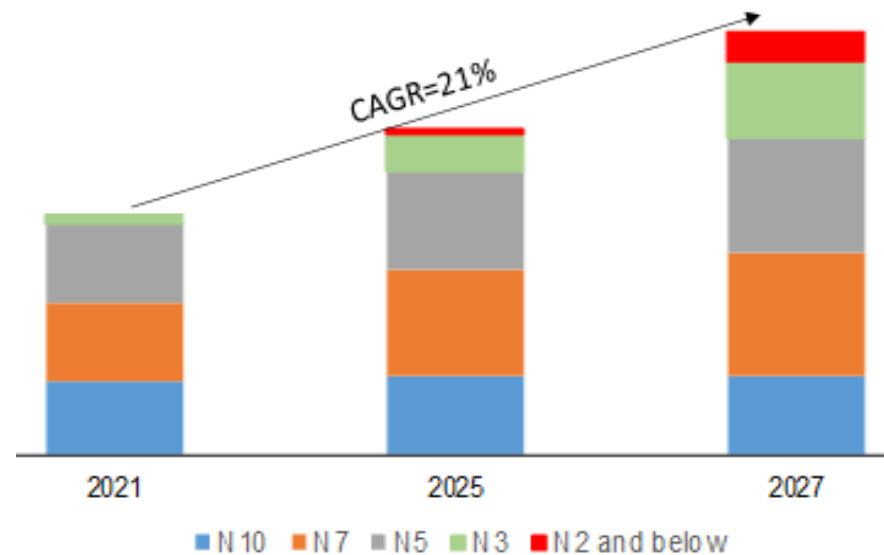
先進製程產能持續擴充

- 在中美貿易戰的背景之下，美國製造為未來趨勢，尤其在半導體領域將更為顯著，根據研調機構數字顯示，晶圓代工在<10nm的先進製程比重方面，台灣將由2021年的55%下滑至2027年的40%，而美國將由2021年的18%上升至2027年的24%。
- 在高速運算需求持續提升下，先進製程節點需求強勁，主要廠商均積極擴產的情況下，預估2021~2027年的CAGR將達21%。

先進製程產能分佈

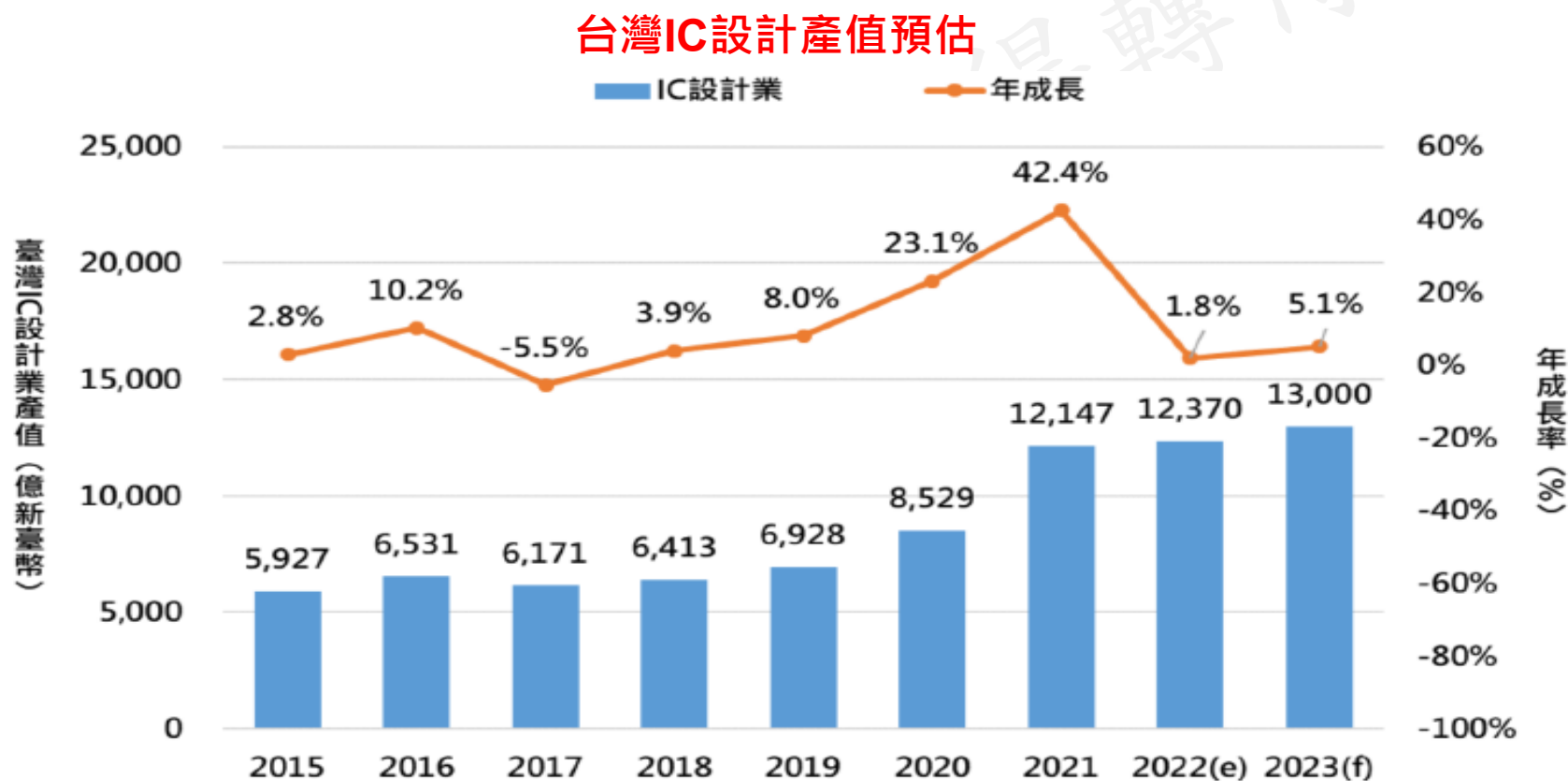


先進製程產能概況



2023年台灣IC設計產值逆勢成長

- 儘管2023年仍受戰爭、通膨、升息、去庫存的不利影響，全球半導體產值將呈現個位數的下滑，但台灣IC設計業憑藉優異的設計能力，朝高端化IC發展，使台灣IC設計整體產值逆勢成長。
- 預估2023年台灣IC設計產值將由2022年的1.24兆成長至2023年的1.3兆，YoY+5.1%。

