

# 封測、設備、三五族 記憶體、矽晶圓 產業暨個股推薦報告

僅供參考，不得轉傳

研究員：翁浩軒  
日期：2023.02.08

# 研究員負責產業投資總結

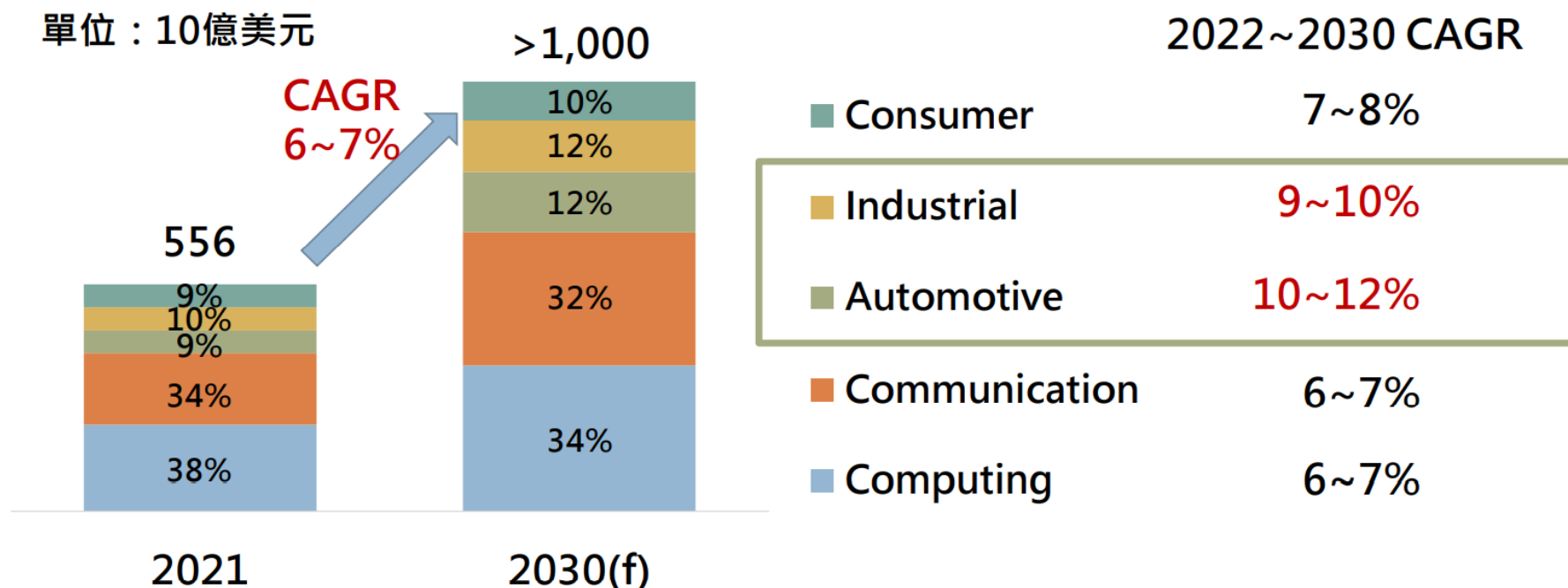
產業別	景氣趨勢概況				看好個股
	1Q23	2Q23	2022年	2023年	
封測	↘	↘	→	→	欣銓、旺矽
設備	→	↘	↗	↘	由田、京鼎 閎康、
三五化合物	↘	↘	↘	→	全新
記憶體	↘	↘	→	→	南亞科
矽晶圓	→	↘	↗	→	環球晶

僅供參考，不得轉傳

# 封測產業-全球半導體市場穩定成長

- 2022年全球半導體市場產值預估約6010億美元(YoY+8%)，儘管短期受終端需求降溫庫存調整影響，不過中長期而言全球半導體市場未來仍將穩定成長，全球半導體產值於2030年預期將超過1兆美元，預估2021~2030之CAGR+6~7%。
- 依應用別而言，車用及工業用半導體成長性較高，2022~2030之CAGR分別達10~12%及9~10%。

2030年全球半導體銷售額變化預估



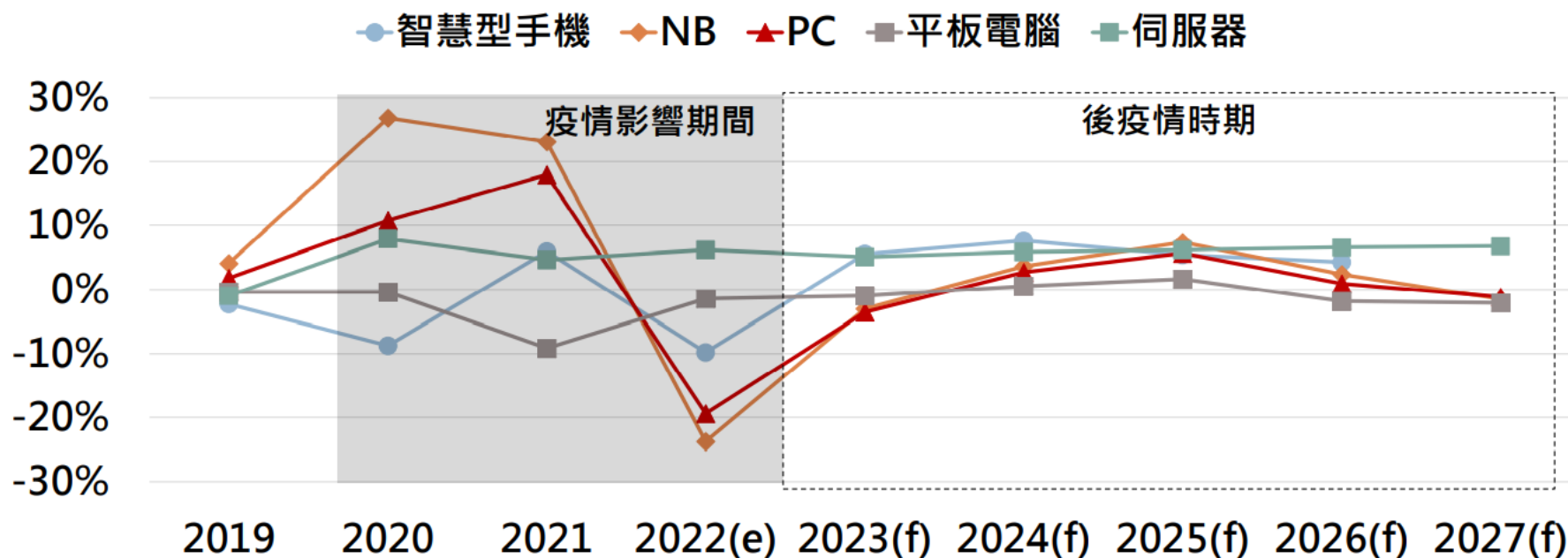
資料來源：Digitimes

僅供參考，不得轉傳

# 封測產業-終端消費性產品2023年需求平穩

- 受烏俄戰爭、中國疫情封城、供應鏈緊張影響通膨高漲，各國升息動作影響需求，全球經濟接近衰退邊緣，雖然2022年全球半導體市場仍將成長，但下半將走疲。
- 全球智慧型手機、NB/PC出貨量在2021年的高速成長後，2022年大幅衰退，智慧型手機2023年出貨量可望重回成長；然NB/PC在過去兩年大幅出貨後，預期庫存回補需求仍疲弱，2023年出貨量預期仍衰退。

重點終端產品出貨年增率變化與預估

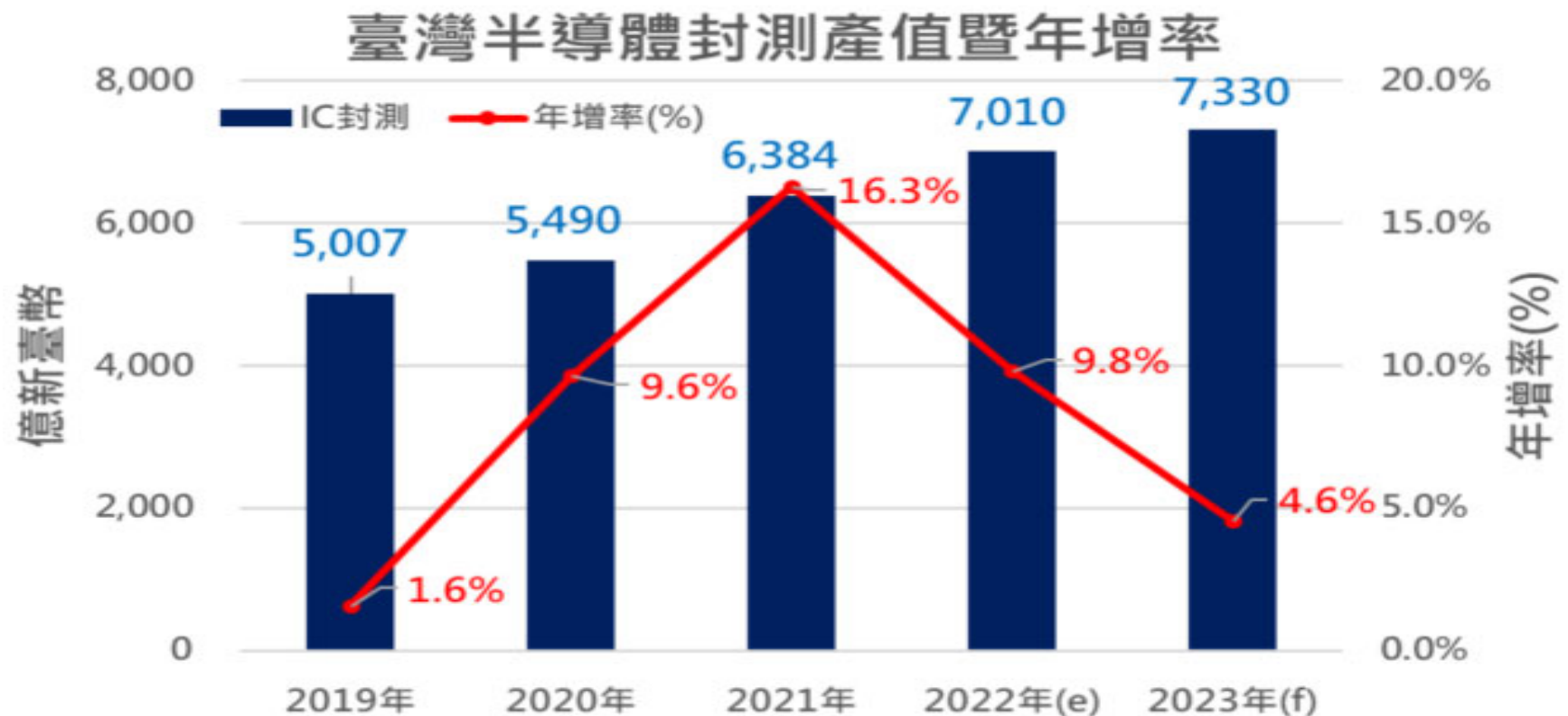


資料來源：Digitimes

僅供參考，不得轉傳

# 封測產業-2023年台灣封測產值持續成長

- 2022年全球專業封測代工產值成長7.2%，儘管過去3年的高速成長，2023年預期產值仍將成長3.0%。
- 台灣半導體封測市場亦隨整體半導體需求提升而成長，隨著封裝難度提高、測試時間增加，半導體封測產值逐年提升，預估台灣半導體封測產值2023年成長至7330億元(YoY+4.6%)。

