

綠能、紡織、金融 生技、電池產業 暨個股推薦報告

報告人：吳英韻

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
	2022	1Q23	2Q23	2023	
風電	↗	↗	→	↗	世紀鋼
太陽能	↗	↗	→	↗	中興電
紡織	→	→	→	↗	-
金融	↗	→	↗	→	中信金
生技	↗	→	→	↗	寶齡富錦
電池	↗	↗	→	↗	天宇
電子零組件	→	→	→	→	台達電

僅供參考，不得轉傳

COP27減碳進度不前

- COP27誓言守住升溫1.5°C的目標，但無實際作為。
- 新納入「低排放能源」的條款。用詞含糊不清，既可以涵蓋太陽能、風能、綠氫、核能，也可以指有碳捕捉的煤電，或是天然氣（碳排較煤炭和石油低）
- 設立「損失及損害」賠償基金，窮國受氣候災難造成的損失將獲賠償，美中重啟氣候談判。

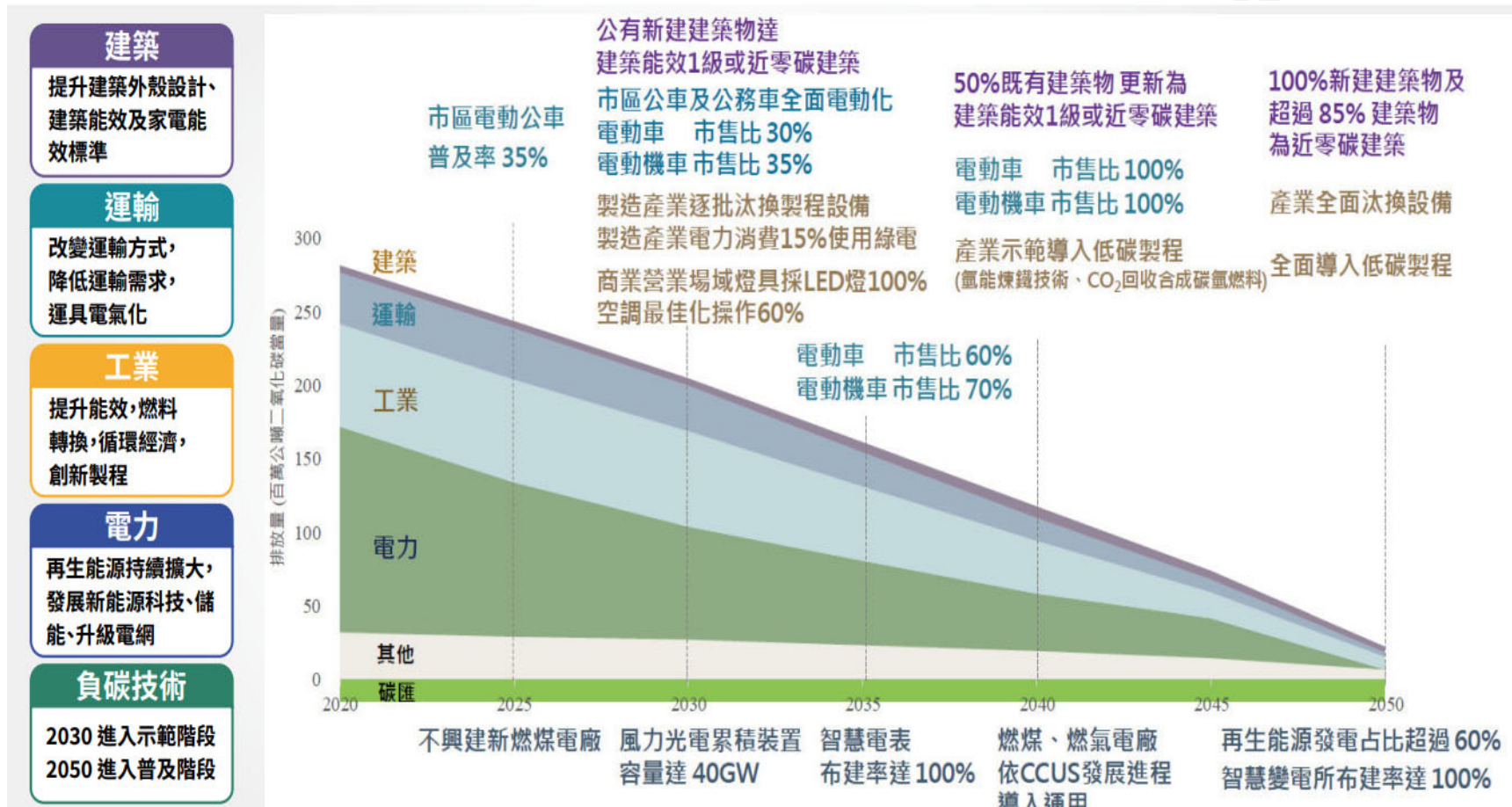


資料來源：COP27、Reuters

僅供參考，不得轉傳

行政院加速推動淨零碳排計畫

- 行政院簽訂「淨零排放路徑112-115綱要計畫」。
- 計畫針對「去碳能源」、「產業及能源效率」、「綠運輸及運具電氣化」、「產業及能源效率」及「負碳技術」等



資料來源：RE100

僅供參考，不得轉傳

風場裝置落後，今年將持續趕工

- 2022年離岸風機新增裝置容量達略高於1GW，進度落後。
- 2023年預定併網風場包含CIP彰芳西島、沃旭大彰化東南及西南、海能風場及天豐新能源允能風場，估算新增裝置容量達1.3GW，預估累積容量將達近2.4GW。

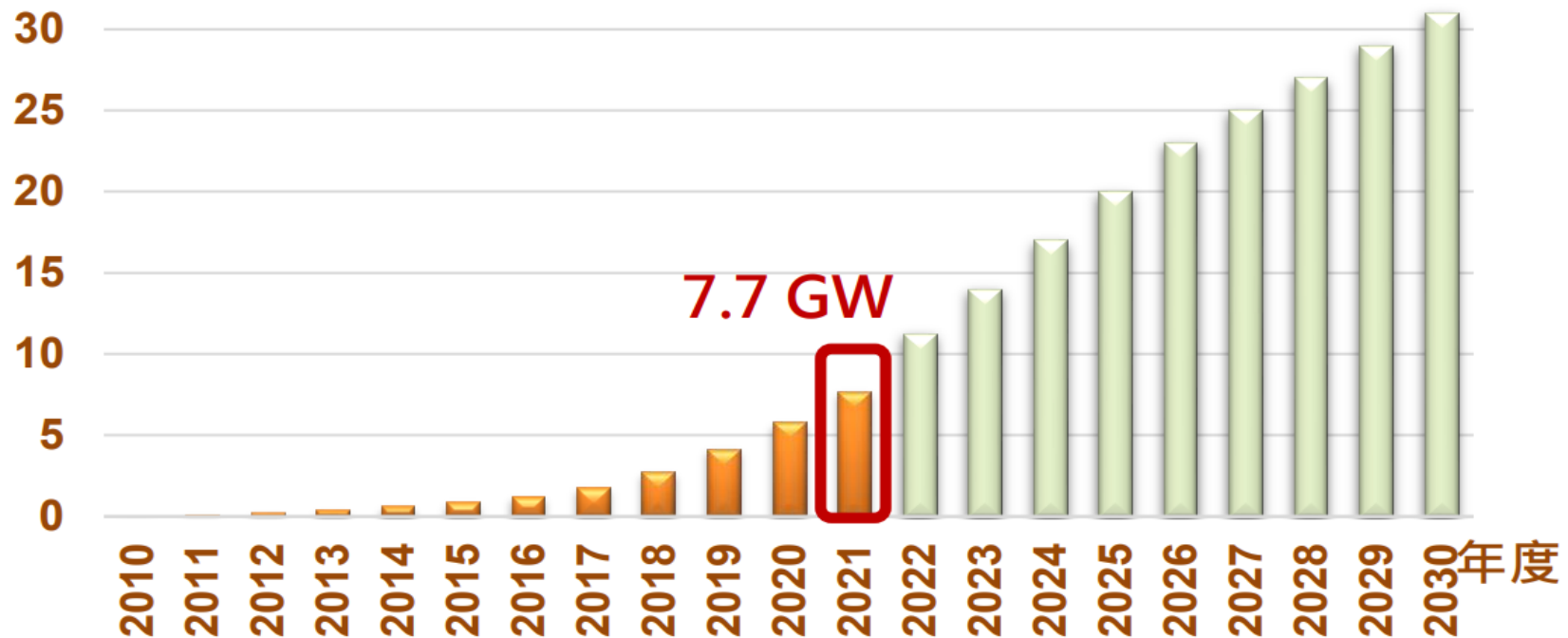


資料來源：行政院、能源局

太陽能電廠掛表今年將達3GW

- 2022年太陽能模組設置量約為2.52GW(併網2.02GW)、累積達10.22GW，其中年底如期併網2.02GW (累積9.72GW)
- 距離太陽能裝置目標20GW，未來年增量需要建置約3~3.5GW。
- 能源局預估因多個大型案場約700MW將併網，因此2023年將可新增加4GW容量至14GW。