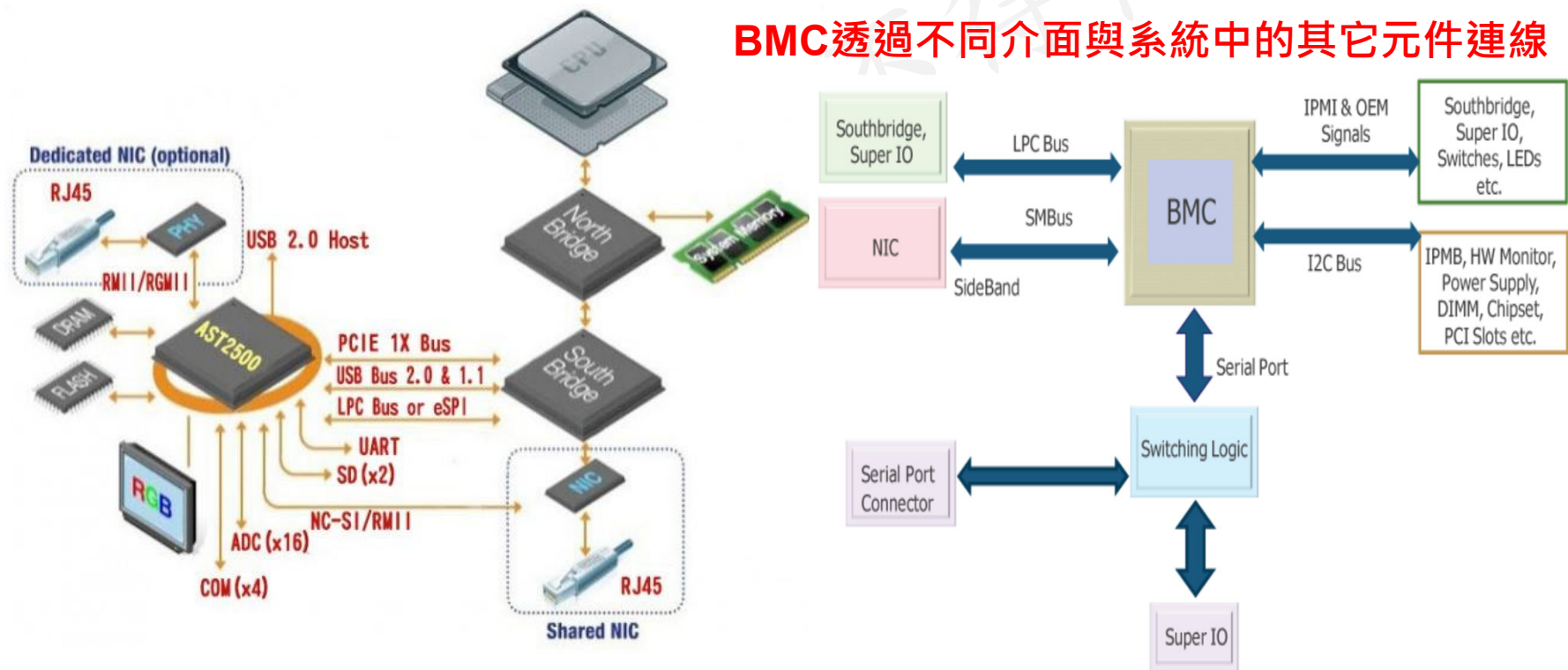


資料來源：ITRI；宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

BMC為Server成長的主要受惠零組件

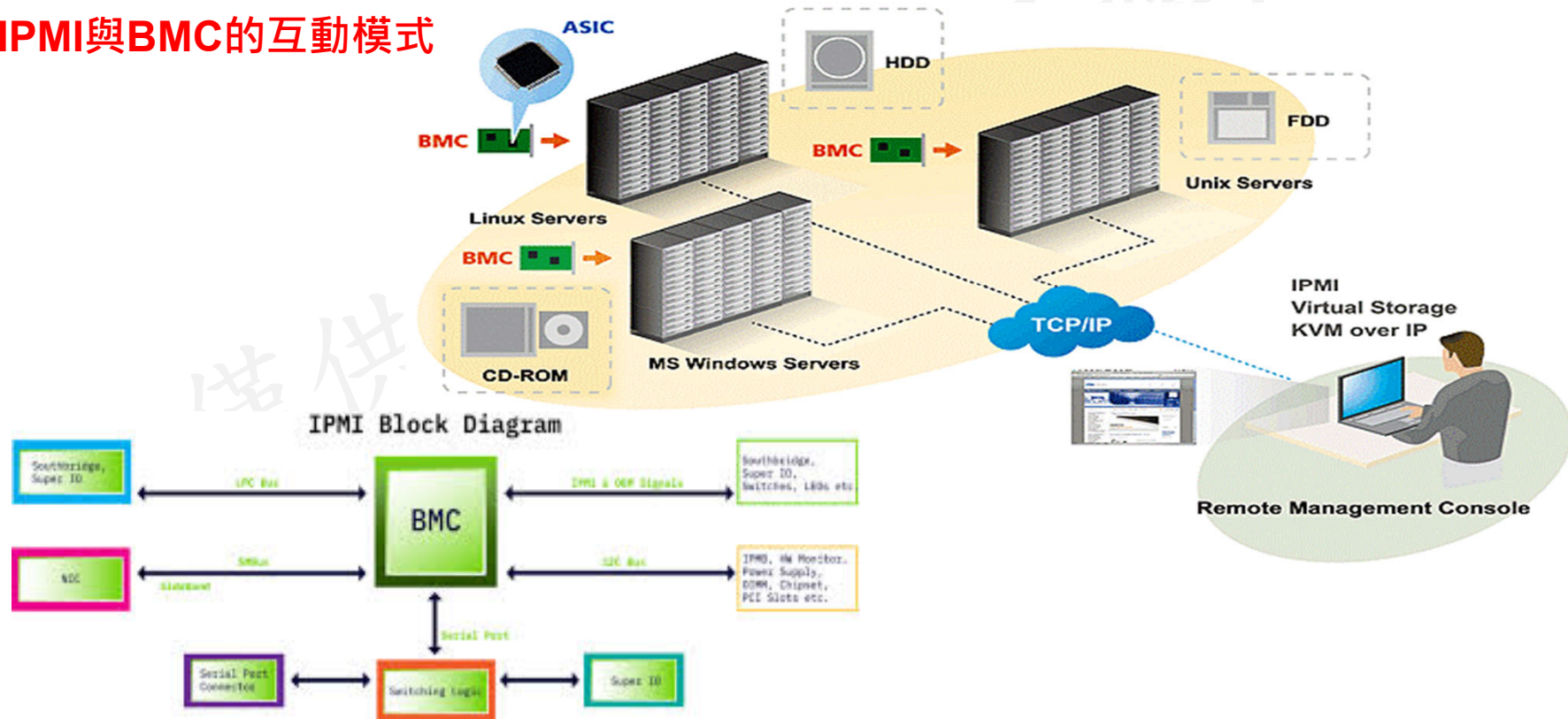
- 一般PC/NB透過CPU即可與GPU等內部以及周邊等外接裝置溝通及控制溫度及電源等管理，因此，不需配置BMC。
- 因Server對系統要求較高，需獨立配置一顆BMC，透過智慧型平台管理介面IMPI與不同的介面、韌體、作業軟體進行溝通，進行操作與監控系統的溫度，電壓，風扇、電源等，且主機關機的情況下亦可透過NIC網路卡進行連線操作。



IPMI簡化BMC管理

- ❑ 為了簡化BMC的管理，以Intel為首的多家企業共同建立智慧平台管理介面(Intelligent Platform Management Interface, IPMI)。
- ❑ 由於Server品牌眾多，各家軟硬體設計結構不同，運用的BMC架構亦不同，導致BMC管理方面出現相容性問題，透過IPMI可將不同架構的BMC具有相容性，使指令精簡化，提高遠端BMC的管理效率。

IPMI與BMC的互動模式

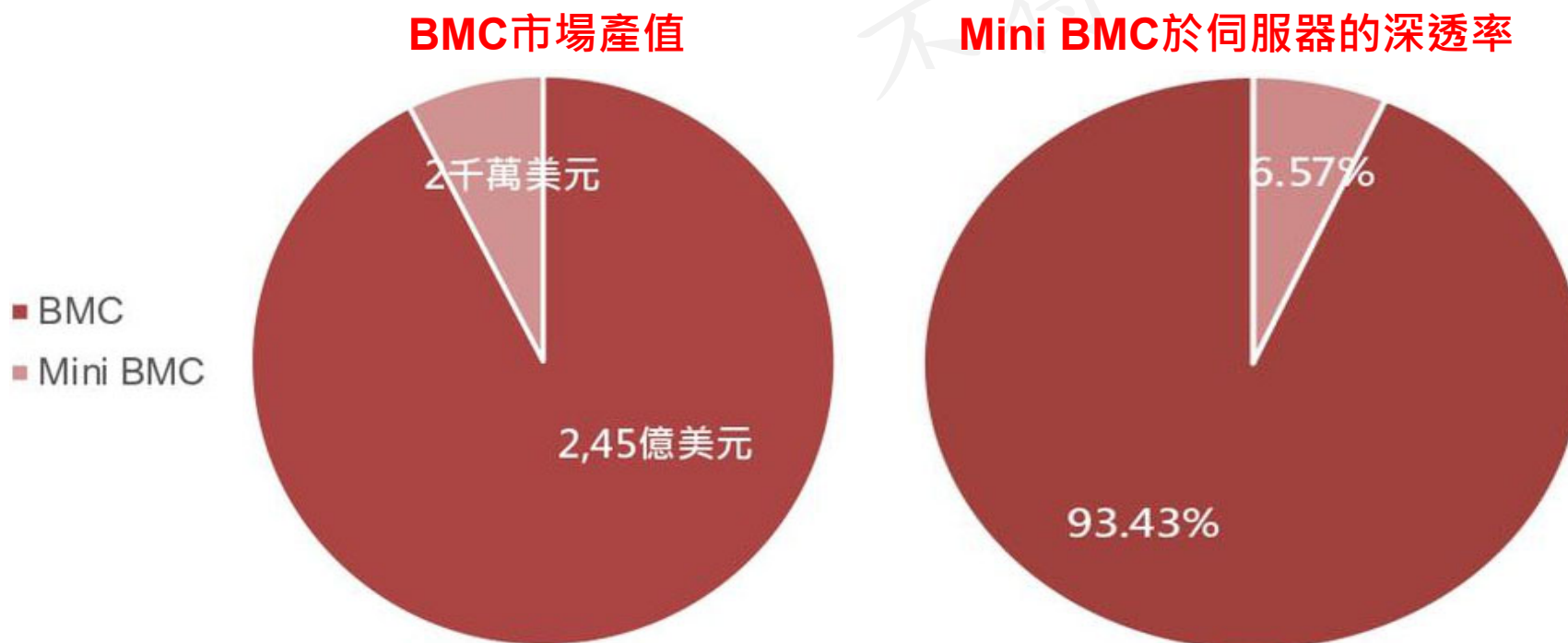


資料來源：FIND、Aten Technologies；宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