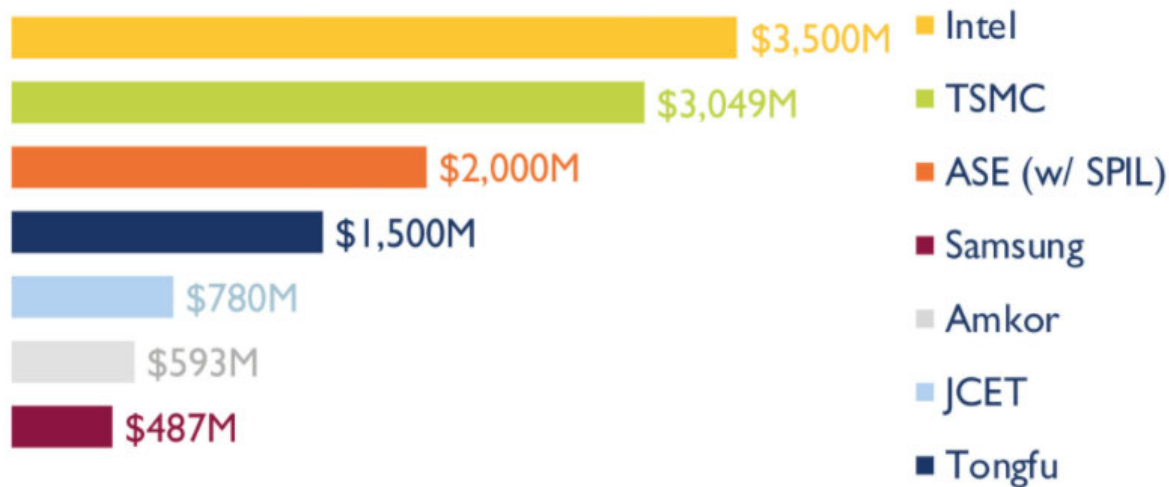
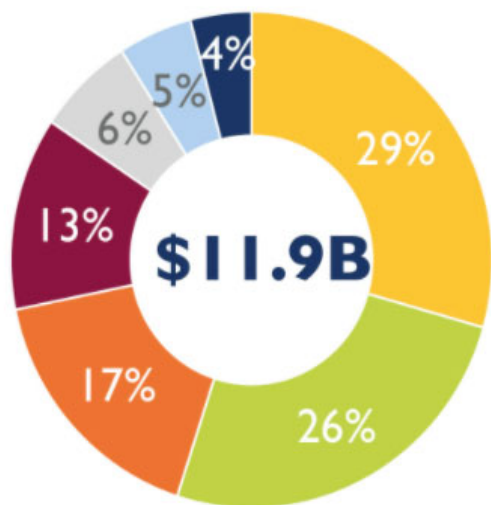
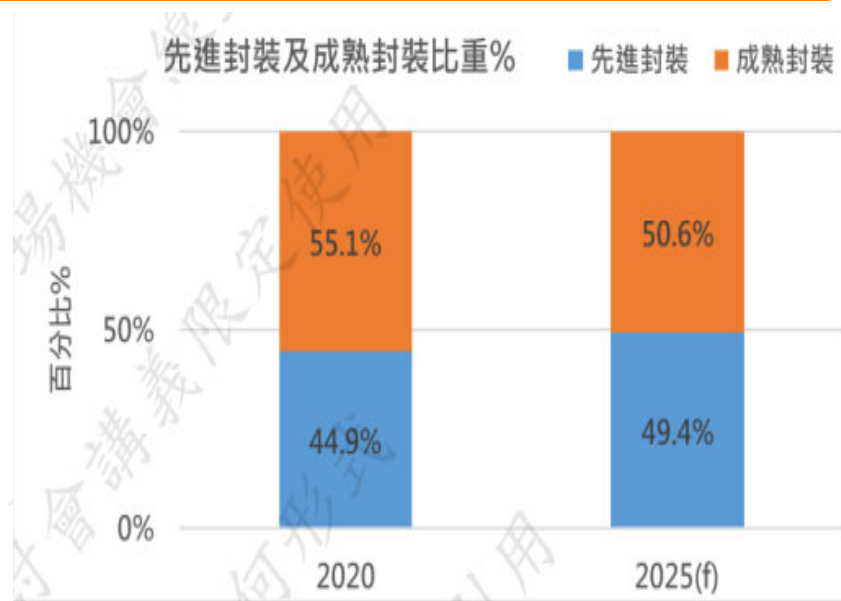


資料來源：IEK

僅供參考，不得轉傳

# 封測產業-先進封裝比重逐年提升

- 摩爾定律接近極限，未來將走向異質整合(將多功能晶片封裝在一起)，帶動先進封裝需求，目前不管IDM廠、前段foundry到後段封測廠均積極投入。
- 先進封裝占整體封裝比重預估由2020年的44.9%提升至2025年的49.4%，2020~2025年CAGR+6.6%優於整體封裝複合成長率4%，各封測大廠大多以覆晶封裝為主，其次為扇入型及扇外型封裝。



資料來源：IEK, Yole

2021半導體大廠高階封裝投資金額

僅供參考，不得轉傳

# 設備產業-各國政府推動區域半導體發展

- 半導體已成為戰略資源產業，各國政府積極扶持半導體自主並加強與海外半導體產業合作。
- 美中貿易戰加速半導體供應鏈分化，美國積極與台日韓合作，中國以大基金一、二期政策補助，加強半導體自製，歐洲亦積極拉攏半導體大廠投資設廠，降低對美國、亞洲之半導體依賴。

各國對區域半導體供應鏈發展提供之政策激勵	國家	研發投資	租稅優惠	建廠補助
	美國	●	●	●
	日本	●		●
	韓國	●	●	
	歐盟	●		
	中國大陸	●	●	

- » 美國：聚焦本土先進邏輯晶片製造產能與韌性安全供應鏈
- CHIPS for America Act 研發補助、租稅優惠、建廠/設備補助
  - American Foundries Act 研發補助、建廠/設備補助
  - National Defense Authorization Act 建廠/設備補助

- » 歐盟：先進製程2030年達20%產能目標
- 2030 數位羅盤計畫
  - 歐盟規劃在未來2至3年內投資1450億歐元研究半導體技術，並建立歐洲本土先進製程供應鏈

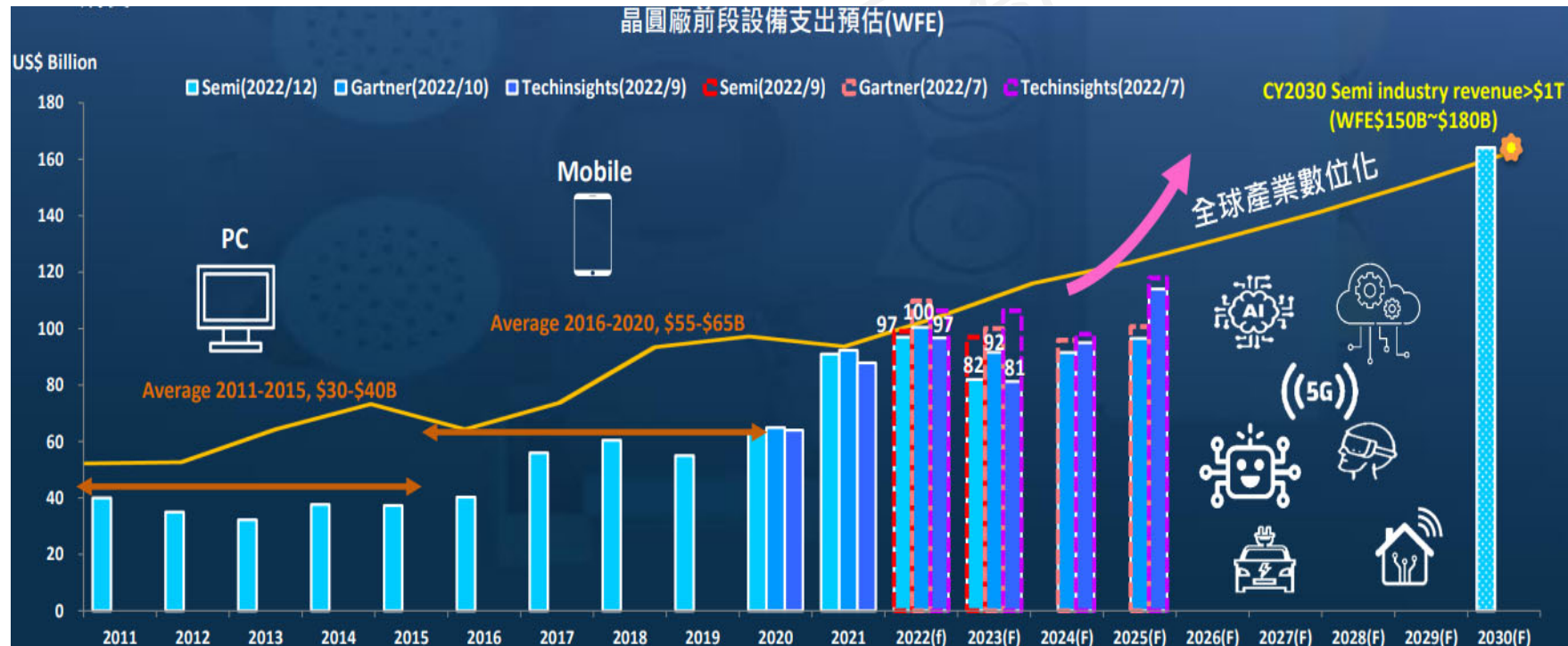
- » 中國大陸：自主可控的一條龍半導體供應鏈
- 中國大陸積極提升半導體自主能力，大基金二期強化核心設備研發
  - 中國「十四五」規劃中，積極發展第三代半導體