我國太陽光電設置現況及目標(GW)



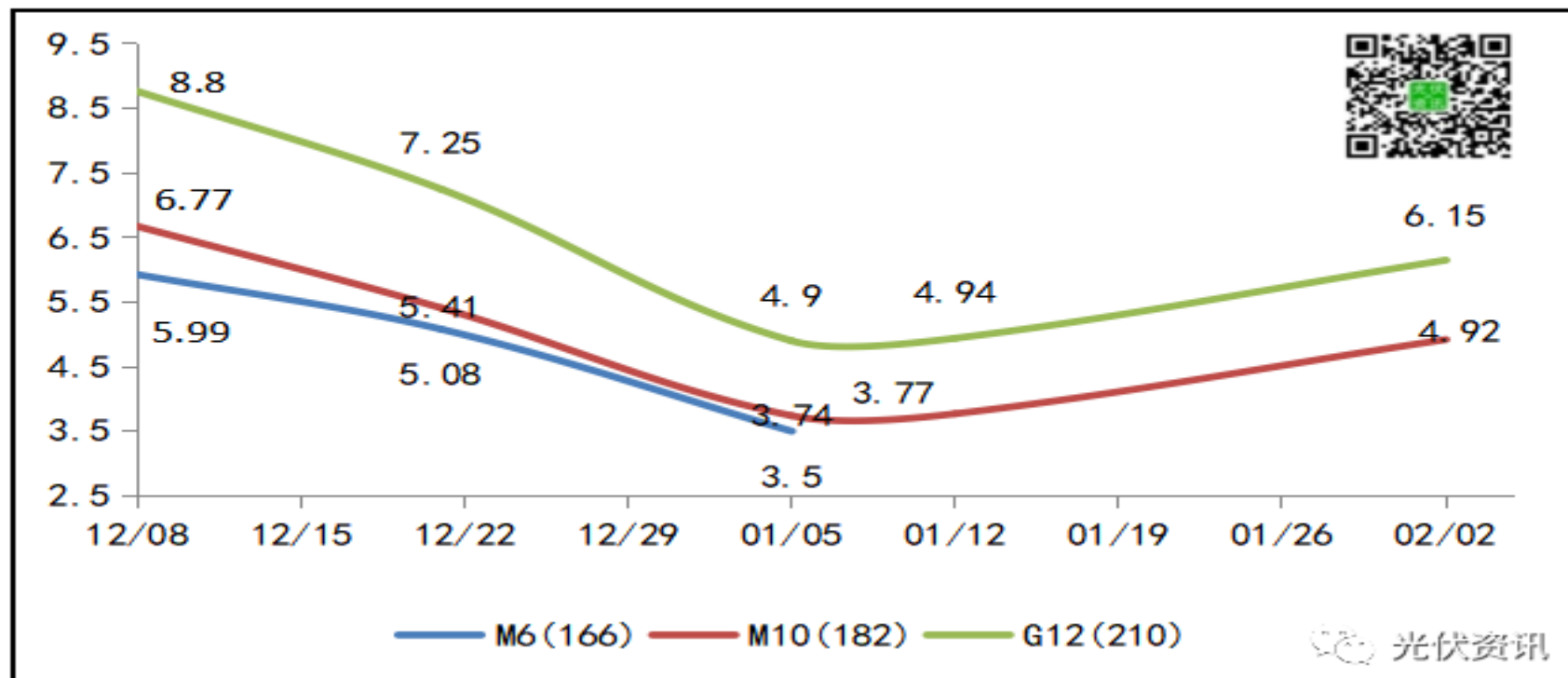
資料來源：行政院、能源局

僅供參考，不得轉傳

太陽能矽料價格觸底回升

- 2022年底太陽能矽料達1,179千噸/年（換算約442GW），YoY+62%，2023年+100%YoY。
- 終端企業開工受疫情影響需求、預期供給量大幅開出，價格年前大幅走跌、年後則有小幅回升。

硅业分会 单晶硅硅片 价格明细表



資料來源：中國矽業分會、PV-info

僅供參考，不得轉傳

風機葉片材料價格回檔至2019年水準

- 受到供應鏈受阻、通膨影響，風機葉片樹脂價格上升至超過3萬人民幣/噸，目前因年後需求提升而回升至1.6萬(約為2019~2020年價格)
- 過往受原物料影響的上緯樹脂產品毛利率將受惠回升。