Yosemite帶動Mini BMC需求增加

- 由於資料中心、伺服器效能不斷提升，CPU核心數持續增加，伺服器架構由過往的兩顆CPU搭配一顆BMC，逐漸變成一顆CPU搭配一顆BMC。
- Meta主導開發的Yosemite，使得一台Server配備1個大BMC + 4個Mini BMC或2個大BMC + 8個Mini BMC，帶動Mini BMC的需求量將大增。

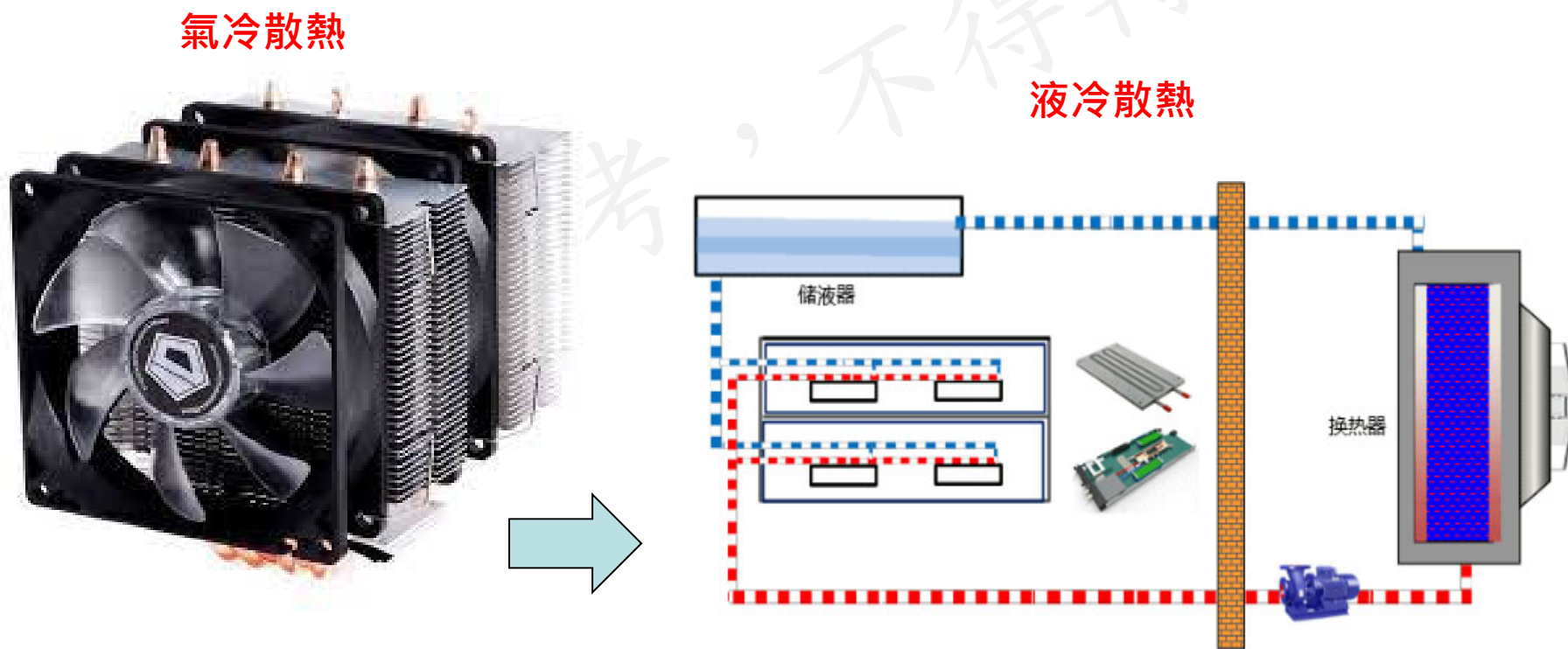


資料來源：豹投資、野村、；宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

散熱方案朝多元化發展

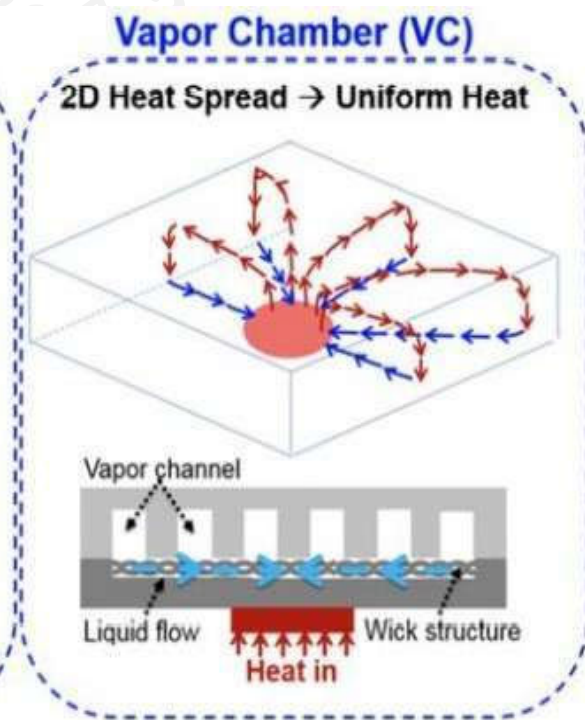
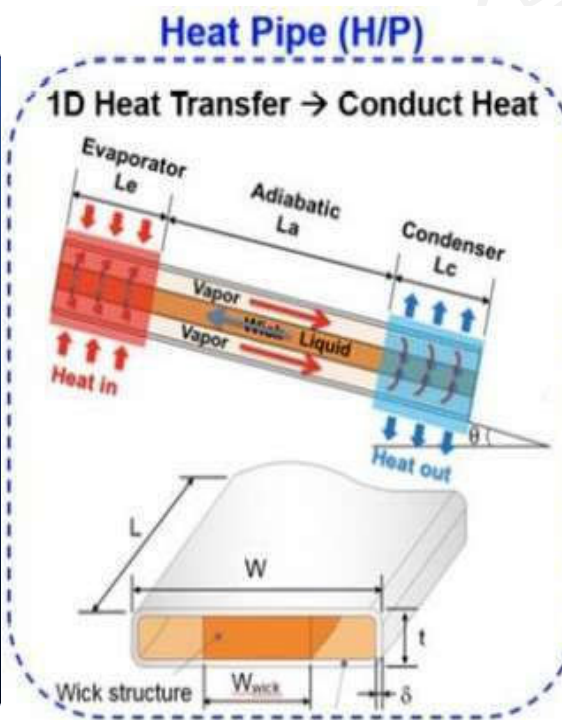
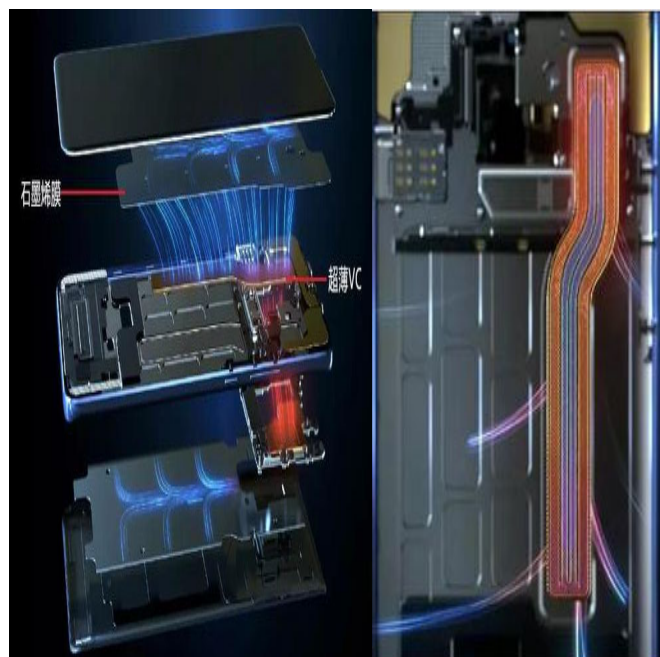
- 目前消費性電子產品的散熱仍以傳統的氣冷散熱方式為主，然在 Server 方面，因高速運算使得熱能上升，傳統的氣冷散熱已無法解決散熱問題。
- 由於液冷能解決效大瓦數的散熱問題，因此，液冷散熱將陸續導入 Server/Data center 的應用。