- » 日本：半導體與數位產業戰略
- 經濟振興對策「後5G 基金」研發補助
  - 政府補充預算建廠/設備補助

- » 韓國：K 半導體戰略
- 2030年打造完整半導體產業聚落
  - 「K 半導體戰略」租稅優惠、建廠/設備與研發補助

# 設備產業-晶圓前段製程支出今年放緩

- 受到經濟疲弱、地緣政治及出口管制等因素影響，全球半導體廠下修資本支出，預估2023年半導體設備支出衰退9%~16%至810~920億美元。
- 中長期而言，晶圓廠前段製程設備支出持續成長，主要因1)AI、5G、HPC、EV等需求成長及半導體含量持續增加、2)各國政府將半導體視為戰略產業，政策激勵下建立自主半導體供應鏈、3)先進製程愈趨複雜，資本支出密集度上升。預估2025年半導體設備並將重回1000億美元水準，長期而言，預估2030年半導體前段設備支出將達1500億~1800億美元。



資料來源：京鼎

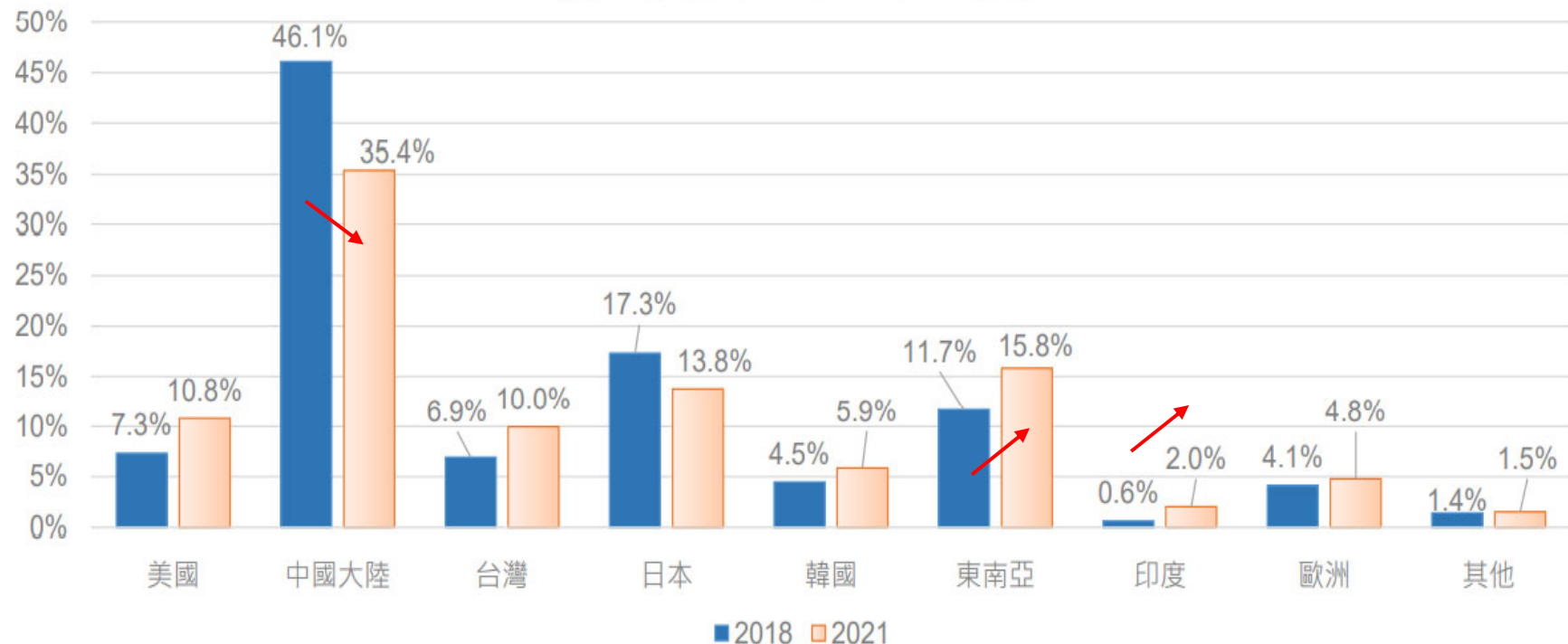
僅供參考，不得轉傳



# 設備產業-供應鏈去中化進行中

- 隨著地緣政治升溫、中國人力成本上升、中國疫情封控影響，電子供應鏈逐步降低在中國比重。
- 依照Apple之全球供應商名單，2018~2021年除了中國(含香港)與日本比重下降之外，其餘地區比重皆上升，尤其是東南亞及印度為供應鏈廠商成長較大的地區。

Apple供應鏈生產地比重變化

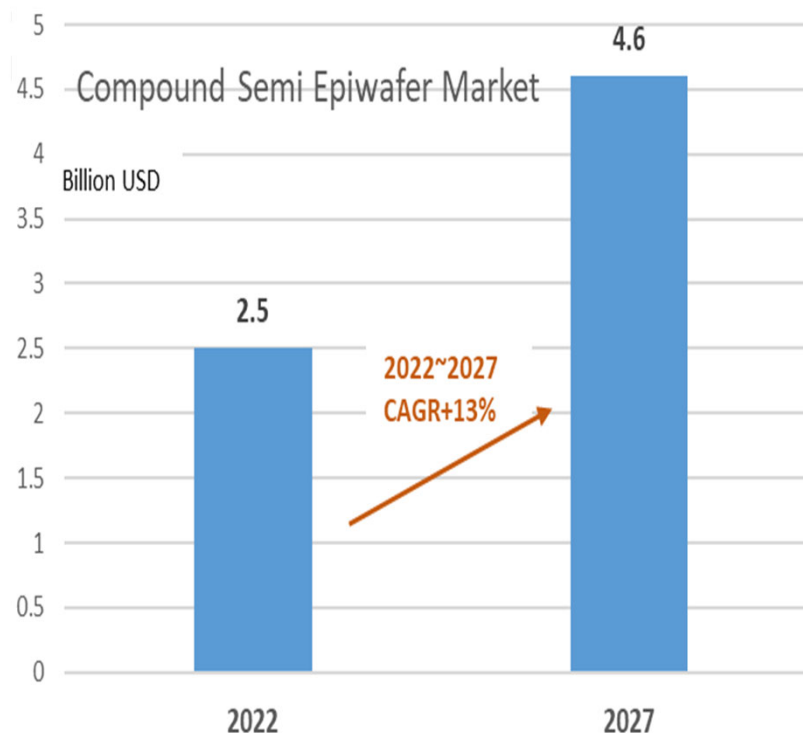
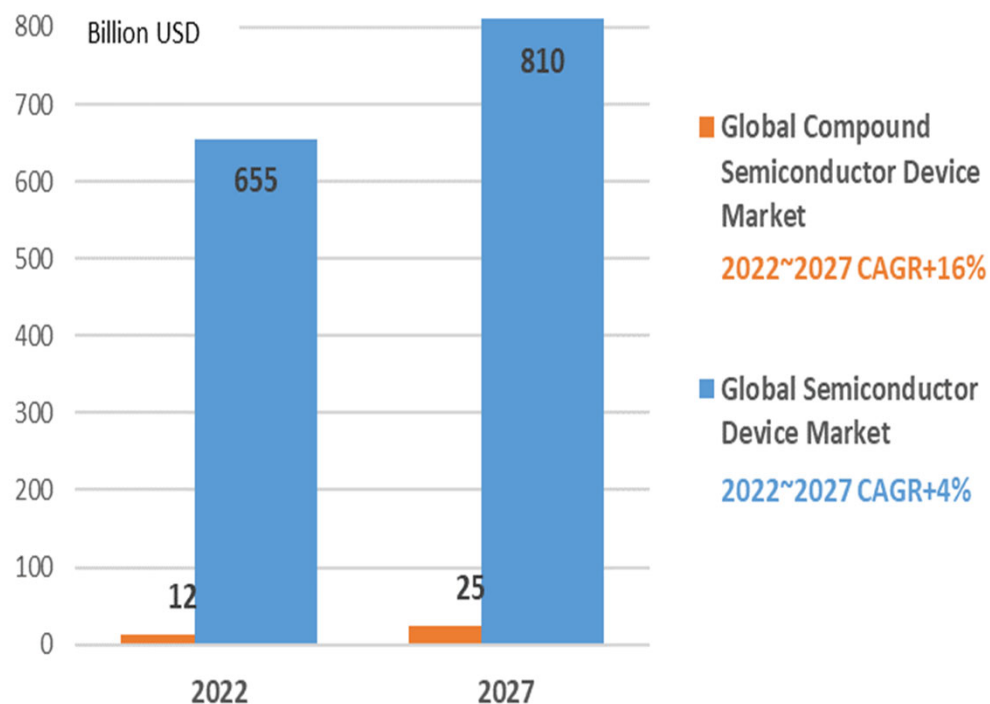


資料來源：Prismark

僅供參考，不得轉傳

# 砷化鎵產業-化合物半導體裝置市場高速成長

- 2022年化合物半導體裝置市場產值120億美元，儘管遠低於整體半導體裝置市場，不過預估2027年成長至250億美元，2022~2027年CAGR+16%，成長性遠高於整體半導體裝置市場。
- 化合物半導體EpiWafer市場2022~2027 CAGR+13%。
- 化合物半導體終端應用而言，預期Power市場產值最大，RF、Photonics應用市場次之。