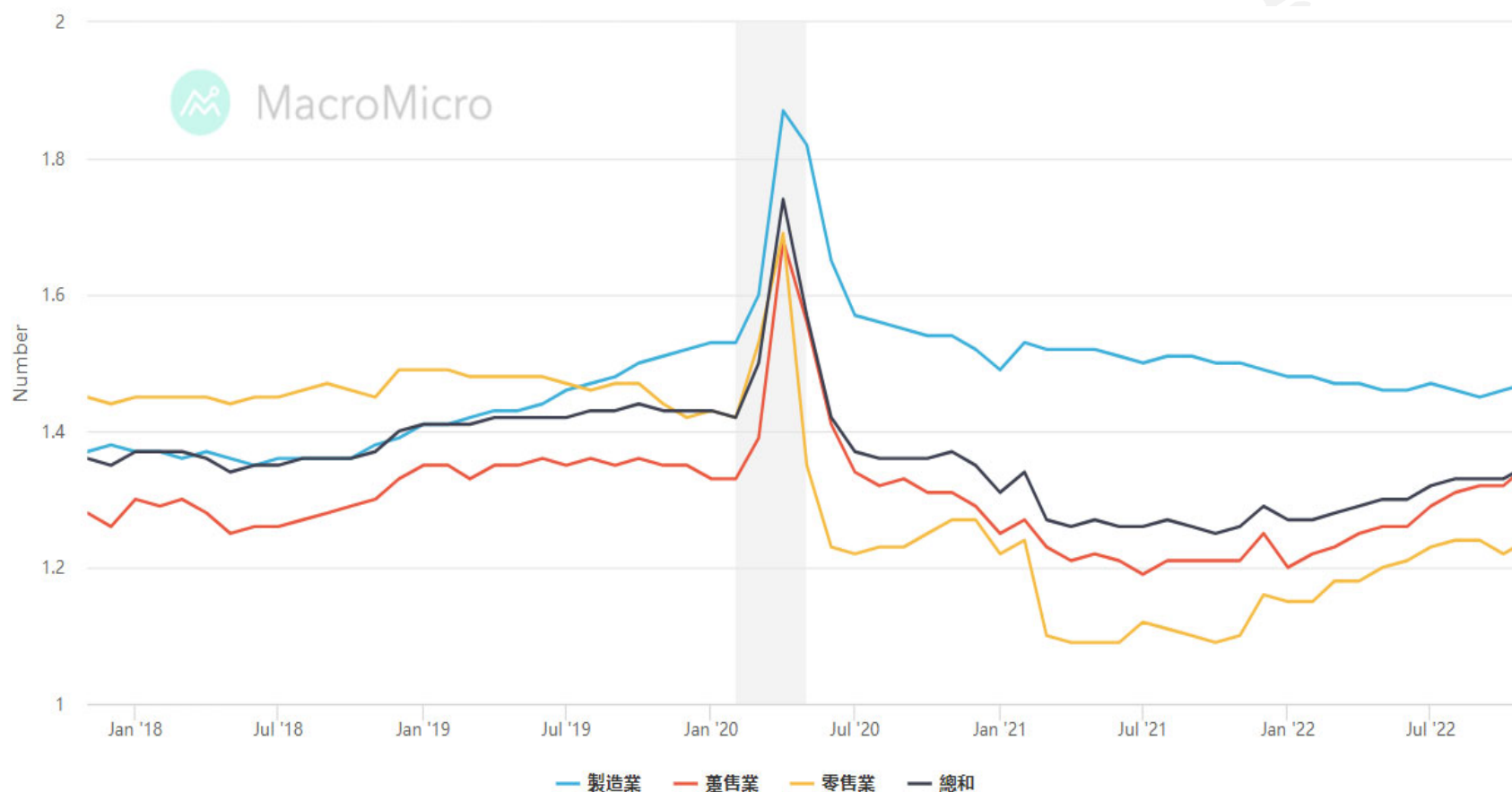


資料來源：生意社

僅供參考，不得轉傳

美國11M22企業存貨銷售比微增

- 美國2022年11月企業存貨銷售比總和月上升至1.35(前值為1.33)，其中零售業則是上增至1.24(前值為1.22)。

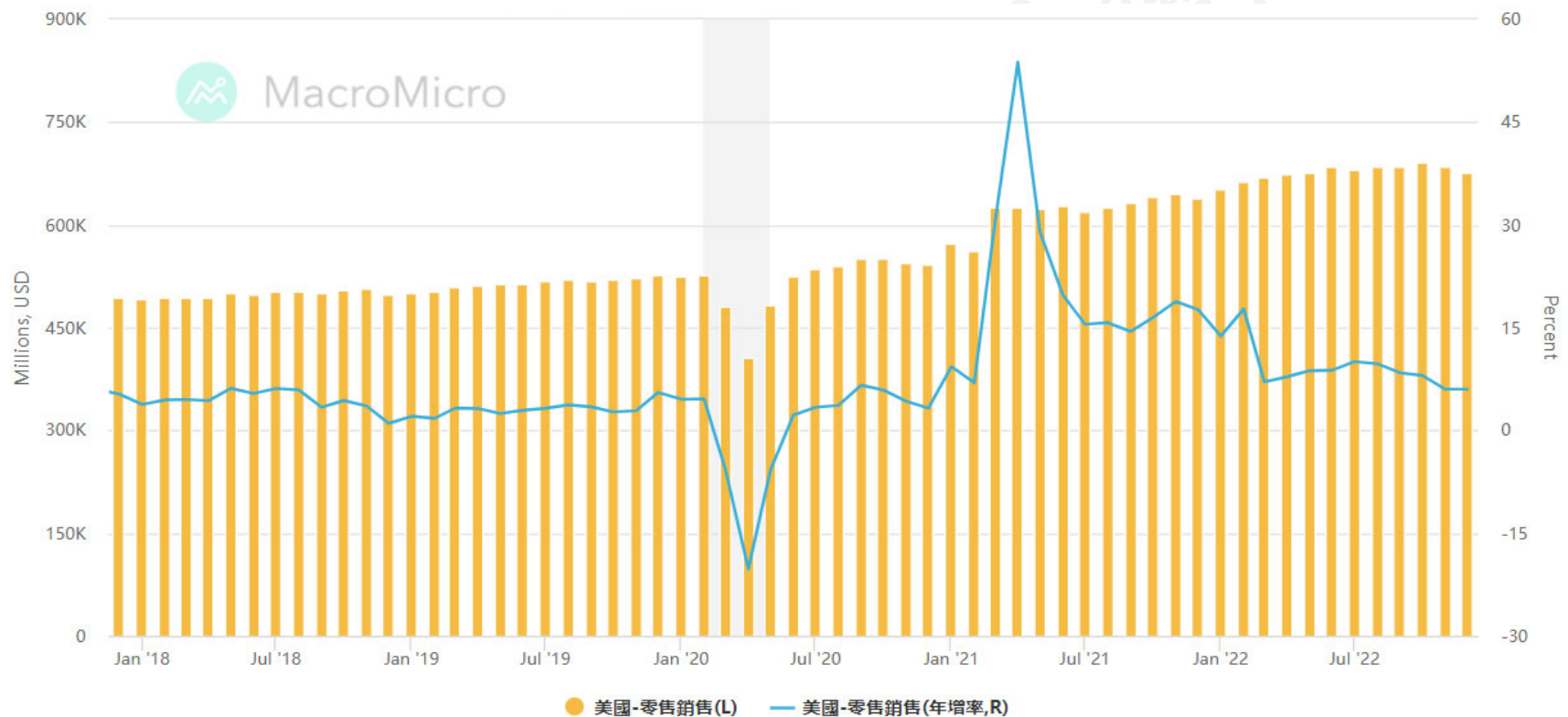


僅供參考，不得轉傳

資料來源：macromicro

美國12月零售銷售不如預期

- ❑ 美國12M22零售額年增6.02%(前值為6.01%)但月減1.1%，劣於市場預估的-0.8%。
- ❑ 汽車、家具和電子產品等產品皆呈現程度不一的下滑。
- ❑ 假期過後，梅西百貨、Lululemon已預告營運銷售將疲軟。

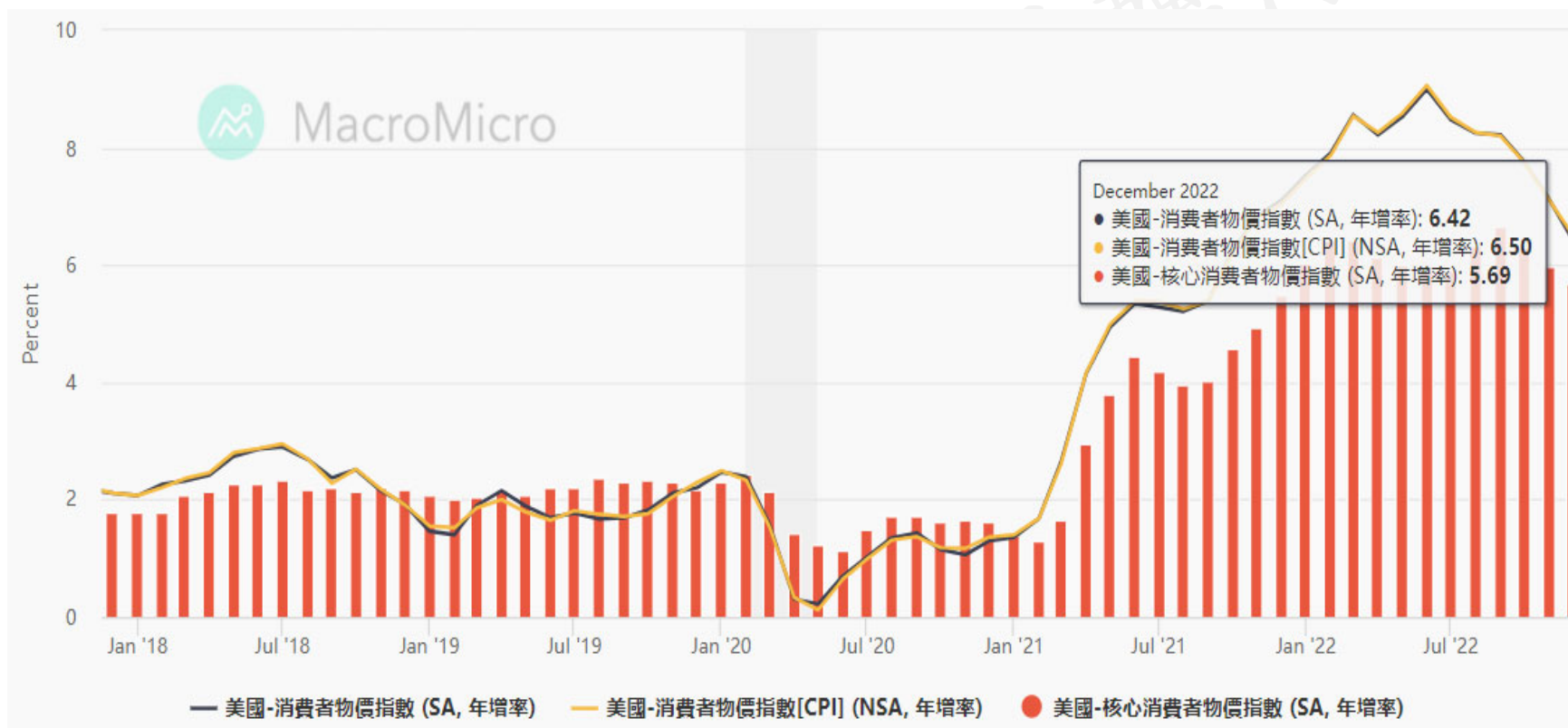


資料來源：macromicro

僅供參考，不得轉傳

美國12M22CPI持續下降

- 美國12月消費者物價指數 (CPI) 年增率6.5%、月減0.1%，符合市場預估。
- 扣除食品和能源成本的核心 CPI 年增 5.7%，符合市場預期的5.7%且較前值下滑。