手機散熱仍以熱管及VC為首選

- 因智慧型手機內部空間有限，且在輕薄短小的訴求下，散熱方式以石墨片、散熱導管(Heat Pipe)、散熱片(VC)為主，然在各廠商的成本考量下，採用的散熱材料將不同。

手機主要散熱方式

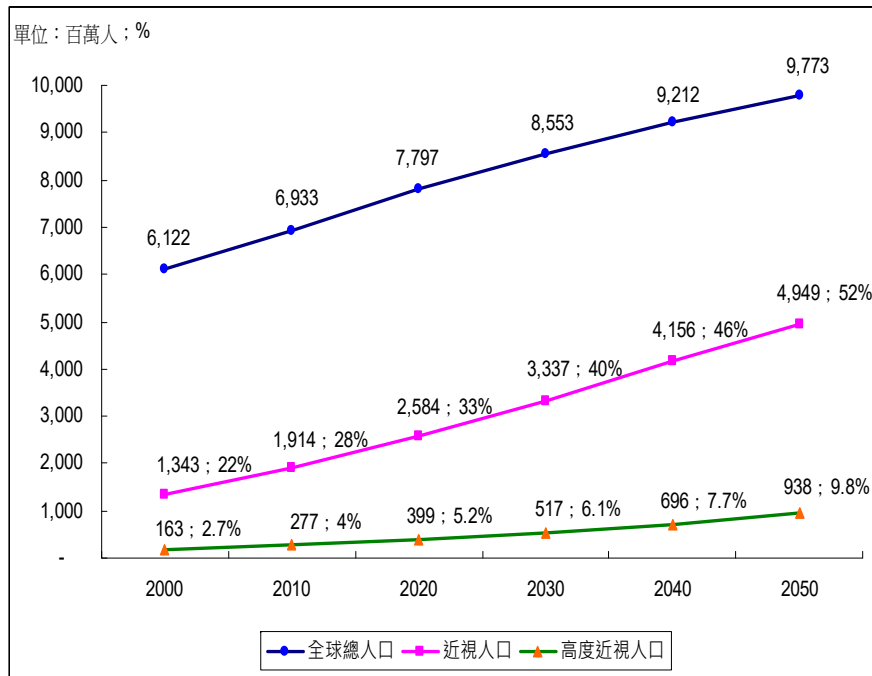


僅供參考，不得轉傳

全球近視人口數持續上升

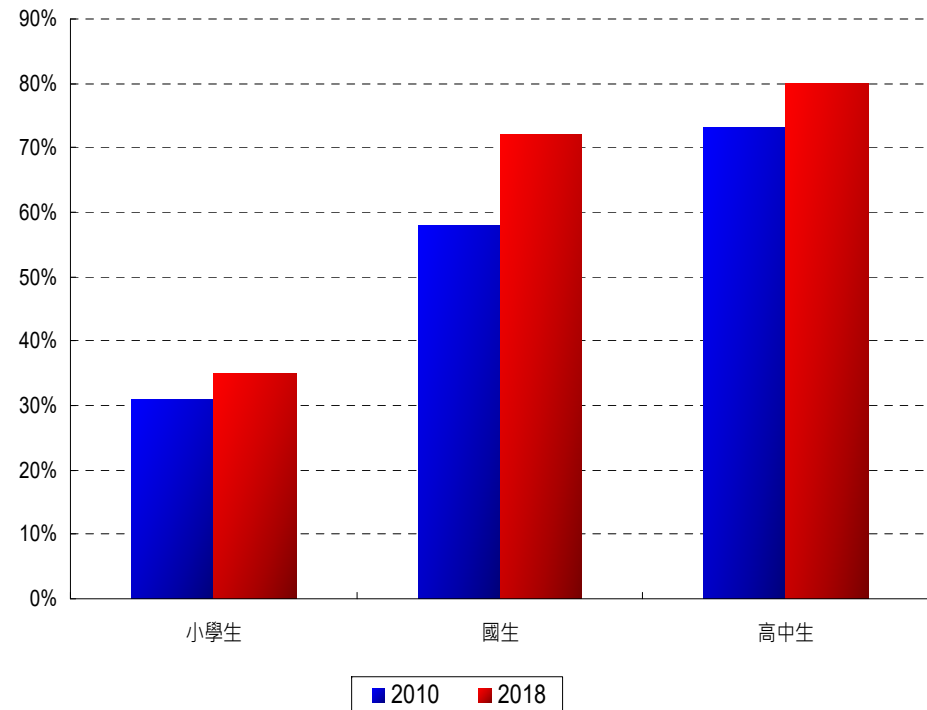
- 隨著人類對3C產品的依賴度持續提升，加速近視人口數的成長。
- 根據研調機構數字顯示，2020年近視人口數約25.84億人，佔全球人口總數33%，2050年比重將突破五成，來到52%。
- 由於青少年對3C產品的黏著度高，近視比重高，且有加重的現象。

全球近視人口數預估



資料來源：HOPEVISION；宏遠投顧整理預估

各階段近視比率對比



僅供參考，不得轉傳

台灣青少年近視比例偏高

- 隨著人類對3C產品的依賴度持續提升，加速近視人口數的成長。
- 根據統計資料顯示，台灣國中及高中近視比例偏高，其中國中生2020年近視比率由2018年的73.49%上升至73.63%；高中生2020年近視比率由2018年的81.47%上升至81.59%
- 由於青少年對3C產品的黏著度高，近視比重高，且有加重的現象。

台灣青少年近視統計數

學級	2018年度			2019年度			2020年度		
	檢測人數	視力不良人數	視力不良率	檢測人數	視力不良人數	視力不良率	檢測人數	視力不良人數	視力不良率
國小	1,152,851	516,339	44.79%	1,164,345	516,396	44.35%	1,167,703	520,787	44.60%
國中	620,722	456,193	73.49%	604,357	444,764	73.59%	594,115	437,465	73.63%
高中	656,375	534,744	81.47%	606,273	493,149	81.34%	578,054	471,652	81.59%

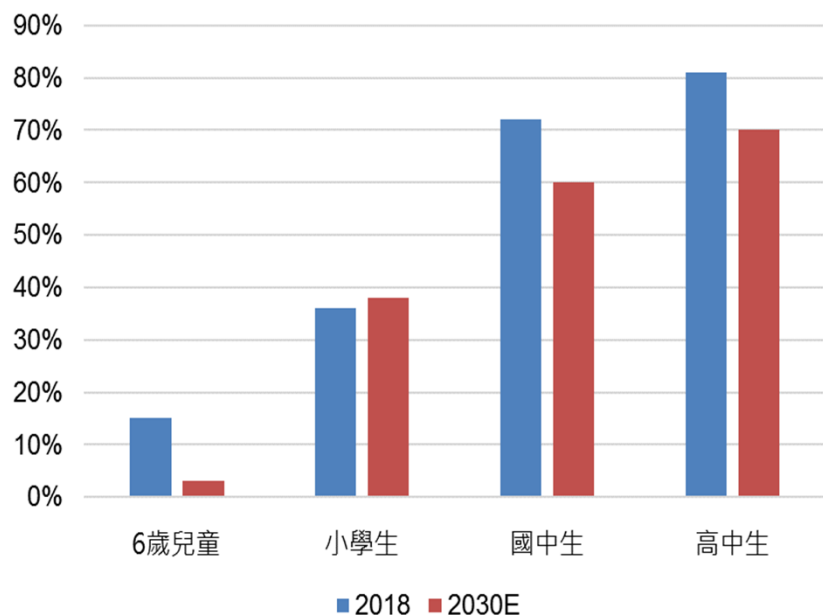
資料來源：中華民國統計處、亨泰；宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