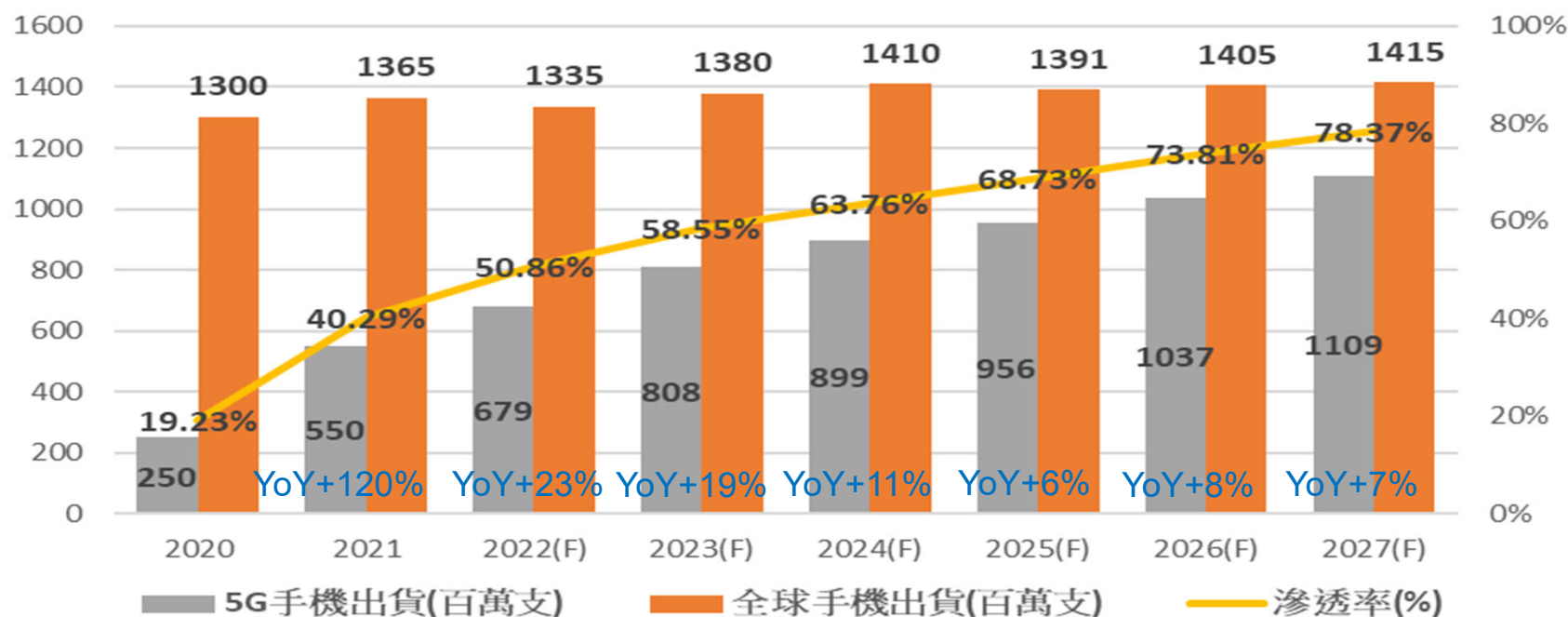
資料來源：Yole

僅供參考，不得傳專

# 砷化鎵產業-5G智慧型手機出貨量持續提升

- 全球手機未來幾年出貨量預計持穩於13~14億支，2022年全球受通膨、戰爭、疫情封城影響終端消費，預估手機出貨量下滑至13.35億支，唯明後年出貨量可望重回成長。
- 5G趨勢下5G手機仍是各大廠主要賣點，隨著更多國家5G商轉加上技術和供應鏈逐步到位、元件生產成本降低下，5G手機滲透率將持續提升，預估2023年全球5G手機出貨成長19%，滲透率達58.5%。

全球5G手機出貨量預估



資料來源：Yole, 宏遠投顧整理

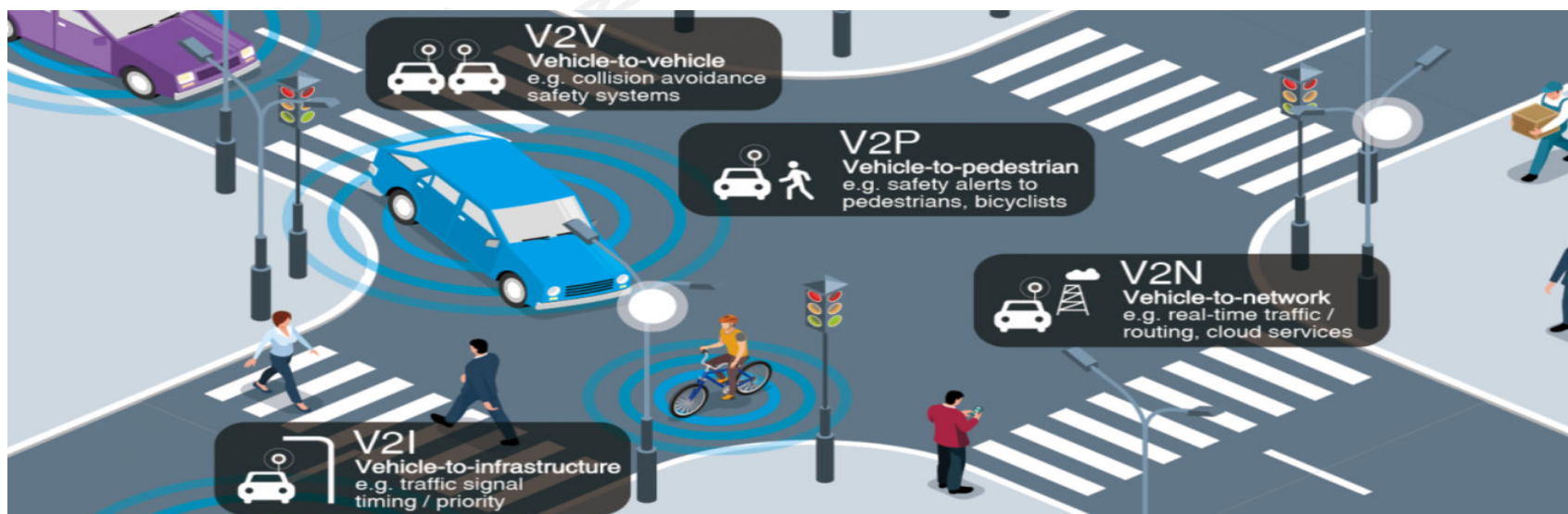
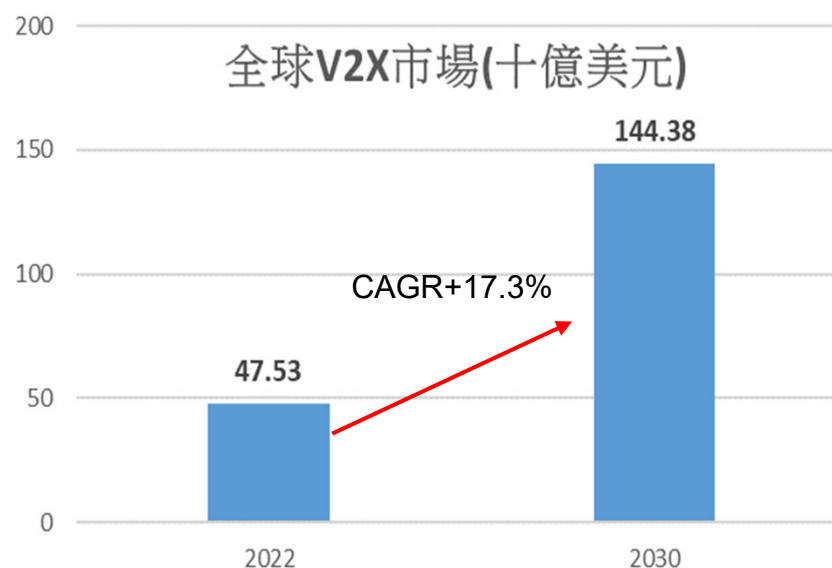
僅供參考，不得轉傳

# 砷化鎵產業-汽車聯網V2X為長期趨勢

- 5G時代來臨，車聯網成為很重要的應用，汽車可連接萬物，做到自動駕駛，並成為一台行動的智慧型手機。

## V2X主要涵蓋範疇

- 雲端 V2C (Vehicle-to-Cloud)
- 設備 V2D (Vehicle-to-Device)
- 車格 V2G (Vehicle-to-Grid)
- 行人 V2P (Vehicle-to-Pedestrian)
- 車對車 V2V (Vehicle-to-Vehicle)
- 設施 V2I (Vehicle-to-Infrastructure)