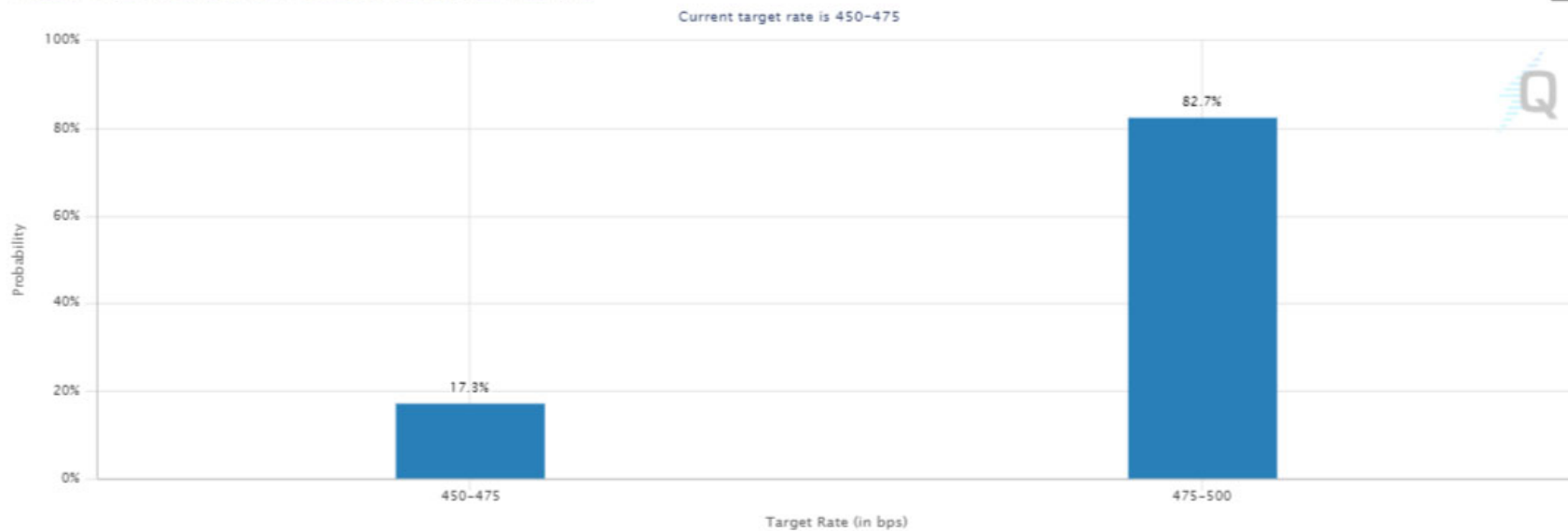
資料來源：macromicro

僅供參考，不得轉傳

FED於2月會議升息1碼

- 美國Fed將基準利率調升 1 碼至4.5-4.75% 區間，符合預期。
- 美國Fed主席釋出今年不會降息、有機會軟著陸訊息。
- 3月升息1碼機率上升達8成。

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 22 三月 2023 FED MEETING



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 2 二月 2023	1 WEEK 27 一月 2023	1 MONTH 3 一月 2023
425-450	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%
450-475 (Current)	17.3%	17.3%	15.5%	15.7%
475-500	82.7%	82.7%	84.2%	59.5%
500-525	0.0%	0.0%	0.0%	24.7%

* Data as of 3 二月 2023 10:51:19 CT

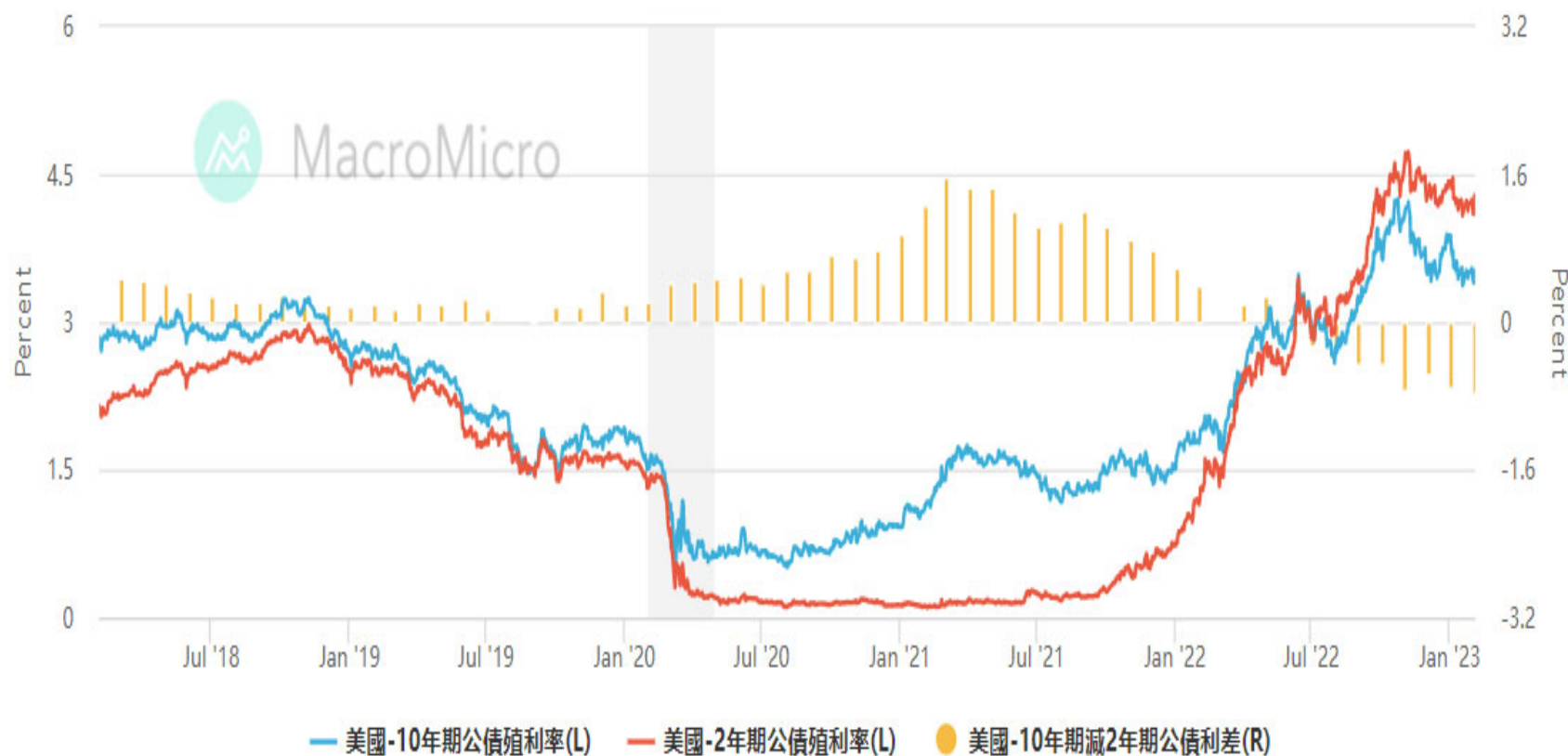
2023/3/15 and forward are projected meeting dates

資料來源：FRED、CME FedWatch、Fed

僅供參考，不得轉傳

美國長短債利率持續倒掛

- 受到通膨及升息幅度大增，美國10年期公債殖利率降至3.6%，2年期公債降至4.3%，持續呈現殖利率倒掛情況。
- 仍續觀察殖利率倒掛是否必然產生經濟衰退。

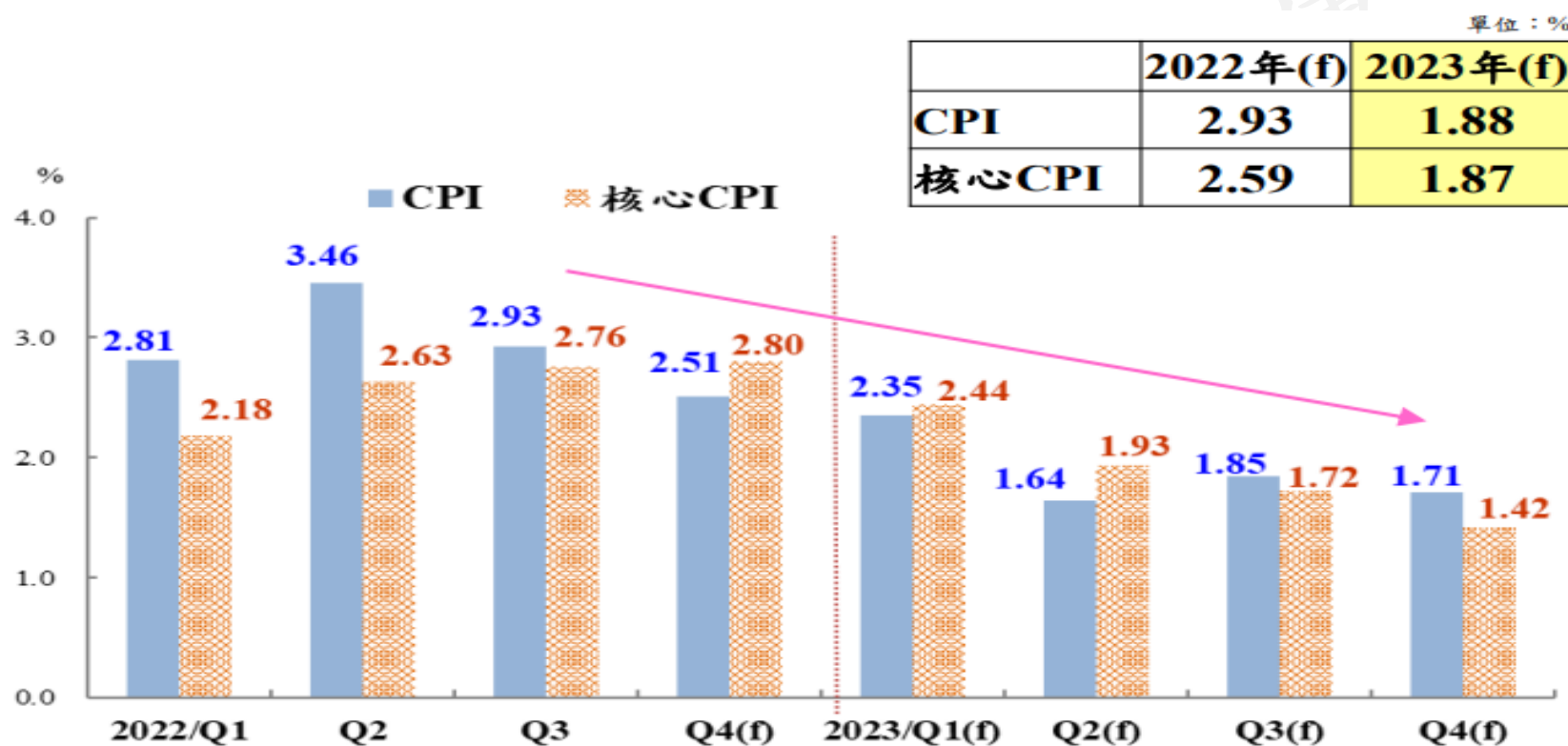


資料來源：macromicro

僅供參考，不得轉傳

台灣CPI開始回降

- 台灣2022年CPI為2.95%，高於主計處預估的2.93%。
- 央行預測2023年CPI將逐漸下降，全年CPI預估在可降至2%以下，不過部分機構認為仍高於2%。