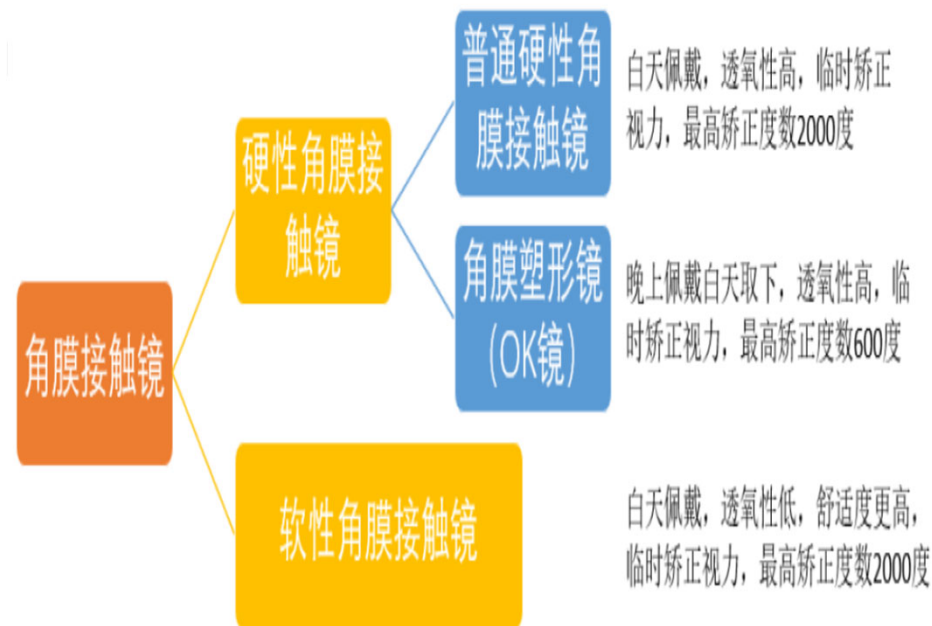
中國防控青少年近視帶來商機

- 由於青少年使用3C電子產品頻繁，造成近視比重上升，根據中國《綜合防控兒童青少年近視實施方案》訂定的目標，2030年6歲兒童近視比率將由15%下降至3%、國中生將由72%下降至60%、高中生將由81%下降至70%。
- 青少年的近視可透過OK鏡的矯正控制，各國OK鏡市場佔比來看以中國的39.9%最大，其次為北美的19.18%，其中中國為各競爭者看好市場。

中國青少年近視防控目標



OK鏡分類



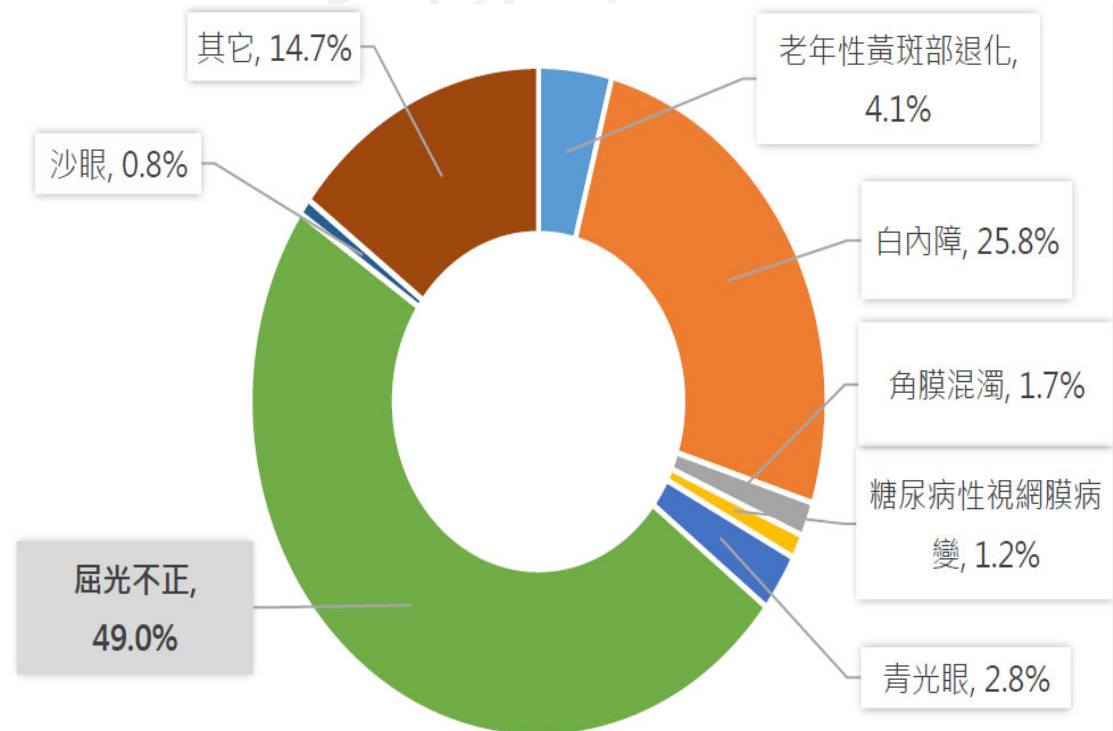
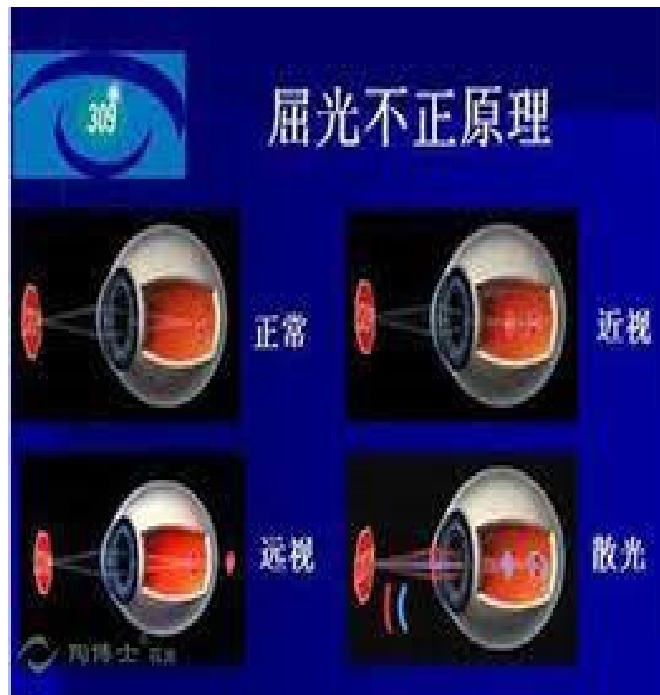
資料來源：《綜合防控兒童青少年近視實施方案》；宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

全球各類眼疾概況

- 隨著人們對消費性電子產品的依賴度上升，產生眼部疾病的情況亦隨心增加。
- 目前眼科疾病中以屈光不正的情況相對較多，全球佔比約49%、其次為白內障，佔比約26%。
- 屈光不正包括近視、遠視、老花、散光等。