資料來源：Deloitte, carnavi

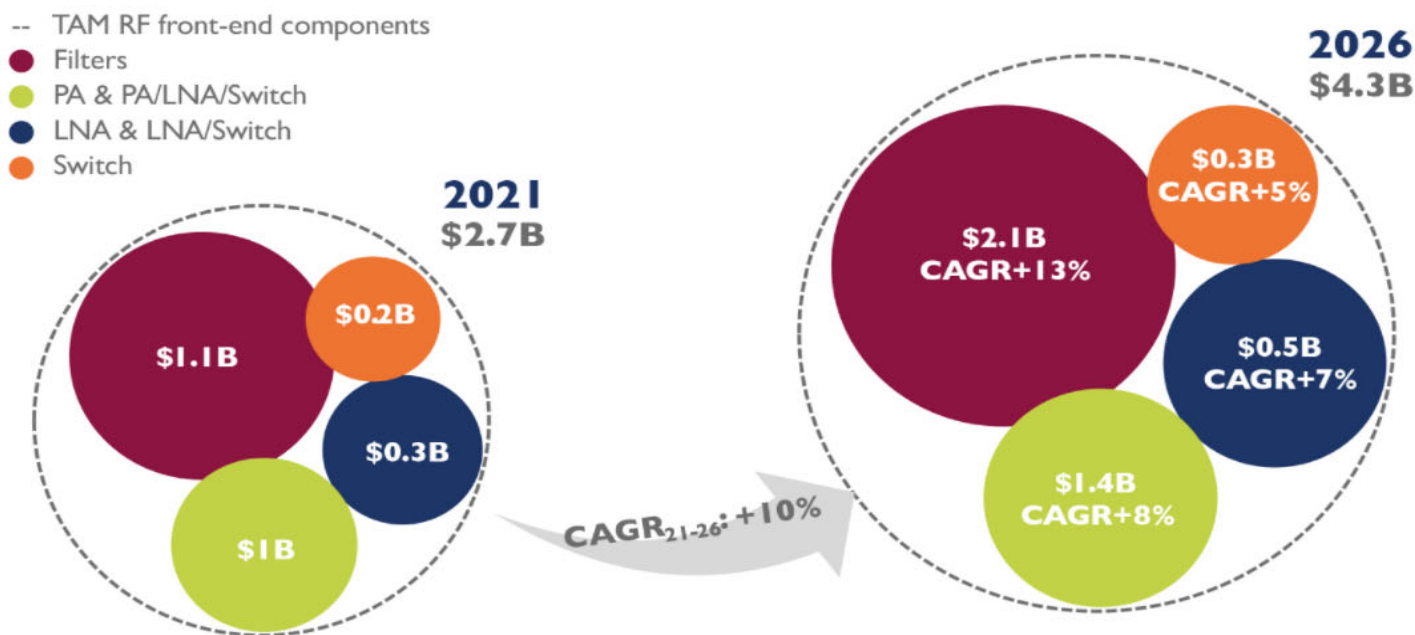
僅供參考，不得轉傳

# 砷化鎵產業-射頻市場將穩定成長

□ Yole預估RF前段模組市場產值將由2021年27億美元成長至2026年的43億美元，CAGR+10%。

## 2021-2026 connectivity RF Front-End components market forecast by type of component

(Source: Wireless Connectivity RF Front-End Technologies for Consumer Market 2021 report, Yole Développement, 2021)

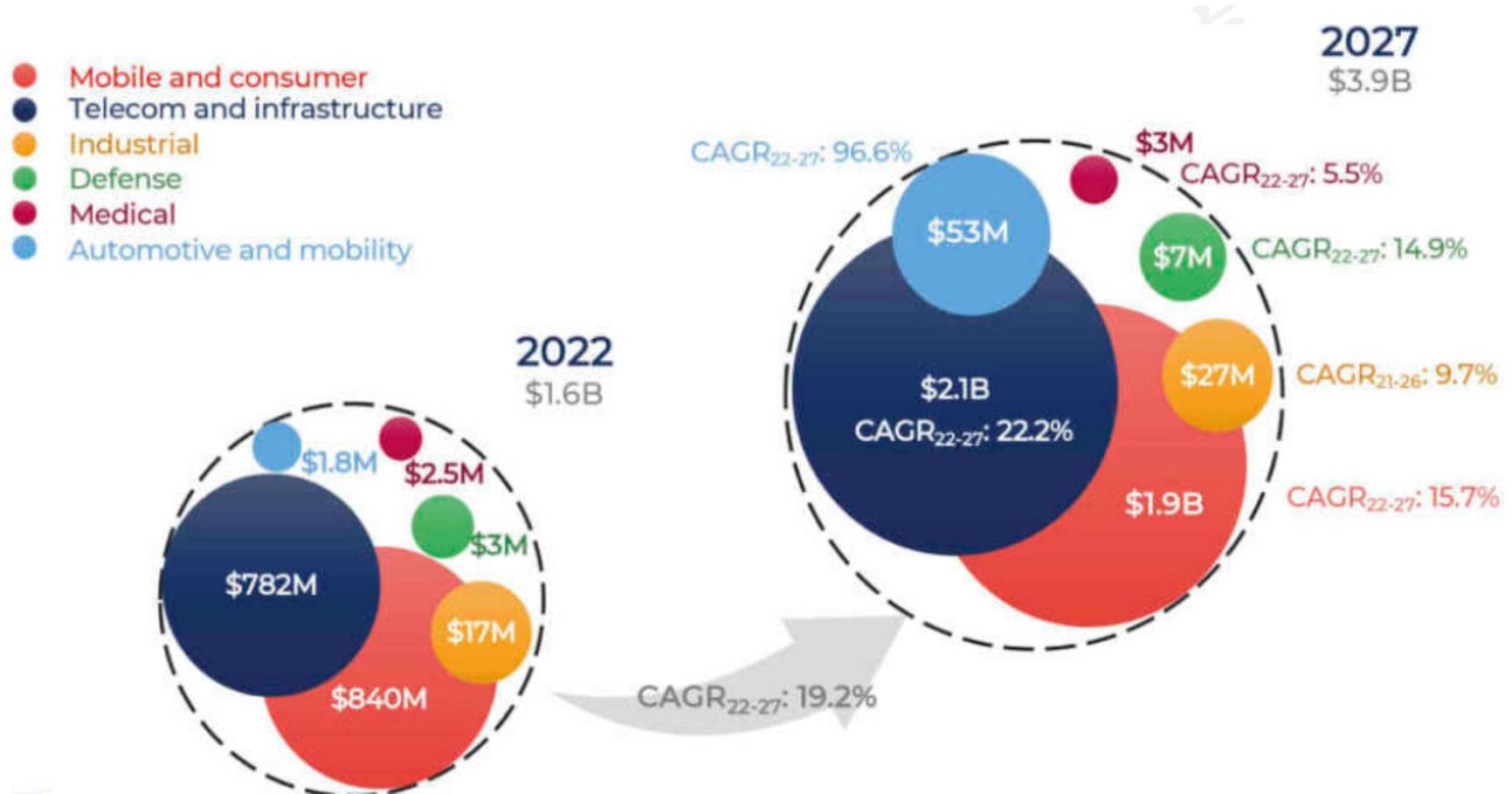


資料來源：Yole

僅供參考，不得轉傳

# 砷化鎵產業-VCSEL市場將呈爆發性成長

- Yole預估VCSEL市場產值將由2022年160億美元成長至2027年390億美元，2022~2027 CAGR成長19.2%，其中以電信基建及手機/消費性應用之產值最高，兩者分別以22.2%及15.7%之CAGR成長。



資料來源：Yole

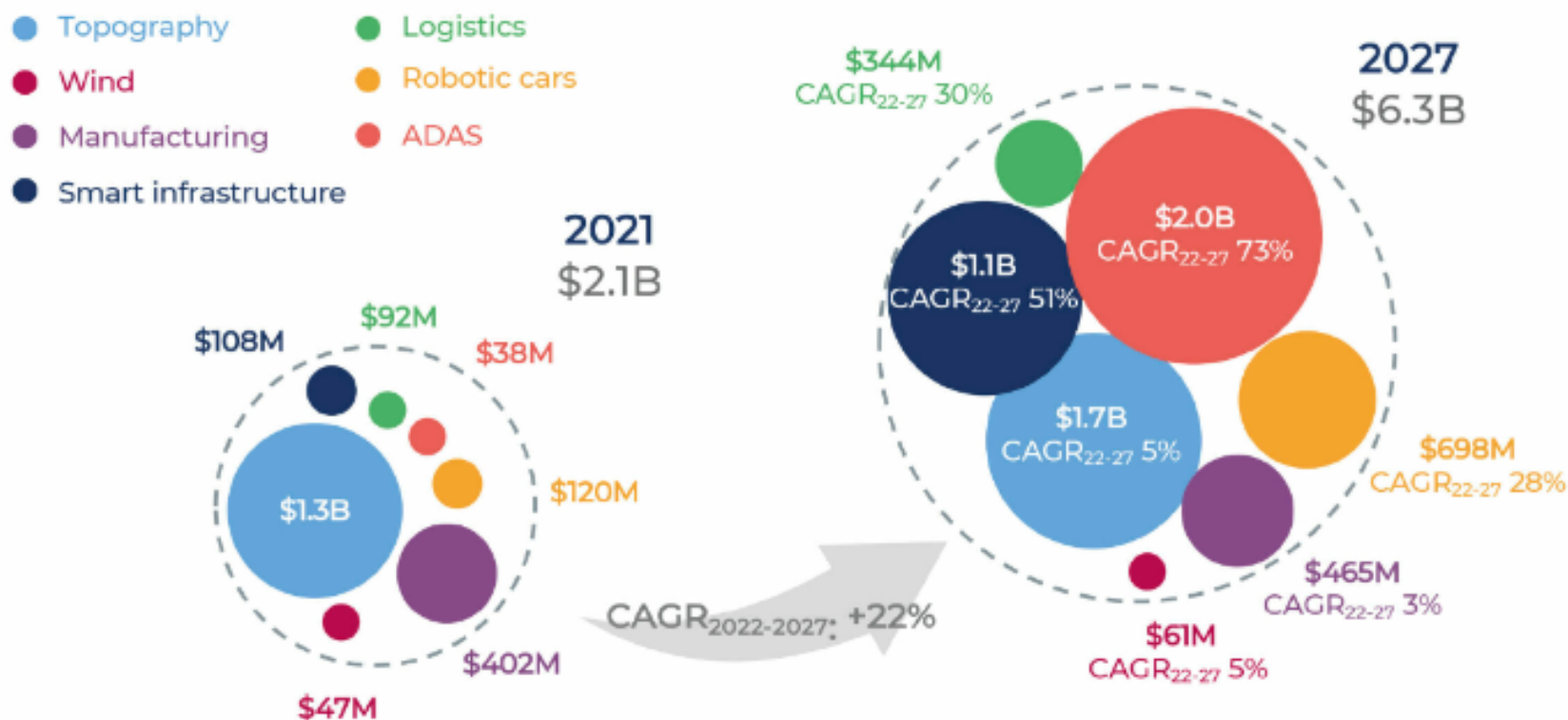
僅供參考，不得轉傳

# 砷化鎵產業-ADAS應用帶動LIDAR 大幅成長

- 全球LIDAR市場預估將由2021年的21億美金成長至2027年的63億美金，CAGR+22%，其中車用ADAS系統將是主要成長動能，產值將由2021年的3800萬成長至2027年的20億美金，CAGR+73%。

## 2021-2027 LIDAR MARKET FORECAST BY APPLICATIONS

Source: LiDAR 2022 – Focus on Automotive and Industrial report, Yole Intelligence, 2022