註：f:預測值。

資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

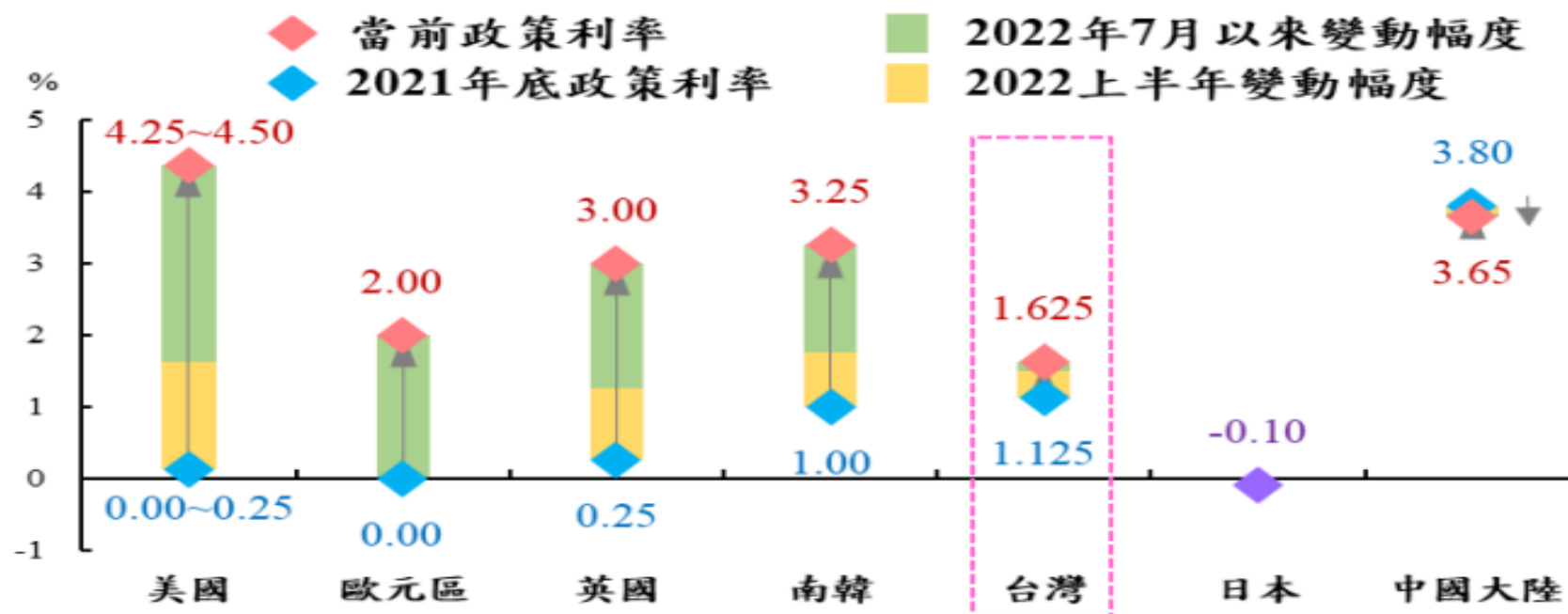
資料來源：主計處、中央銀行

僅供參考，不得轉傳

台灣與各國呈現顯著利差

- 台灣通膨相較低於歐美國家，因此升息幅度也較低。
- 台灣物價漲幅與日本、中國大陸相近，日本維持寬鬆貨幣政策，中國大陸進一步降息。

本年以來主要經濟體政策利率變動



註：中國大陸政策利率以1年期貸款市場報價利率(LPR)代表。

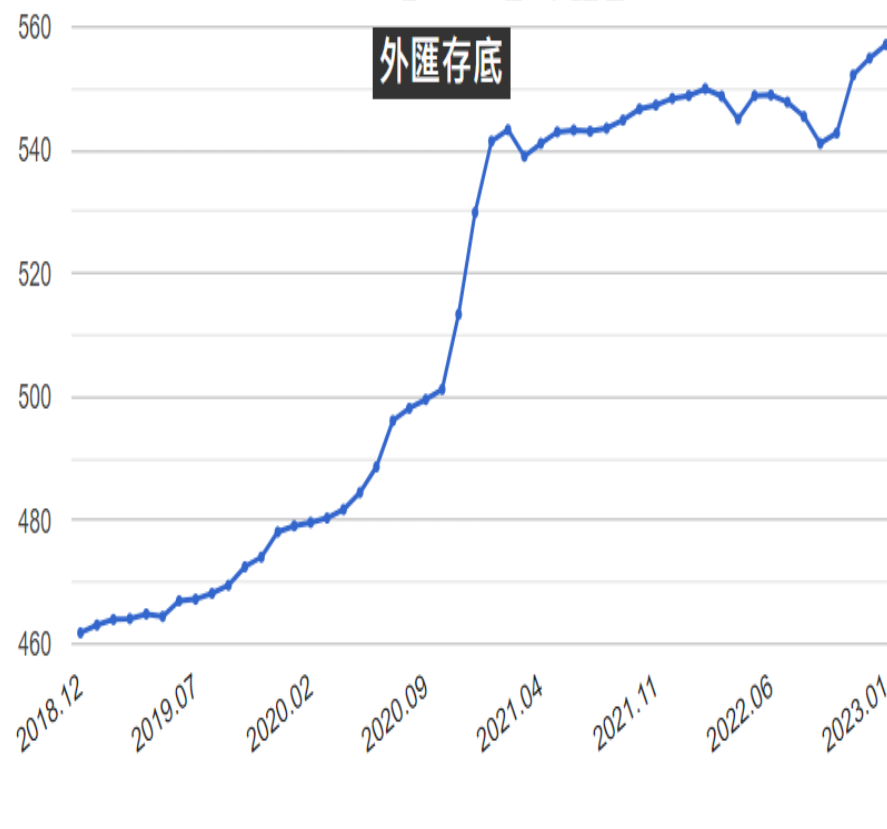
資料來源：各央行網站(截至12月14日資料)

資料來源：央行

僅供參考，不得轉傳

資金回流帶動新台幣匯率回升

- 美國Fed升息1碼且市場預期進入升息循環末期，帶動國際資金回流使得新台幣升值至29.7元。
- 台灣外匯存底略增至5,571億美元。



資料來源：中央銀行

僅供參考，不得轉傳

金控獲利受防疫險及市場波動影響

- 15家上市櫃累計全年稅後淨利為2832.11億元，僅有第一金呈現正成長。
- 金控以壽險類股衰退幅度較大，主要受到防疫險、金融市場波動等影響。

代號	金控	2022年自結 稅後EPS	2021年自結 稅後EPS
2880	華南金	1.27	1.3
2881	富邦金	3.52	12.49
2882	國泰金	2.58	10.32
2883	開發金	0.98	2.34
2884	玉山金	1.1	1.54
2885	元大金	1.72	2.87
2886	兆豐金	1.32	1.89
2887	台新金	1.09	1.63
2888	新光金	0.11	1.65
2889	國票金	0.41	1.3
2890	永豐金	1.39	1.43
2891	中信金	1.67	2.73
2892	第一金	1.56	1.52
5880	合庫金	1.44	1.51

資料來源：公開觀測站、yahoo；單位：億元

僅供參考，不得轉傳

合一「速必一」通過新加坡FDA藥證核可

- 合一旗下治糖尿病足傷口潰瘍新藥「速必一」於1/31公告已通過新加坡健康科學局的藥品審核。
- 過去僅有於台灣地區取得藥證，於新加坡取得新藥證後，未來市場對未來取得美國新藥證將較有信心，評價有望逐漸由醫材轉為新藥。
- 預期1Q23「速必一」有望於美國市場上市。

合一新藥「速必一」布局概況

適用症	市場	進度
糖足潰瘍	台灣	已上市銷售，爭取納入健保
	東協	通過新加坡藥品審核
	中國大陸	進入文件製作和辦件階段
	美國	啓動美國三期臨床，拚2025提出藥證申請
傷口外用乳膏	美國	醫材：獲FDA510(k)上市許可
疤痕護理	歐盟	已向MDR (醫療器材法規) 提出申請
傷口醫材	歐盟	下半年再提出傷口醫材申請