全球各類眼疾佔比

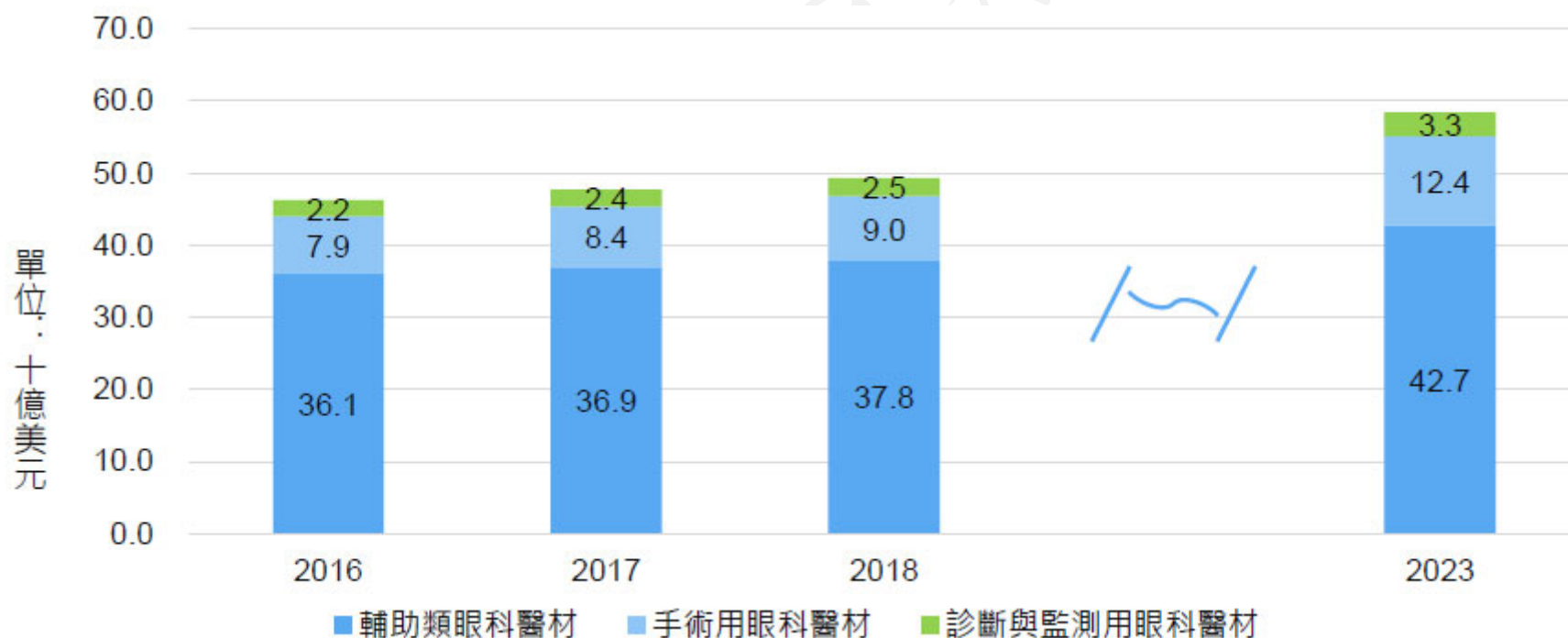


資料來源：NIH、IEK；宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

亞太地區為全球眼科市場成長最大的地方

- 北美地區為全球眼科醫材主要區域市場，2018年合計可占全球市場36.9%之比重，而北美地區主要以美國市場為主，約佔32%。
- 亞太地區方面，中國大陸以及印度等市場，因市場開發程度較歐美先進國家低，潛在病患數量多、可支配所得的增加以及國際大廠的布局，使得未來成長潛力大，預估亞太區域市場規模將從2018年的124.5億美元成長至2023年的156.0億美元，2018~2023年之年複合成長率達4.6%，為全球市場年複合成長率最高的區域。



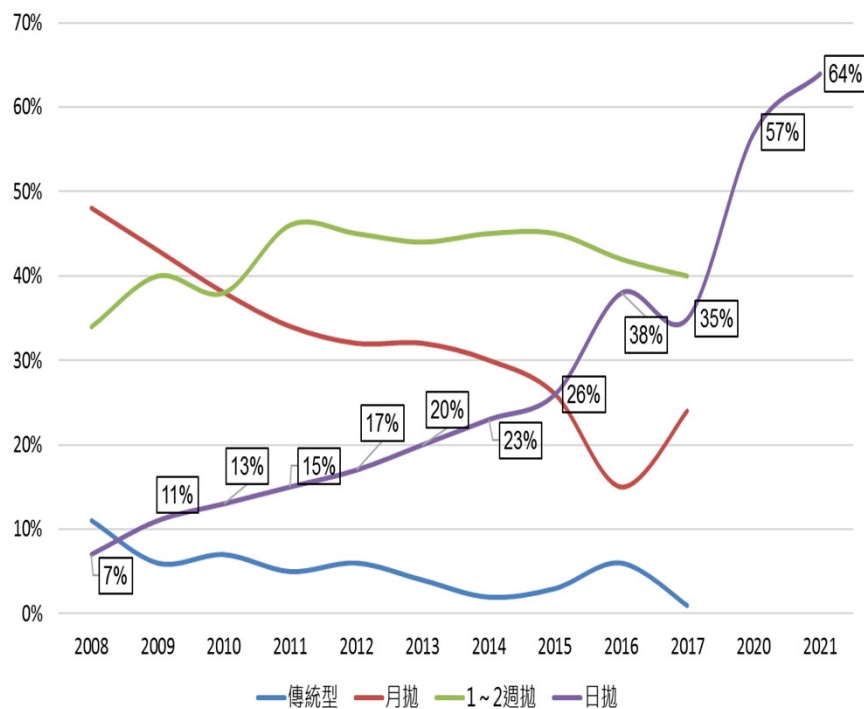
資料來源：IEK；宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

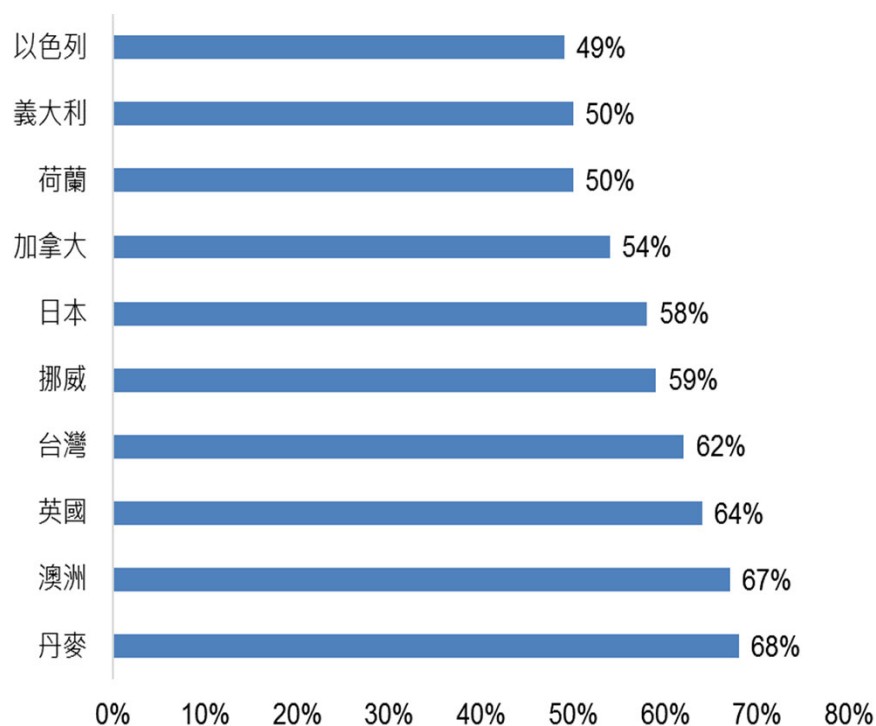
日拋隱形眼鏡滲透率持續上升

- 由於日拋型隱形眼鏡在舒適度及衛生上的考量，消費者使用比率持續上升，根據研調機構數字顯示，日拋型隱形眼鏡2008年的滲透率僅8%，2021年已大幅攀升至64%，為使用量最大的類型。
- 在日拋使用方面，以丹麥的佔比最高，達68%，其次為澳洲的67%。

全球隱形眼鏡類型比重趨勢



各國日拋使用佔比



資料來源：Contact Lens Spectrum ；宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