僅供參考，不得轉傳

## 記憶體產業-2023年位元量成長放緩

- 根據TrendForce預估，2023年DRAM位元需求成長8.3%，是歷年來首度低於10%，遠低於位元供給成長14.1%，預期2023年DRAM市場仍呈現供過於求狀況，價格欲漲不易。TrendForce預估NAND Flash2023年位元需求成長 28.9%，位元供給成長 32.1%，仍呈現供過於求狀況。

		2018	2019	2020	2021	2022E	2023F
DRAM	Supply Bit Growth	21.0%	19.0%	14.2%	18.2%	19.3%	14.1%
	Demand Bit Growth	18.7%	14.6%	15.7%	20.8%	14.6%	8.3%
NAND Flash	Supply Bit Growth	44.9%	32.0%	31.4%	39.4%	31.2%	32.1%
	Demand Bit Growth	37.5%	35.9%	29.4%	39.7%	26.3%	28.9%

2018~2023年DRAM及NAND Flash需求及供給位元成長價格。



# 記憶體產業-DRAM大廠降資本支出

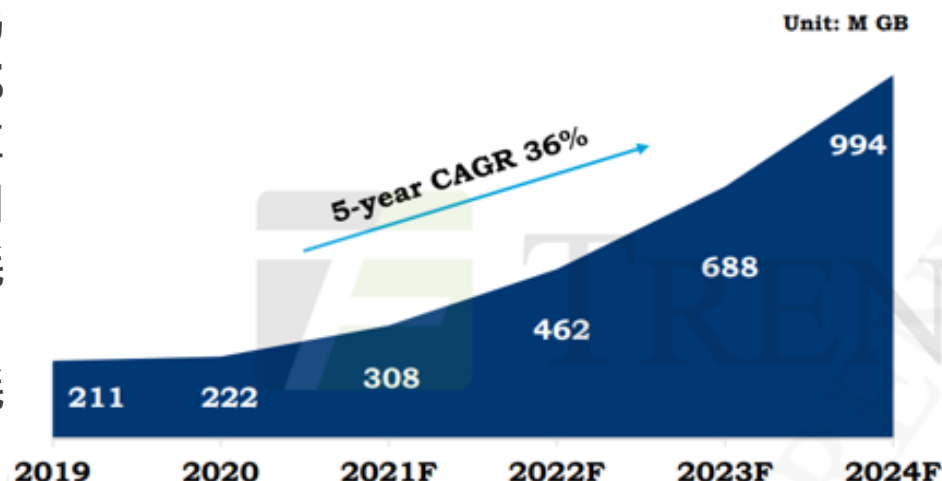
- 4Q22 DRAM及Nand價格約下跌20~25%，使得記憶體原廠4Q22由盈轉虧，不過受需求不振下，1Q23價格持續走跌，根據Trendforce預估，1Q23DRAM及Nand價格將下滑約15%。
- 各大廠積極降產能，並下修資本支出，預估2023年產業資本支出將下降約3成，在投片量放緩下，預估今年位元供給成長幅度較去年下滑。
- 三星雖不願調降資本支出，但亦在在2022年第4季財報會議中表示將調整產線及優化設備，從1Q23起減少供給位元產出。
- 2023年預估手機、Server、PC等三大主流應用成長放緩，手機市場已成熟，而PC市場出貨量預期將衰退，而Server預估亦小幅成長。
- 受終端需求不佳，庫存去化持續，下游客戶拉貨保守影響，預估1Q23庫存持續上升，2H23採購動能才會明顯回升。

僅供參考，不得轉傳

# 記憶體產業-車電帶動DRAM用量高速成長

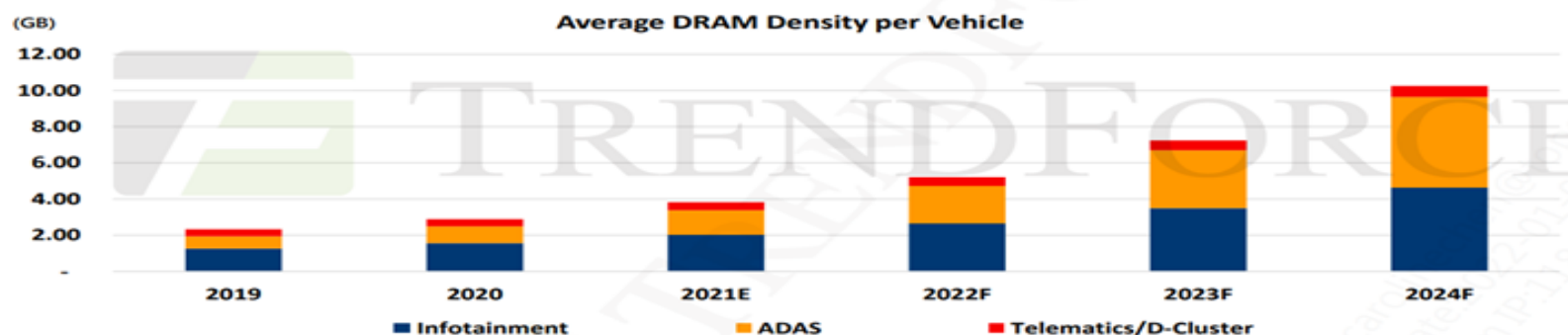
- 汽車電子化亦帶動DRAM用量，Infotainment因無安全性問題，為目前主要DRAM之應用，隨ADAS滲透率提升、自駕等級上升，汽車運算速度需求增加，帶動DRAM用量成長。唯DRAM於車用市場消耗量僅1.8%，短期貢獻有限。
- 預估2019~2024年車用DRAM消耗量CAGR+36%。

Automotive DRAM Consumption



Trend of Average DRAM Density per Vehicle

Avg. Density per Vehicle	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
GB	2.33	2.88	3.82	5.21	7.23	10.25
YoY growth	N/A	24%	33%	36%	39%	42%



資料來源：Trendforce

僅供參考，不得轉傳

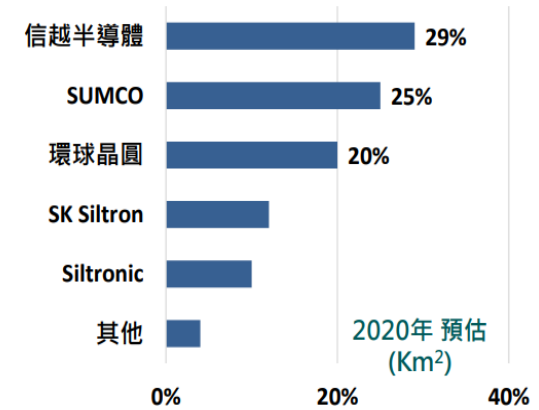
# 矽晶圓產業-產業集中度高

- 半導體矽晶圓產業技術門檻高、研發週期長、資金投入大、下游驗證週期長等特點，市場集中度高。
- 市場主要供應商包括信越化學 ShinEtsu、勝高 SUMCO、環球晶、SK Siltron 和世創 Siltronic 等。
- 根據 SEMI 資料，全球矽晶圓前五大廠之市占率約 90%，市場集中度高。