資料整理：杜蕙蓉

安拓伏腸病毒71型疫苗通過審查

- 國光生技與安特羅生技宣布本土自主研發生產的腸病毒71型疫苗 (EnVAX-A71) 獲衛福部食品藥物管理署 (TFDA) 審查通過取得藥證。
- 腸病毒71型引起之感染症對嬰幼兒致死率最高，目前台灣及東南亞尚無疫苗，因此未來除了台灣市場，亦會切入年需求超過2千萬劑的東南亞市場。

1. 事實發生日: 112/01/18

2. 公司名稱: 安特羅生物科技股份有限公司

3. 與公司關係(請輸入本公司或子公司): 本公司

4. 相互持股比例: 不適用

5. 發生緣由: 本公司安拓伏腸病毒71型疫苗(EnVAX-A71)通過台灣衛生福利部食藥署(TFDA)新藥查驗登記審查，許可證字號:「衛部菌疫製字第000149號」。

6. 因應措施: 發布本重大訊息。

7. 其他應敘明事項(若事件發生或決議之主體係屬公開發行以上公司，本則重大訊息同時符合證券交易法施行細則第7條第9款所定對股東權益或證券價格有重大影響之事項):

一、研發新藥名稱或代號: 安拓伏腸病毒71型疫苗(EnVAX-A71)

二、用途: 本品疫苗可用於預防由腸病毒71型病毒感染引起的手足口病(hand, foot and mouth disease)及疱疹型咽峽炎(herpangina)，適用於6歲以下到2個月的嬰幼童。腸病毒為亞熱帶流行疾病；1998年台灣地區爆發嚴重的手足口病(hand, foot and mouth disease)及疱疹型咽峽炎(herpangina)大流行，已證實主要為腸病毒71型(EV71)引起。腸病毒71型病毒感染在五歲以下的幼童容易造成神經系統的併發症，常合併嚴重的併發症，其致死率高。目前在台灣及東南亞國家尚無疫苗上市。

資料來源: 公開觀測站、安特羅生物

僅供參考，不得轉傳

藥華藥P1101藥證進度持續推動

- 藥華藥2022年申請P1101於日本上市申請，於1月取得原料藥廠及針劑充填廠之GMP查廠報告，結果均無重大缺失。
- 公司亦向馬來西亞國家藥品管理局（NPRA）申請新藥 BESREMI 500mcg/mL solution for injection in prefilled syringe（Ropeginterferon alfa-2b）上市許可證，適應症為真性紅血球增多症。

1. 事實發生日: 112/01/26

2. 研發新藥名稱或代號: Ropeginterferon alfa-2b (P1101)

3. 用途: 治療真性紅血球增多症 (Polycythemia Vera, PV)

4. 預計進行之所有研發階段: 日本上市許可申請審核。

5. 目前進行之研發階段(請說明目前之研發階段係屬提出申請/通過核准/不通過核准，若未通過者，請說明公司所面臨之風險及因應措施；另請說明未來經營方向及已投入累積研發費用):

(1) 提出申請/通過核准/不通過核准/各期人體試驗(含期中分析)結果/發生其他影響新藥研發之重大事件：

本公司接獲日本獨立行政法人醫藥品醫療機器綜合機構 (Pharmaceuticals and Medical Devices Agency, PMDA) 對本公司台中原料藥廠 (Drug Substance, DS) 及針劑充填廠 (Drug Product, DP) 之GMP查廠報告，結果均無重大缺失。

康舒153億併購美商電源轉換事業

- 康舒子公司以5.05億美元現金收購工業自動化大廠ABB旗下電源轉換事業部門ABB Power Conversion 100%股權，預計今年下半年完成交易。
- 後續康舒將切入美國通訊電源市場，消費品比重下降、毛利率及獲利能力皆正向提升。

主旨	董事會決議透過美國子公司「AcLeap Power (USA) Inc.」收購ABB集團旗下電源轉換部門「Lineage Power Holdings Inc.」100%股權		
符合條款	第 20 款	事實發生日	112/01/20
	<p>1. 併購種類(如合併、分割、收購或股份受讓): 收購</p> <p>2. 事實發生日:112/1/20</p> <p>3. 參與併購公司名稱(如合併另一方公司、分割新設公司、收購或受讓股份標的公司之名稱): Lineage Power Holdings Inc.</p> <p>4. 交易相對人(如合併另一方公司、分割讓與他公司、收購或受讓股份之交易對象): ABB Inc.</p> <p>5. 交易相對人為關係人:否</p> <p>6. 交易相對人與公司之關係(本公司轉投資持股達XX%之被投資公司)，並說明選定收購、受讓他公司股份之對象為關係企業或關係人之原因及是否不影響股東權益: 不適用</p> <p>7. 併購目的及條件，包括併購理由、對價條件及支付時點: (1) 為推動及加速電源本業技術升級與轉型，深化北美市場發展。 (2) 交易價金為美金505,000千元(約台幣153億元)</p>		

資料來源：公開觀測站、康舒

僅供參考，不得轉傳

Tesla銷量3Q22成長42.5%YoY

- Tesla在3Q22生產36.6萬輛，其中交付34.4輛(YoY+42.5%)，低於市場預估的36.6萬輛。
- 公司表示因考量成本因素，使得生產及與交付產生時間落差，但已生產車輛已被訂購。
- 市場開始產生Tesla供需反轉的疑慮。

Tesla Vehicle Production & Deliveries in 3Q22

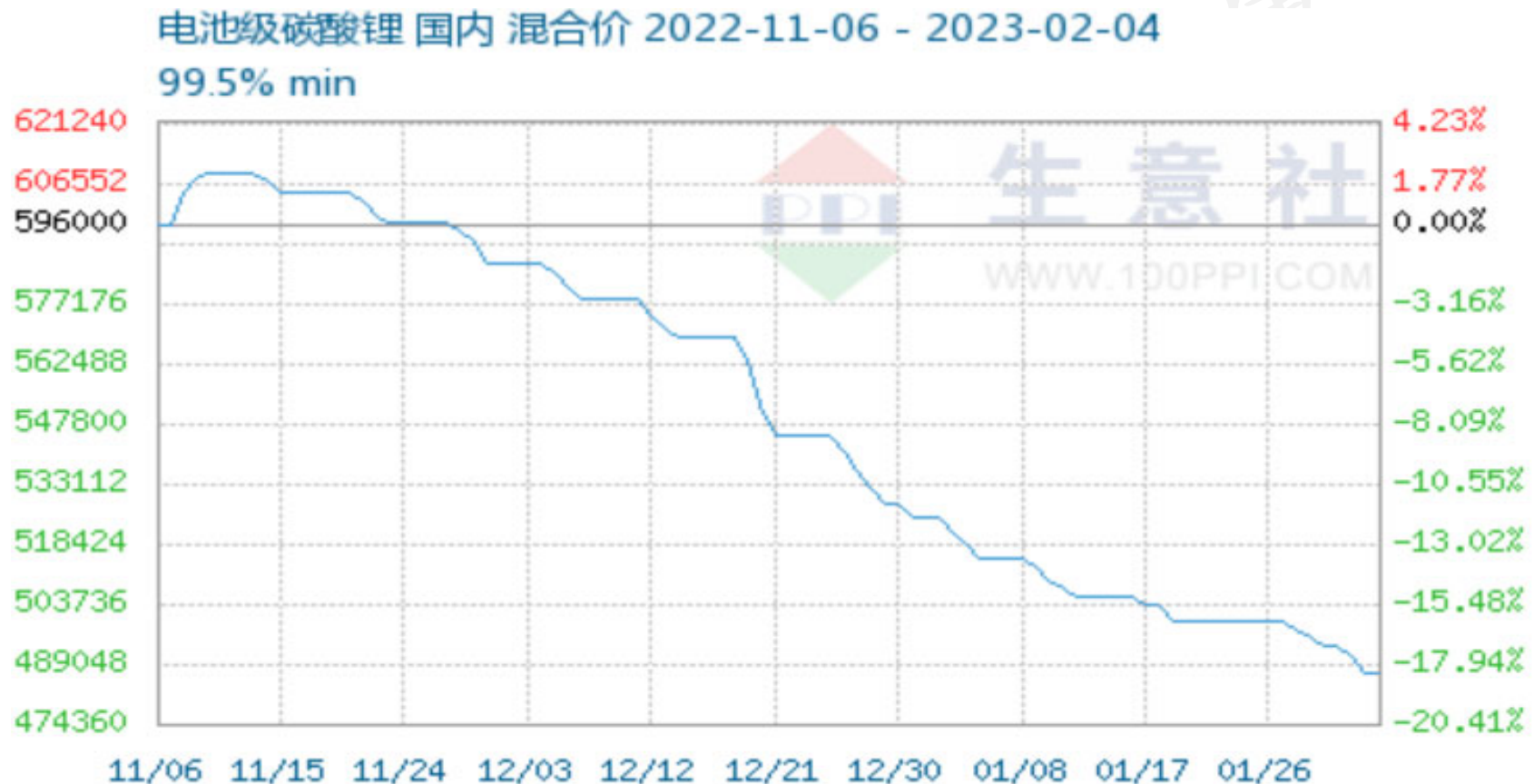
	Production	Deliveries	Subject to operating lease accounting
Model S/X	19,935	18,672	10%
Model 3/Y	345,988	325,158	3%
Total	365,923	343,830	3%