台積電(2330)：買進，目標價607元

- 先進製程領先競爭對手，5nm於2Q20試產，3Q20放量，全年營收比重8%，2021年營收比重達19%，3nm於2H22量產，為台積電最長且最先進的製程。
- 在5G、AI、HPC帶動下，台積電2022年營收22,639億元，YoY+42.61%，毛利率59.56%，稅後EPS 39.23元，因先進製程的領導地位穩固，2023年營運將優於產業，預估2023年營收22,682億元，YoY+0.19%，稅後EPS 33.73元。
- 由於先進製程持續保持領先，具產品訂價權，2023年營運逆勢成長，投資建議為買進，目標價607元(18X2023稅後EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	1Q22(A)	2Q22(A)	3Q22(A)	4Q22(A)	2022(A)	1Q23(F)	2Q23(F)	3Q23(F)	4Q23(F)	2023(F)
營業收入	1,587,415	491,076	534,141	613,143	625,532	2,263,891	524,973	486,555	584,294	672,399	2,268,221
營業毛利	819,537	273,203	315,468	370,499	389,315	1,348,485	286,154	260,306	315,730	354,963	1,217,152
營業費用	169,223	48,611	53,375	60,186	64,000	226,172	63,022	50,063	62,578	68,270	243,933
營業利益	649,981	223,790	262,124	310,324	325,315	1,122,313	223,132	210,243	253,151	286,693	973,219
營業外淨收入(支出)	13,145	3,042	3,875	6,367	9,630	22,913	3,449	3,692	3,902	3,688	14,730
稅前純益	663,126	226,832	265,998	316,691	334,945	1,145,225	226,581	213,934	257,053	290,381	987,949
稅後純益	596,540	202,733	237,027	280,866	295,908	1,017,294	201,540	188,137	228,682	258,304	874,570
稅前EPS(元)	25.57	8.75	10.26	12.21	12.92	44.17	8.74	8.25	9.91	11.20	38.10
稅後EPS(元)	23.01	7.82	9.14	10.83	11.41	39.23	7.77	7.26	8.82	9.96	33.73
股本	259,304	259,318	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304	259,304
稅後股東權益報酬率%	29.69	8.73	9.44	10.20	10.54	41.12	7.11	6.54	8.11	8.98	32.19
每股淨值	83.62	89.26	96.27	105.59	117.00	122.85	124.77	132.03	140.85	150.81	156.58
毛利率%	51.63	55.63	59.06	60.43	62.24	59.56	54.51	53.50	54.04	52.79	53.66
營利率%	40.95	45.57	49.07	50.61	52.01	49.57	42.50	43.21	43.33	42.64	42.91
稅前純益與前期比較%	13.40	22.73	17.27	19.06	5.76	72.70	-32.35	-5.58	20.15	12.97	-13.73
稅前純益率%	41.77	46.19	49.80	51.65	53.55	50.59	43.16	43.97	43.99	43.19	43.56
稅後純益率%	37.58	41.28	44.38	45.81	47.31	44.94	38.39	38.67	39.14	38.42	38.56

聯電(2303)：買進，目標價62元

- 聯電2017年宣佈停止14nm以下先進製程的投資，專注於成熟製程效能的提升，且擴產大都以特殊製程為主，能抵銷部份消費性電子產品需求不佳的情況。
- 聯電2022年營收2,787億元，YoY+30.84%，毛利率45.12%，稅後EPS 6.92元，2023年雖成熟製程需求相對疲弱，但因28nm需求維持高檔，抵銷其他製程利用率的下滑，預估2023年營收為2,520億元，YoY-9.59%，稅後EPS 4.75元。
- 由於28nm需求相對穩健，且營運體質已較過往大幅改善，投資建議為買進，目標價62元(13X2023年稅後EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	1Q22(A)	2Q22(A)	3Q22(A)	4Q22(A)	2022(A)	1Q23(F)	2Q23(F)	3Q23(F)	4Q23(F)	2023(F)
營業收入	213,011	63,423	72,055	75,392	67,836	278,705	55,612	54,184	65,754	76,417	251,967
營業毛利	72,050	27,504	33,472	35,664	29,121	125,761	19,477	19,255	24,207	28,713	91,652
營業費用	25,590	6,513	6,707	6,794	6,798	26,812	5,605	5,565	6,630	7,556	25,357
營業利益	51,686	22,334	28,164	30,157	23,637	104,293	14,872	14,690	18,577	22,157	70,296
營業外淨收入(支出)	10,117	1,314	-2,586	2,188	889	1,805	24	14	457	589	1,083
稅前純益	61,803	23,648	25,578	32,346	24,526	106,097	14,896	14,704	19,034	22,746	71,379
稅後純益	55,780	19,808	21,327	26,996	19,497	87,628	12,780	12,483	16,472	19,350	60,093
稅前EPS(元)	4.95	1.87	2.02	2.55	1.94	8.38	1.18	1.16	1.50	1.80	5.64
稅後EPS(元)	4.47	1.56	1.68	2.13	1.54	6.92	1.01	0.99	1.30	1.53	4.75
股本	124,832	126,601	126,601	126,601	126,601	126,601	126,601	126,601	126,601	126,601	126,601
稅後股東權益報酬率%	21.59	6.55	7.53	8.57	6.06	30.11	3.94	3.79	5.10	5.87	19.31
每股淨值	22.51	24.19	22.66	25.22	26.76	29.43	27.77	28.76	30.06	31.59	34.18
毛利率%	33.82	43.37	46.45	47.30	42.93	45.12	35.02	35.54	36.81	37.57	36.37
營利率%	24.26	35.21	39.09	40.00	34.84	37.42	26.74	27.11	28.25	28.99	27.90
稅前純益與前期比較%	121.31	30.12	8.16	26.46	-24.18	71.67	-39.27	-1.29	29.45	19.50	-32.72
稅前純益率%	29.01	37.29	35.50	42.90	36.16	38.07	26.79	27.14	28.95	29.76	28.33
稅後純益率%	26.19	31.23	29.60	35.81	28.74	31.44	22.98	23.04	25.05	25.32	23.85

世界(5347)：買進，目標價108元

- 因科技進步，電子產品朝向高壓及大電流發展，半導體材料將走向GaN、SiC，目前世界先進已GaN對客戶送樣的反饋佳，預估2023年開始小幅貢獻營收。
- 雖2H22面臨庫存調整，但因產品結構優化，營運仍保有韌性，預估世界2022年營收518.21億元，YoY+17.91%，毛利率46.43%，稅後EPS 9.12元；2023年可望受惠中美科技戰轉單，減緩大環境不佳的影響，預估2023年營收494.94億元，YoY-4.49%，稅後EPS 7.18元。
- 儘管大環境不佳，但世界2023年營運仍保有韌性，投資建議為買進，目標價108元。(15X2023年稅後EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	1Q22(A)	2Q22(A)	3Q22(A)	4Q22(F)	2022(F)	1Q23(F)	2Q23(F)	3Q23(F)	4Q23(F)	2023(F)
營業收入	43,951	13,492	15,301	13,328	9,701	51,821	10,057	10,759	13,531	15,147	49,494
營業毛利	19,152	6,526	7,645	5,998	3,889	24,058	3,963	4,209	5,535	6,387	20,094
營業費用	5,050	1,538	1,734	1,552	1,317	6,141	1,303	1,304	1,553	1,684	5,845
營業利益	14,102	4,988	5,912	4,445	2,573	17,917	2,660	2,904	3,982	4,703	14,248
營業外淨收入(支出)	188	83	197	319	44	643	29	31	33	26	119
稅前純益	14,290	5,071	6,109	4,764	2,616	18,560	2,689	2,936	4,015	4,728	14,368
稅後純益	11,820	4,092	4,887	3,823	2,145	14,947	2,205	2,349	3,292	3,925	11,770
稅前EPS(元)	8.72	3.09	3.73	2.91	1.60	11.32	1.64	1.79	2.45	2.88	8.77
稅後EPS(元)	7.21	2.50	2.98	2.33	1.31	9.12	1.35	1.43	2.01	2.39	7.18
股本	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390	16,390
稅後股東權益報酬率%	36.52	10.24	12.89	8.94	4.92	38.22	5.00	5.25	7.51	8.78	27.88
每股淨值	21.46	24.38	23.13	26.10	27.41	30.58	28.75	30.19	32.20	34.59	37.76
毛利率%	43.58	48.37	49.97	45.00	40.09	46.43	39.40	39.12	40.90	42.17	40.60
營利率%	32.09	36.97	38.64	33.35	26.52	34.58	26.44	27.00	29.42	31.05	28.79
稅前純益與前期比較%	88.84	9.42	20.46	-22.01	-45.08	29.88	2.77	9.18	36.76	17.78	-22.59
稅前純益率%	32.51	37.59	39.92	35.74	26.97	35.82	26.73	27.29	29.67	31.22	29.03
稅後純益率%	26.89	30.33	31.94	28.68	22.12	28.84	21.92	21.83	24.33	25.91	23.78