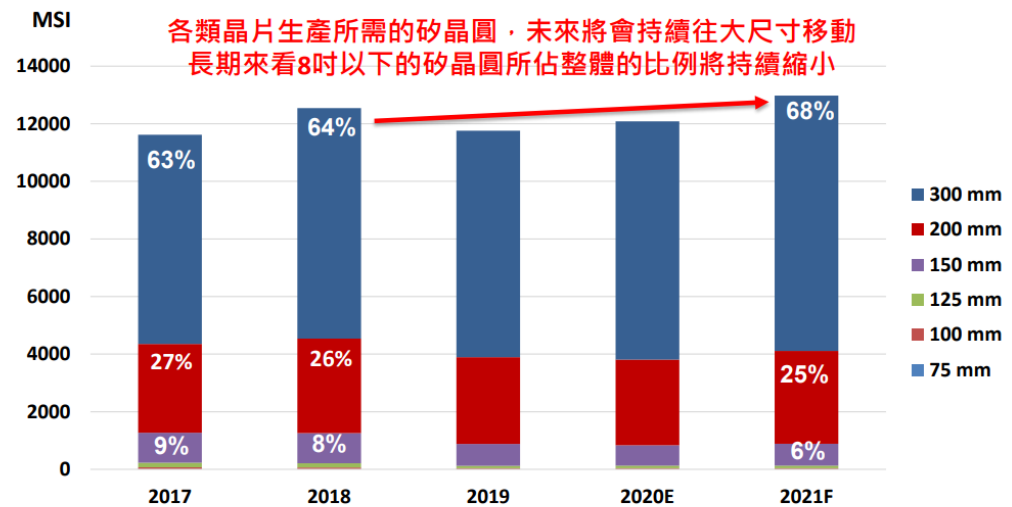
主要廠商



廠商銷售佔比



## 矽晶圓需求往大尺寸移動



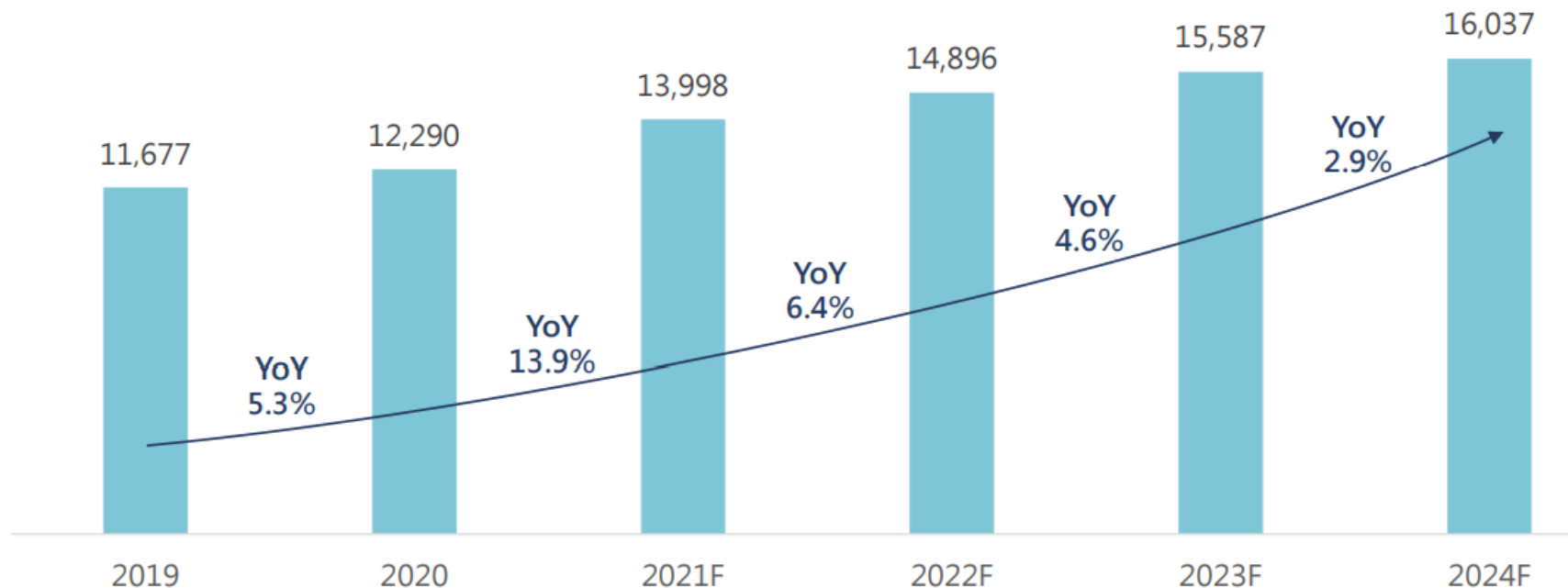
- 300mm(12吋) 主要用途為 記憶體 和 數位邏輯晶片
- 200mm(8吋) 主要用途為 類比IC晶片、離散元件、MEMS、Image Sensor
- 150mm(6吋) 主要用途為 類比IC、離散元件

# 矽晶圓產業-全球矽晶圓出貨量穩定成長

- 全球經濟疫後持續回升，帶動終端電子產品需求成長，加上5G、AI、車用電子等趨勢帶動半導體用量增加，預估半導體市場持續成長。
- SEMI預估2021年全球矽晶圓出貨量YoY+13.9%，2022年延續成長力道，預估YoY+6.4%，未來三年每年穩定成長。

全球矽晶圓出貨狀況預估 1&2

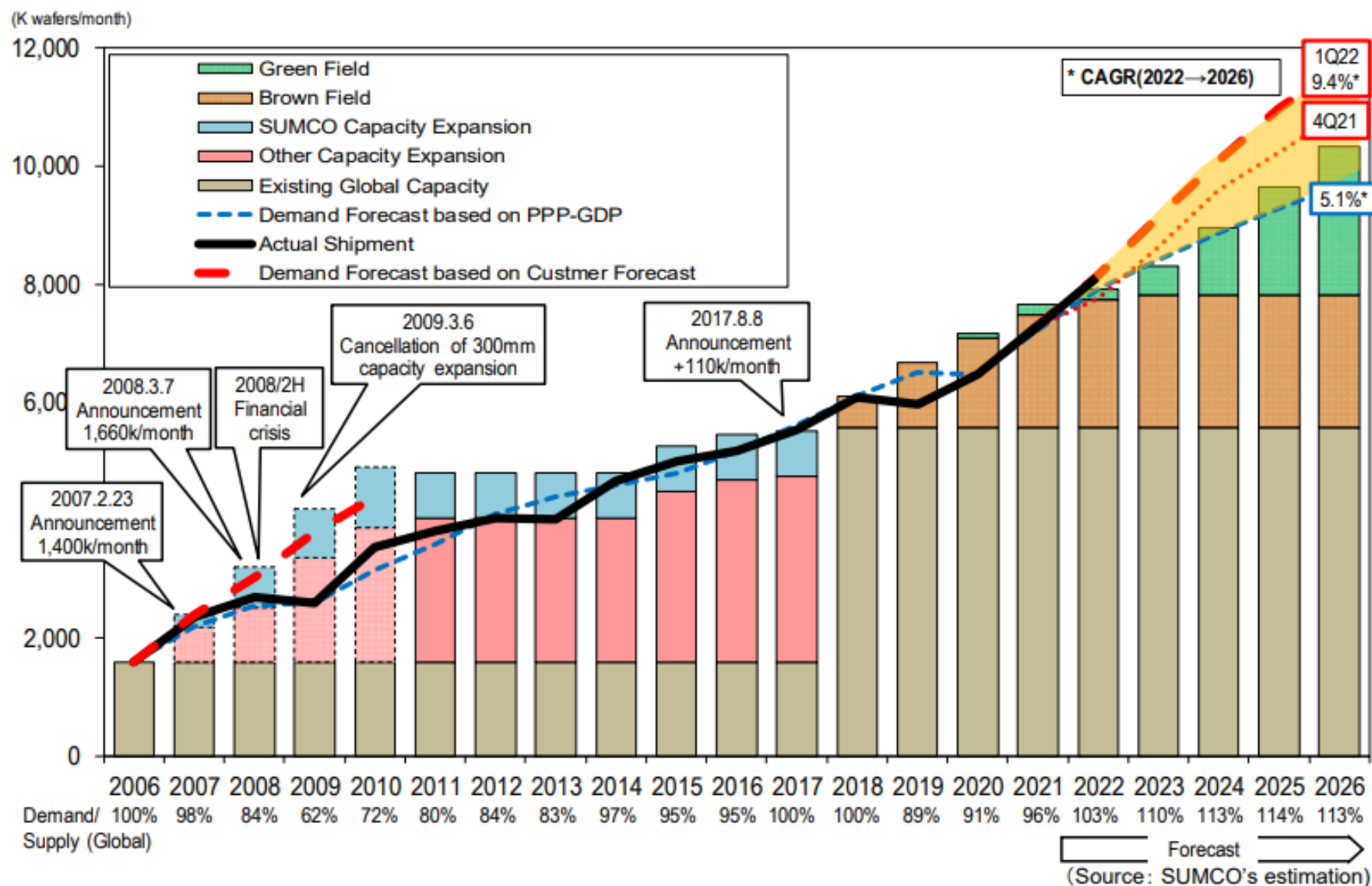
(單位: 百萬平方英吋)



資料來源：SEMI, 環球晶, 台勝科

僅供參考，不得轉傳

# 全球12吋矽晶圓產能今年年逐步開出



僅供參考，不得轉傳

## 2023矽晶圓供需反轉

- 半導體矽晶圓景氣通常落後晶圓廠3-6 個月，2022上半年晶圓廠稼動率仍處高檔，矽晶圓廠訂單能見度高，加上晶圓廠新增產能2022、2023年陸續開出，晶圓廠積極簽長約確保矽晶圓採購量。
- 不過2022下半年受到晶圓廠稼動率下滑，新建晶圓廠案亦不急著拉設備開出產能，加上供給端方面，現有矽晶圓廠仍有去瓶頸產能小量開出，預期2023年矽晶圓需逐步反轉，矽晶圓現貨價格走跌。
- 中長線而言，隨著半導體新應用帶動矽含量成長，加上庫存調整結束，仍將帶動矽晶圓需求。

僅供參考，不得轉傳

# 欣銓(3264)：買進，目標價66元

- 公司近年拓展之 RF、網通領域成果逐步發酵，營收比重大幅提升。
- 車市需求強勁，車用電子IC測試貢獻升溫，降低消費性產品降溫之影響，預期為下半年少數稼動率維持高檔之封測廠。
- 看好未來半導體產業包括 5G、網通、車用電子等趨勢帶動 IC測試需求爆發，欣銓維持高資本支出且於海內外擴建新廠，預期獲利續創新高。
- 參考2023年EPS 給予 11倍本益比，目標價66元，建議買進。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (F)	2022(E)	23Q1 (F)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)
營業收入	11,926	3,105	3,588	3,975	3,830	14,499	3,248	3,586	4,031	3,861	14,726
營業毛利	4,431	1,117	1,466	1,748	1,425	5,756	1,127	1,305	1,499	1,421	5,353
營業費用	1,365	334	379	438	426	1,576	339	377	434	416	1,566
營業利益	3,065	783	1,087	1,310	999	4,180	788	928	1,065	1,005	3,787
營業外淨收入(支出)	111	28	17	-100	-30	-85	-18	-17	-18	-20	-73
稅前純益	3,184	811	1,104	1,390	970	4,275	770	911	1,048	985	3,714
稅後純益	2,580	648	892	1,129	766	3,434	616	729	838	788	2,971
稅前 EPS (元)	6.50	1.66	2.25	2.84	1.98	8.73	1.57	1.86	2.14	2.01	7.58
稅後 EPS (元)	5.27	1.32	1.82	2.30	1.56	7.00	1.26	1.49	1.71	1.61	6.06
股本	4,902	4,902	4,902	4,902	4,902	4,902	4,902	4,902	4,902	4,902	4,902
稅後股東權益報酬率 %	18.42	4.39	6.23	7.26	4.69	21.04	3.64	4.54	4.96	4.46	16.81
每股淨值(元)	29.55	31.11	30.21	32.83	33.30	33.30	34.56	32.74	34.45	36.06	36.06
毛利率 %	37.15	35.97	40.85	43.97	37.20	39.70	34.70	36.40	37.20	36.80	36.35
營利率 %	25.70	25.23	30.30	32.96	26.09	28.83	24.26	25.88	26.43	26.03	25.71
稅前純益與前期比較 %	41.57	-2.63	36.04	25.96	-30.27	34.27	-20.55	-78.68	35.98	8.04	-13.13
稅前純益率 %	26.70	26.13	30.76	34.98	25.31	29.49	23.72	25.42	25.99	25.50	25.22
稅後純益率 %	21.64	20.87	24.85	28.40	20.00	23.69	18.97	20.33	20.79	20.40	20.18