資料來源：Tesla

僅供參考，不得轉傳

電池級碳酸鋰價格持續由高點回檔

- 電池級碳酸鋰繼日前突破每噸價格已逾60萬元創新高後持續回檔。
- 由於短期仍存在供給缺口，因此1Q23碳酸鋰價格將呈現震盪，預估今年將逐步回落至40萬~50萬人民幣/噸區間



資料來源：上海鋼聯、生意社

僅供參考，不得轉傳

世紀鋼(9958)：買進，目標價109元

- 現階段產能可達3座Jacket/月，預估1H23將有4座月產能再加上部分外購支援將可在8M23完成協議，因此4Q22將可不用提列罰款。
- 2023年生產效能提升後將反映在營收獲利提升。毛利率因2H23生產效能提升故將高於1H23，全年稅後EPS預估為8.29元，
- 短期因4Q22可能虧損有股價利空，但長線仍具優勢故建議逢低買進，目標價109元(15X2023EPS)。

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	9,935	2,224	1,741	2,313	2,938	9,215	3,729	4,073	3,244	3,044	14,090
營業毛利	2,140	498	-14	193	91	768	518	599	759	763	2,639
營業費用	376	87	92	102	105	386	107	121	122	117	467
營業利益	1,765	411	-106	91	-14	382	411	478	637	646	2,172
營業外淨收入(支出)	130	66	42	93	46	246	38	38	56	39	170
稅前純益	1,911	505	-57	195	31	675	449	516	693	685	2,342
稅後純益	1,530	403	-66	141	25	504	357	403	553	549	1,862
稅前 EPS (元)	8.28	2.18	-0.24	0.84	0.13	2.91	1.93	2.22	2.98	2.95	10.08
稅後 EPS (元)	5.45	1.47	0.05	0.68	-0.15	2.05	1.33	1.54	2.19	2.21	7.27
股本	2,313	2,315	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
稅後股東權益報酬率 %	15.18	4.01	-0.66	1.39	0.35	7.09	4.83	5.31	7.04	6.61	22.43
每股淨值(元)	31.50	29.94	30.27	30.82	30.58	30.58	31.77	32.69	33.78	35.72	35.72
毛利率 %	21.54	22.41	-0.82	8.36	3.10	8.34	13.90	14.70	23.40	25.08	18.73
營利率 %	17.76	18.49	-6.10	3.95	-0.49	4.14	11.03	11.73	19.63	21.22	15.42
稅前純益與前期比較 %	77.07	-73.57	-111.20	-445.68	-83.99	-64.67	-33.50	14.88	34.32	-1.22	246.87
稅前純益率 %	19.24	22.71	-3.25	8.45	1.07	7.33	12.04	12.67	21.36	22.49	16.62
稅後純益率 %	15.40	18.14	-3.79	6.11	0.86	5.47	9.57	9.90	17.04	18.04	13.21

僅供參考，不得轉傳

元晶(6443)：買進，目標價44元

- 2025太陽能目標未來幾年需有3GW年建置量，加上企業宣示使用綠電需求，未來數年綠能需求居高不下。
- 中國矽料產能大幅開出因此價格開始滑落，對模組廠及電廠成本壓力驟降，改為先接單後購料後，成本結構將持續回穩。
- 2023年訂單約有1GW，而外銷訂單由先前少量出貨逐漸放量。
- 市場需求持續、獲利結構轉佳，故建議買進，目標價44元(23X2023EPS)。

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	6,157	2,006	1,891	2,273	2,835	9,005	2,312	2,637	3,224	3,586	11,759
營業毛利	411	144	125	120	235	624	256	317	400	420	1,393
營業費用	339	77	103	88	115	384	96	105	111	140	452
營業利益	74	69	22	28	120	239	160	212	289	279	941
營業外淨收入(支出)	-11	-41	-9	-14	-12	-76	-11	-2	-2	-2	-18
稅前純益	46	23	13	19	109	163	149	211	287	277	923
稅後純益	48	29	14	23	115	181	149	211	287	277	923
稅前 EPS (元)	0.10	0.05	0.03	0.04	0.23	0.35	0.31	0.44	0.60	0.58	1.94
稅後 EPS (元)	0.10	0.06	0.03	0.05	0.24	0.38	0.31	0.44	0.60	0.58	1.93
股本	4,458	4,458	4,496	4,763	4,763	4,763	4,763	4,763	4,763	4,763	4,763
稅後股東權益報酬率 %	0.93	0.56	0.28	0.37	1.89	2.97	2.39	3.32	4.41	4.10	13.64
每股淨值(元)	11.51	11.62	11.70	12.65	12.81	12.81	13.04	13.32	13.67	14.21	14.21
毛利率 %	6.68	7.18	6.61	5.26	8.30	6.93	11.06	12.02	12.41	11.70	11.84
營利率 %	1.20	3.45	1.17	1.23	4.24	2.66	6.91	8.06	8.97	7.79	8.00
稅前純益與前期比較 %	-114.21	-49.49	-45.13	45.02	484.15	253.23	-9.07	41.72	36.26	-3.31	465.14
稅前純益率 %	0.75	1.16	0.68	0.82	3.83	1.81	6.42	7.98	8.90	7.73	7.85
稅後純益率 %	0.77	1.44	0.76	0.99	4.07	2.01	6.42	7.98	8.90	7.73	7.85

僅供參考，不得轉傳

台達電(2308)：買進，目標價335元

- 3Q22稅後EPS+74%YoY至4.26元，受惠EV及樓宇自動化成長動能，毛利率及業外收益皆轉佳。
- EV、儲能相關及資料中心等非消費品長線成長動能穩健、為未來成長動能，消費品占比逐漸下降。
- 2023年營收+6.4%YoY、稅後EPS年增7.6%YoY至13.85元。
- 投資建議：建議買進，目標價335元 (24X2023年EPS)。

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	314,671	82,538	89,997	106,248	105,687	384,470	95,130	96,242	109,796	108,452	409,620
營業毛利	90,209	22,513	26,470	32,177	31,057	112,217	27,244	28,590	33,285	32,189	121,308
營業費用	59,022	14,992	16,708	18,640	19,574	69,913	17,472	17,742	19,384	19,803	74,400
營業利益	31,187	7,521	9,763	13,538	11,483	42,304	9,773	10,848	13,901	12,386	46,908
營業外淨收入(支出)	4,263	979	1,080	1,469	1,177	4,705	1,287	807	980	835	3,909
稅前純益	35,628	8,539	10,831	15,171	12,660	47,202	11,060	11,655	14,881	13,221	50,817
稅後純益	28,499	6,831	8,842	12,222	10,111	38,005	8,869	9,407	11,959	10,586	40,821
稅前 EPS (元)	13.72	3.29	4.17	5.84	4.87	18.17	4.26	4.49	5.73	5.09	19.56
稅後 EPS (元)	10.32	2.33	2.94	4.26	3.46	12.99	2.99	3.23	4.17	3.60	13.99
股本	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975	25,975
稅後股東權益報酬率 %	15.31	3.42	4.49	5.57	5.27	19.79	4.53	4.98	5.98	5.10	19.68
每股淨值(元)	59.59	64.14	62.62	70.06	73.93	73.93	75.44	72.75	76.95	79.85	79.85
毛利率 %	28.67	27.28	29.41	30.29	29.39	29.19	28.64	29.71	30.32	29.68	29.61
營利率 %	9.91	9.11	10.85	12.74	10.87	11.00	10.27	11.27	12.66	11.42	11.45
稅前純益與前期比較 %	3.95	-76.03	26.84	40.07	-16.55	32.49	-76.57	5.38	27.67	-11.15	7.66
稅前純益率 %	11.32	10.35	12.03	14.28	11.98	12.28	11.63	12.11	13.55	12.19	12.41
稅後純益率 %	9.06	8.28	9.82	11.50	9.57	9.89	9.32	9.77	10.89	9.76	9.97

僅供參考，不得轉傳

天宇(8171)：買進，目標價73元

- 去中化趨勢確立，Powin建立非中供應鏈、台電將管制部分中國產品，天宇將受惠儲能訂單大躍進。
- 2023年至少出貨400MW儲能產品，內銷持續受惠遞延訂單，外銷至少達3成。
- 切入台電AFC案場除挹注獲利亦將推動後續大型儲能合作案，整體獲利結構持續好轉，
- 剛需強勁+轉虧為盈，建議買進，目標價73元(18X2023EPS)。