信驊(5274)：1,870 ~ 2,804元區間操作

- 部份CSP客戶下修訂單，但因4Q22需求回升加上Mini BMC開始出貨，全年營收仍呈現大幅成長。
- 資料傳輸流量持續成長，資訊安全受重視，信驊相關晶片AST 1060將於2023年開始貢獻營收。
- 預估2022年營收52.93億元，YoY+45.52%，稅後淨利20.56億元，YoY+56.58%，稅後EPS 55.48元；2023年在BMC及Mini BMC出貨增加帶動下，預估2023年營收62.56億元，YoY+18.18%，稅後EPS 62.32元，因目前總體環境不佳，Server產業可能面臨下修風險，投資建議為區間操作，區間價1,870 ~ 2,804元 (30 ~ 45X2023年稅後EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	1Q22(A)	2Q22(A)	3Q22(F)	4Q22(F)	2022(F)	1Q23(F)	2Q23(F)	3Q23(F)	4Q23(F)	2023(F)
營業收入	3,638	1,152	1,425	1,289	1,428	5,293	1,311	1,520	1,764	1,661	6,256
營業毛利	2,376	757	929	825	923	3,434	837	974	1,123	1,057	3,991
營業費用	723	211	235	245	272	964	245	281	332	306	1,165
營業利益	1,652	546	694	580	650	2,470	592	693	790	751	2,827
營業外淨收入(支出)	-42	44	17	2	2	64	3	2	3	2	10
稅前純益	1,610	589	711	582	652	2,534	595	695	794	753	2,837
稅後純益	1,313	468	563	477	547	2,056	476	542	659	633	2,309
稅前EPS(元)	46.85	15.90	19.20	15.70	17.59	68.38	16.04	18.76	21.42	20.33	76.56
稅後EPS(元)	38.20	12.63	15.20	12.87	14.77	55.48	12.84	14.63	17.78	17.08	62.32
股本	344	371	371	371	371	371	371	371	371	371	371
稅後股東權益報酬率%	40.09	15.87	16.04	13.86	15.59	64.35	13.41	15.06	18.67	17.59	67.96
每股淨值	103.18	85.87	102.25	115.12	129.89	158.66	142.73	157.36	175.14	192.22	220.99
毛利率%	65.31	65.71	65.18	64.06	64.60	64.86	63.88	64.09	63.65	63.63	63.80
營利率%	45.42	47.37	48.71	45.01	45.52	46.66	45.15	45.60	44.82	45.22	45.18
稅前純益與前期比較%	31.22	18.50	20.74	-18.23	12.02	57.37	-8.76	16.93	14.16	-5.07	11.96
稅前純益率%	44.26	51.16	49.91	45.14	45.63	47.87	45.35	45.72	45.00	45.36	45.35
稅後純益率%	36.09	40.65	39.53	37.02	38.33	38.84	36.28	35.66	37.35	38.11	36.92

僅供參考，不得轉傳

雙鴻(3324)：買進，目標價223元

- 後疫情時代PC/NB高成長不再，雙鴻多角化產品車用及半導體3D封裝產品將接棒延續營運動能。
- Server、GPU於4Q22恢復成長動能，帶動2022年營收144.54億元，YoY+1.38%，毛利率19.92%，稅後EPS 16.48元，2023年在新品效益帶動下，將減緩PC/NB產業需求疲弱的影響，預估營收為166.99億元，YoY+15.53%，稅後EPS 17.16元，投資建議為買進，目標價223元(13 X 2023EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	1Q22(A)	2Q22(A)	3Q22(A)	4Q22(F)	2022(F)	1Q23(F)	2Q23(F)	3Q23(F)	4Q23(F)	2023(F)
營業收入	14,258	3,786	3,309	3,335	4,025	14,454	3,822	3,937	4,422	4,518	16,699
營業毛利	2,663	643	674	688	874	2,879	742	792	950	942	3,427
營業費用	1,284	349	385	418	389	1,542	359	368	415	423	1,565
營業利益	1,379	293	289	270	485	1,337	383	424	535	520	1,862
營業外淨收入(支出)	42	80	164	271	9	524	12	17	15	21	64
稅前純益	1,421	373	453	541	494	1,861	396	441	550	540	1,927
稅後純益	1,133	294	358	408	397	1,457	311	351	438	426	1,517
稅前EPS(元)	16.08	4.22	5.13	6.12	5.59	21.05	4.48	4.99	6.22	6.11	21.80
稅後EPS(元)	12.81	3.33	4.05	4.61	4.50	16.48	3.52	3.97	4.96	4.82	17.16
股本	884	884	884	884	884	884	884	884	884	884	884
稅後股東權益報酬率%	24.26	5.53	6.98	7.31	6.98	28.17	5.41	6.02	7.66	7.31	27.54
每股淨值	55.09	59.80	57.48	62.53	67.03	71.57	70.54	74.52	79.48	84.30	88.74
毛利率%	18.68	16.97	20.38	20.63	21.72	19.92	19.41	20.13	21.49	20.86	20.52
營利率%	9.67	7.75	8.75	8.09	12.05	9.25	10.03	10.78	12.10	11.50	11.15
稅前純益與前期比較%	1.04	-17.95	21.55	19.38	-8.67	30.92	-19.92	11.49	24.61	-1.70	3.53
稅前純益率%	9.97	9.85	13.70	16.22	12.27	12.87	10.35	11.21	12.43	11.96	11.54
稅後純益率%	7.94	7.77	10.81	12.23	9.88	10.08	8.13	8.92	9.91	9.44	9.08

精華(1565)：218～305元區間操作

- 開始申請銷售許可證，預估2023年取得日本銷售許可證，對接單將有正面封助，效益可望開始陸續顯現。
- 2022年受中國封城影響，預估2022年營收51.96億元，YoY-3.8%，稅後EPS 26.65元，預估2023年營收58.25億元，YoY+12.11%，稅後EPS 21.8元。由於受疫情影響，獲利不如原先預期，投資建議為區間操作，區間價218～305元(10～14X2023EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	1Q22(A)	2Q22(A)	3Q22(A)	4Q22(F)	2022(F)	1Q23(F)	2Q23(F)	3Q23(F)	4Q23(F)	2023(F)
營業收入	5,402	1,346	1,225	1,287	1,339	5,196	1,385	1,405	1,537	1,497	5,825
營業毛利	1,611	395	361	375	397	1,528	410	447	498	493	1,848
營業費用	380	96	99	105	111	410	111	110	117	110	448
營業利益	1,231	299	262	270	286	1,118	299	337	381	382	1,400
營業外淨收入(支出)	-78	72	48	107	0	226	1	1	1	1	5
稅前純益	1,154	371	309	377	286	1,344	300	338	383	384	1,405
稅後純益	948	297	242	302	226	1,066	240	254	298	307	1,099
稅前EPS(元)	22.88	7.36	6.14	7.48	5.67	26.65	5.96	6.71	7.59	7.61	27.86
稅後EPS(元)	18.80	5.88	4.80	5.99	4.48	21.15	4.77	5.03	5.92	6.09	21.80
股本	504	504	504	504	504	504	504	504	504	504	504
稅後股東權益報酬率%	16.34	4.97	4.38	4.97	3.65	18.86	3.84	4.00	4.80	4.84	18.35
每股淨值	118.44	109.40	114.24	120.37	124.85	139.59	129.62	134.65	140.57	146.65	161.39
毛利率%	29.83	29.34	29.44	29.15	29.66	29.40	29.59	31.83	32.38	32.92	31.72
營業利率%	22.79	22.23	21.36	21.02	21.40	21.51	21.61	23.98	24.79	25.55	24.03
稅前純益與前期比較%	22.56	34.77	-16.57	21.97	-24.21	16.46	5.05	12.57	13.14	0.26	4.56
稅前純益率%	21.36	27.55	25.25	29.33	21.36	25.86	21.68	24.06	24.89	25.62	24.11
稅後純益率%	17.55	22.04	19.73	23.46	16.88	20.52	17.35	18.05	19.41	20.50	18.87

免責聲明

本報告僅供宏遠證券內部及特定客戶參考，雖已力求正確與完整，但該報告所載資料可能因時間及市場客觀因素改變而造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之實際狀況與風險承受度，並就投資結果自行負責。本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告內容複製、加以引用或轉載予其他第三人。

僅供參考，不得轉傳