僅供參考，不得轉傳

# 閎康(3587)：買進，目標價200元

- 半導體大廠持續跨入先進製程、先進封裝領域，加上5G、Wifi 6、VCSEL等新產品導入市場，帶動IC檢測需求。中國去美化下發展半導體自製，加上中國在GaN、SiC等第三代半導體化合物材料積極投入，帶動MA、FA、RA需求。
- 閎康為全球少數能提供RA、FA、MA一站式服務之分析實驗室，多年之分析經驗及資料庫已在分析檢測產業建立極高門檻，新進者要在資料庫及投資設備上追趕均有難度，預期閎康會是中國半導體規格升級之分析首選。
- 參考2023年EPS 給予15倍本益比，目標價200元，建議買進。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (F)	2022(E)	23Q1 (F)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)
營業收入	3,361	894	890	1,052	1,139	3,974	1,078	1,189	1,301	1,370	4,938
營業毛利	1,206	345	307	367	447	1,467	401	446	484	504	1,835
營業費用	536	196	165	166	207	734	196	197	214	223	830
營業利益	670	149	142	201	240	733	205	249	270	281	1,005
營業外淨收入(支出)	24	10	8	-13	10	15	-1	5	4	5	13
稅前純益	702	160	150	224	251	785	204	254	274	286	1,017
稅後純益	586	127	102	183	210	623	163	198	227	240	828
稅前 EPS (元)	11.27	2.56	2.41	3.60	4.02	12.59	3.27	4.08	4.40	4.58	16.33
稅後 EPS (元)	9.41	2.04	1.64	2.94	3.38	10.00	2.62	3.18	3.65	3.85	13.31
股本	623	623	623	623	623	623	623	623	623	623	623
稅後股東權益報酬率 %	17.88	4.01	3.21	5.43	5.88	17.39	4.30	5.20	5.63	5.61	19.38
每股淨值(元)	52.34	50.63	51.26	54.38	57.48	57.48	60.93	61.11	64.76	68.61	68.61
毛利率 %	35.88	38.64	34.55	34.87	39.30	36.92	37.20	37.50	37.20	36.80	37.16
營利率 %	19.93	16.70	16.00	19.07	21.12	18.43	19.02	20.91	20.77	20.51	20.35
稅前純益與前期比較 %	55.47	-28.08	-5.91	49.54	11.64	11.75	-18.61	-67.63	34.29	12.42	29.66
稅前純益率 %	20.89	17.85	16.87	21.34	22.01	19.75	18.92	21.36	21.05	20.85	20.60
稅後純益率 %	17.43	14.23	11.50	17.40	18.49	15.68	15.13	16.66	17.47	17.51	16.78

僅供參考，不得轉傳



# 由田(3455)：買進，目標價110元

- 由田深耕IC載板之外觀檢測，為國內載板三雄主要供應商，因為載板需求爆發，海內外PCB廠擴大資本支出擴建載板產能下，由田將持續受惠，預估載板檢測設備是今年主要成長動能。
- 隨著封測廠走向晶圓級封裝技術，由田之 Panel Level Fan Out AOI 設備具競爭力，已接到半導體廠之扇外型封裝設備訂單，將始貢獻營收，預估半導體營收比重可望上升至15%，成為新成長動能。
- 參考2023年EPS 給予10倍本益比，目標價110元，建議買進。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (F)	2022(E)	23Q1 (F)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)
營業收入	2,762	435	775	938	1,002	3,149	570	814	987	1,010	3,381
營業毛利	1,396	219	449	520	524	1,712	309	445	544	553	1,852
營業費用	845	182	247	300	283	1,012	188	263	304	271	1,026
營業利益	550	37	202	220	241	700	121	182	240	282	825
營業外淨收入(支出)	6	59	49	100	-2	207	-3	1	1	-1	-3
稅前純益	558	97	251	320	239	907	118	183	240	281	822
稅後純益	449	77	192	256	197	722	94	143	197	231	665
稅前 EPS (元)	9.31	1.62	4.19	5.34	4.00	15.15	1.97	3.06	4.02	4.70	13.74
稅後 EPS (元)	7.50	1.29	3.20	4.27	3.04	11.80	1.57	2.38	3.28	3.84	11.07
股本	599	599	599	599	599	599	599	599	599	599	599
稅後股東權益報酬率 %	18.57	3.57	8.13	9.77	6.98	25.63	3.24	4.97	6.42	6.99	20.14
每股淨值(元)	40.39	36.24	39.43	43.77	47.05	47.05	48.63	48.02	51.31	55.17	55.17
毛利率 %	50.53	50.48	57.90	55.43	52.30	54.36	54.20	54.70	55.10	54.80	54.76
營利率 %	19.93	8.59	26.04	23.45	24.09	22.24	21.25	22.37	24.29	27.95	24.41
稅前純益與前期比較 %	104.78	-55.56	159.49	27.37	-25.22	62.70	-50.81	-79.83	104.28	53.69	-9.36
稅前純益率 %	20.18	22.26	32.42	34.12	23.87	28.80	20.64	22.46	24.36	27.85	24.32
稅後純益率 %	16.25	17.80	24.78	27.29	19.62	22.92	16.53	17.54	19.99	22.85	19.67

僅供參考，不得轉傳

# 迅得(6438)：買進，目標價120元

- 迅得為自動化設備商，近年積極投入之半導體領域成果逐步發酵，2023年半導體業務受惠於台灣晶圓代工大廠新廠擴建、封測廠關燈工廠投資帶動，營收可望雙位數成長。
- PCB業務方面，大陸積極投入載板領域，預期載板業務2023年維持高檔，而傳統PCB業務亦隨著客戶將產線移至東南亞趨勢下，為公司新的成長機會。
- 2022年獲利創高下，2023年仍有雙位數成長，參考2023年EPS 給予10倍本益比，目標價110元，建議買進。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (F)	2022(E)	23Q1 (F)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)
營業收入	4,906	1,240	1,447	1,604	1,471	5,762	1,561	1,669	1,764	1,635	6,629
營業毛利	1,600	397	392	478	443	1,710	462	497	540	497	1,996
營業費用	776	210	197	204	214	825	219	231	239	220	910
營業利益	823	187	194	274	229	885	243	266	300	277	1,087
營業外淨收入(支出)	3	13	15	26	5	59	2	5	4	4	15
稅前純益	835	200	210	300	233	944	245	271	304	281	1,102
稅後純益	652	154	168	228	182	732	196	198	244	225	862
稅前 EPS (元)	11.95	2.81	2.94	4.20	3.27	13.22	3.44	3.79	4.26	3.94	15.42
稅後 EPS (元)	9.32	2.15	2.35	3.20	2.55	10.25	2.75	2.77	3.41	3.15	12.07
股本	701	714	714	714	714	714	714	714	714	714	714
稅後股東權益報酬率 %	19.59	4.83	5.07	6.35	4.82	19.38	5.00	5.06	5.87	5.14	19.71
每股淨值(元)	48.03	44.72	46.32	49.64	52.87	52.87	54.94	54.71	58.12	61.27	61.27
毛利率 %	32.61	32.06	27.06	29.82	30.10	29.68	29.60	29.80	30.60	30.40	30.11
營利率 %	16.79	15.12	13.43	17.11	15.55	15.36	15.57	15.95	17.03	16.95	16.39
稅前純益與前期比較 %	65.12	-13.23	4.66	43.11	-22.22	12.98	5.14	-71.32	24.03	3.87	16.73
稅前純益率 %	17.03	16.17	14.49	18.72	15.87	16.38	15.72	16.22	17.26	17.19	16.62
稅後純益率 %	13.28	12.38	11.60	14.24	12.38	12.70	12.58	11.84	13.81	13.75	13.01

僅供參考，不得轉傳

# 中美晶(5483)：買進，目標價200元

- 環球晶貢獻其營收及獲利近9成，2023年受惠長約比重高，預期本業獲利穩定，今年業外認列世創評價損失(2022年前三季影響EPS 7元)，2023年預期影響性降低，若世創股價回升可認列評價利益。
- 中美晶佈局未來電動車、5G通訊等趨勢性產業將逐步發揮效益。子公司環球晶、Transphorm、盛新材料皆著墨於第三代半導體之開發。子公司朋程與宏捷科亦分別為車用市場及無線通訊之應用。
- 公司過往高配息，參考2023年EPS給予10倍P/E，目標價200元，建議買進。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (F)	2022(E)	23Q1 (F)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)
營業收入	68,841	18,769	20,271	21,626	21,205	81,871	20,336	20,844	21,845	21,233	84,257
營業毛利	24,527	7,462	8,265	8,534	8,249	32,510	7,626	7,942	8,214	7,920	31,701
營業費用	6,447	1,257	1,461	1,876	1,964	6,558	1,624	1,664	1,724	1,673	6,686
營業利益	18,080	6,205	6,804	6,658	6,284	25,952	6,002	6,277	6,489	6,247	25,015
營業外淨收入(支出)	-874	-5,502	-2,316	8,138	44	364	11	90	91	59	252
稅前純益	17,206	703	4,488	7,478	6,328	18,998	6,013	6,367	6,581	6,306	25,267
稅後純益	12,615	2,149	3,202	5,585	2,610	13,545	2,770	2,784	3,199	3,045	11,798
稅前 EPS (元)	29.35	1.20	7.66	12.76	10.80	32.42	10.26	10.86	11.23	10.76	43.10
稅後 EPS (元)	11.61	2.16	3.11	5.28	4.45	15.00	4.73	4.75	5.46	5.19	20.12
股本	5,862	5,862	5,862	5,862	5,862	5,862	5,862	5,862	5,862	5,862	5,862
稅後股東權益報酬率 %	24.18	3.99	5.43	8.60	7.86	40.80	7.70	8.10	8.51	7.49	29.04
每股淨值(元)	48.68	50.22	46.36	52.18	56.63	56.63	61.35	58.65	64.11	69.30	69.30
毛利率 %	35.63	39.76	40.77	39.46	38.90	39.71	37.50	38.10	37.60	37.30	37.62
營利率 %	26.26	33.06	33.57	30.79	29.64	31.70	29.51	30.11	29.71	29.42	29.69
稅前純益與前期比較 %	5.96	-82.23	538.46	66.61	-15.37	10.41	-4.98	-66.49	9.43	-0.96	33.00
稅前純益率 %	24.99	3.75	22.14	34.58	29.84	23.20	29.57	30.55	30.12	29.70	29.99
稅後純益率 %	18.33	11.45	15.80	25.82	12.31	16.54	13.62	13.36	14.64	14.34	14.00

僅供參考，不得轉傳

# 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