單位：佰萬元

	2021(E)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (F)	2022(E)	23Q1 (F)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)
營業收入	906	309	314	406	452	1,481	439	617	714	750	2,520
營業毛利	51	55	33	77	80	245	77	109	131	136	454
營業費用	114	31	37	65	36	169	36	39	40	41	155
營業利益	-63	24	-4	12	43	76	42	70	91	96	299
營業外淨收入(支出)	-27	29	28	57	-14	100	-7	17	8	10	28
稅前純益	-71	53	25	73	29	180	35	87	99	106	327
稅後純益	-68	47	20	63	25	155	29	71	80	91	270
稅前EPS(元)	-1.20	0.79	0.37	1.09	0.44	2.69	0.52	1.31	1.48	1.59	4.89
稅後EPS(元)	-1.16	0.80	0.33	1.03	0.37	2.33	0.43	1.06	1.19	1.36	4.05
股本	587	587	587	667	667	667	667	667	667	667	667
稅後股東權益報酬率%	16.71	-13.24	-5.87	5.23	1.99	12.35	2.21	5.71	6.09	6.55	19.44
每股淨值(元)	14.94	15.90	16.26	18.99	18.84	18.84	19.41	18.55	19.59	20.81	20.81
毛利率%	5.67	17.81	10.55	18.87	17.66	16.52	17.63	17.73	18.30	18.19	18.01
營利率%	-6.93	7.84	-1.14	2.95	9.59	5.13	9.50	11.41	12.73	12.76	11.85
稅前純益與前期比較%	-1.87	-174.67	-53.31	194.39	-59.86	-353.39	-80.67	151.31	12.99	7.57	81.82
稅前純益率%	-7.83	17.14	7.87	17.91	6.46	12.13	7.90	14.14	13.81	14.14	12.96
稅後純益率%	-7.53	15.30	6.21	15.62	5.53	10.48	6.52	11.47	11.16	12.13	10.71

僅供參考，不得轉傳

中興電(1513)：買進，目標價92元

- 台電電網強韌計畫10年5,645億元，其中GIS設備將達預算3成，中興電於高壓GIS市占率達85%受惠最大，在手訂單達250億元。
- 太陽能電廠規模已超過216MW，明年將再擴增花蓮60MW案場。
- 氫能營收規模約6億並逐步建設氫能電廠2MW，2024年達20MW。
- 訂單能見度佳，綠能及氫能業務潛在價值提升，故建議買進，目標價84元(16X2023EPS)。

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	18,026	4,739	4,374	4,634	4,804	18,551	5,254	5,651	5,763	6,334	23,002
營業毛利	4,298	1,281	1,164	1,229	1,294	4,968	1,422	1,534	1,563	1,722	6,241
營業費用	1,620	541	474	624	602	2,242	612	634	629	728	2,603
營業利益	2,678	740	690	605	691	2,726	810	899	934	995	3,638
營業外淨收入(支出)	-204	-10	78	80	6	154	-1	0	-24	12	-13
稅前純益	2,479	736	731	696	697	2,859	808	900	910	1,007	3,624
稅後純益	1,972	571	582	557	558	2,269	646	715	730	802	2,893
稅前 EPS (元)	5.21	1.54	1.54	1.46	1.46	6.01	1.70	1.89	1.91	2.11	7.61
稅後 EPS (元)	4.11	1.20	1.23	1.17	1.16	4.69	1.27	1.42	1.45	1.60	5.74
股本	4,761	4,761	4,761	4,761	4,761	4,761	4,761	4,761	4,761	4,761	4,761
稅後股東權益報酬率 %	16.94	4.55	4.94	4.50	4.43	17.98	4.99	5.78	5.62	5.86	21.11
每股淨值(元)	24.38	26.22	24.55	25.91	26.50	26.50	27.20	25.97	27.30	28.78	28.78
毛利率 %	23.84	27.03	26.61	26.53	26.93	26.78	27.06	27.14	27.12	27.20	27.13
營利率 %	14.86	15.62	15.77	13.06	14.39	14.70	15.41	15.92	16.20	15.71	15.81
稅前純益與前期比較 %	37.61	-70.33	-0.62	-4.84	0.23	15.32	-71.73	11.30	1.13	10.64	26.75
稅前純益率 %	13.75	15.52	16.71	15.01	14.51	15.41	15.38	15.92	15.79	15.89	15.76
稅後純益率 %	10.94	12.05	13.31	12.02	11.63	12.23	12.29	12.65	12.67	12.67	12.58

僅供參考，不得轉傳

中信金(2891)：買進，目標價25元

- 累積前三季總放款餘額年增17.2%，占放款比37%的外幣放款年增27%，全年淨利差將上修至1.56~1.57%、2023年則上修至1.7%。
- 3Q22人壽總投資報酬率降至3.31%、經常性報酬率升至2.51%，顯示雖然投報率因股市波動下滑但由於增加經常性收益故使得投資正利差維持穩健。
- 進入循環週期對銀行淨利息收益有質與量提升，不過短期仍受資本市場波動及保單提列呆帳影響，但仍看好銀行業務持續復甦，故建議買進，目標價25元(1.15PBR*2023年BVPS)

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)
淨收益	186,058	43,059	36,130	36,130	51,290	166,610	44,107	38,630	38,630	54,663	176,031
呆帳費及責任準備提存	7,714	2,110	2,159	2,159	2,743	9,171	2,742	2,051	2,051	1,920	8,765
保險負債準備淨變動	43,935	12,259	4,195	4,195	18,693	39,342	12,872	4,279	4,279	19,067	40,496
營業毛利	134,408	28,691	29,776	29,776	29,854	118,097	28,493	32,301	32,301	33,676	126,770
營業費用	72,364	16,070	16,667	16,667	18,478	67,880	16,712	17,000	17,000	18,847	69,559
稅前淨利	62,044	12,621	13,110	13,110	11,376	50,217	11,781	15,301	15,301	14,829	57,211
本期淨利(NI)	53,998	8,291	8,167	8,167	8,827	33,453	7,496	11,551	11,551	11,573	42,172
稅後 EPS (元)	2.72	0.35	0.41	0.41	0.45	1.67	0.37	0.58	0.58	0.59	2.12
股本	194,970	194,970	194,970	194,970	194,970	194,970	194,970	194,970	194,970	194,970	194,970
每股淨值(元)	20.94	20.94	17.33	16.49	16.50	16.50	17.60	20.28	19.95	21.31	21.31
毛利率 %	72.24	66.63	82.41	82.41	58.21	70.88	64.60	83.61	83.61	61.61	72.02
營利率 %	33.35	29.31	36.29	36.29	22.18	30.14	26.71	39.61	39.61	27.13	32.50
稅後純益率 %	29.02	19.26	22.61	22.61	17.21	20.08	17.00	29.90	29.90	21.17	23.96

僅供參考，不得轉傳

寶齡富錦(1760)：買進，目標價201元

- 拿百磷 Nephoxil® 權利金支出專利有效期限於2M22將不再遞延，11月公司正式宣告美日兩國皆不需再給付權利金。
- 未來美日市場的權利金收益之毛利率將由先前約50%上升至80~90%。
- 今年底將於中國申請新藥上市許可(NDA)，2H23將有望取得中國市場藥證，屆時公司將可認列中國取證、上市等里程碑金人民幣1.18億元。
- 若後續布局檸檬酸鐵成功，將使拿百磷周邊獲利再倍增。
- 投資建議：建議買進，目標價201元 (15X2023年EPS)。

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	1,901	455	815	662	468	2,399	572	772	810	1,154	3,308
營業毛利	912	235	475	345	393	1,449	382	513	537	998	2,430
營業費用	745	188	245	231	168	832	172	205	211	211	799
營業利益	167	47	231	114	224	616	210	308	326	787	1,631
營業外淨收入(支出)	17	19	3	12	10	44	17	7	5	5	34
稅前純益	183	66	233	122	234	655	227	315	331	793	1,666
稅後純益	104	40	161	78	163	442	157	219	224	548	1,147
稅前 EPS (元)	2.24	0.77	2.72	1.42	2.73	7.64	2.65	3.67	3.86	9.24	19.43
稅後 EPS (元)	1.22	0.46	1.88	0.91	1.90	5.15	1.81	2.54	2.61	6.39	13.35
股本	857	857	857	857	857	857	857	857	857	857	857
稅後股東權益報酬率 %	5.40	2.13	7.99	3.71	7.65	20.71	6.86	9.46	8.83	19.68	41.21
每股淨值(元)	22.55	21.65	23.53	24.55	24.89	24.89	26.72	26.95	29.57	32.47	32.47
毛利率 %	47.98	51.72	58.34	52.22	83.96	60.39	66.72	66.51	66.31	86.47	73.46
營利率 %	8.81	10.34	28.31	17.23	47.99	25.69	36.68	39.91	40.28	68.23	49.32
稅前純益與前期比較 %	104.30	-63.92	254.23	-47.87	92.36	258.66	-65.35	38.82	5.02	139.51	154.25
稅前純益率 %	9.61	14.50	28.65	18.39	50.06	27.31	39.68	40.83	40.84	68.70	50.35
稅後純益率 %	5.49	8.70	19.78	11.79	34.90	18.42	27.47	28.32	27.64	47.48	34.69

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