

# IC、IPC、汽車、橡膠 產業暨個股推薦報告

報告人：吳柏炘

日期：2023.02.08

僅供參考，不得轉傳

宏遠投顧母公司宏遠證券為  
證券櫃檯買賣中心掛牌交易公司(代碼6015)

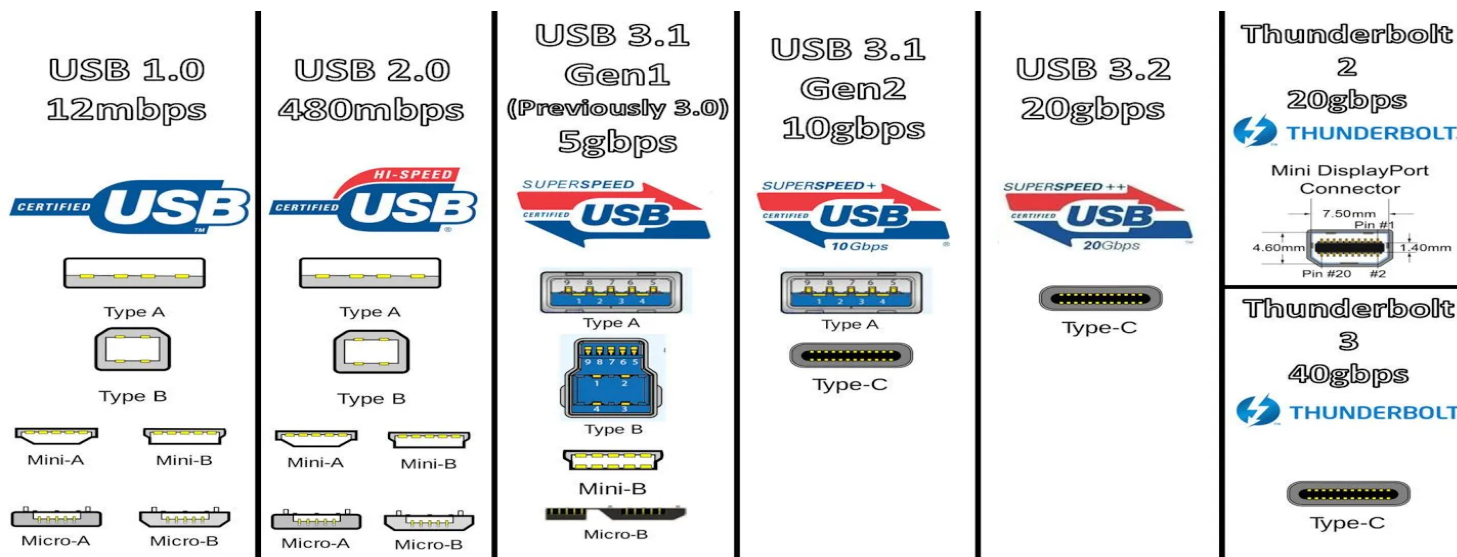
## 研究員負責產業投資總結

產業別	景氣趨勢概況			看好個股
	23Q1	23Q2	2023年	
IP	→	↗	↗	世芯、創意、力旺
IC	↘	→	→	鈺太、瑞昱
LED	↘	→	→	無
IPC	→	→	→	宏正、立端
安控	→	↗	↗	無
汽車	→	↗	↗	智伸科、中華車、胡連、豐祥KY
橡膠	→	→	→	無

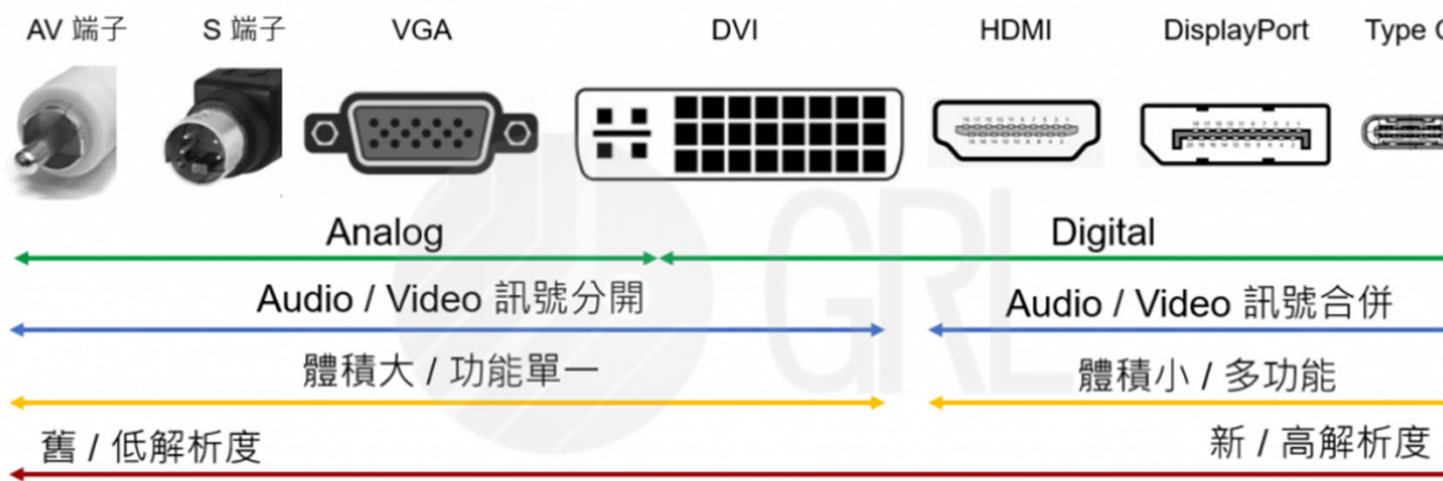
僅供參考，不得轉傳

# 傳輸介面的演進，帶動IC改朝換代，有利IP業

## 資料傳輸介面的演進



## 影音傳輸介面的演進



僅供參考，不得轉傳

# 專用型AI晶片具低延遲特性，是未來發展趨勢

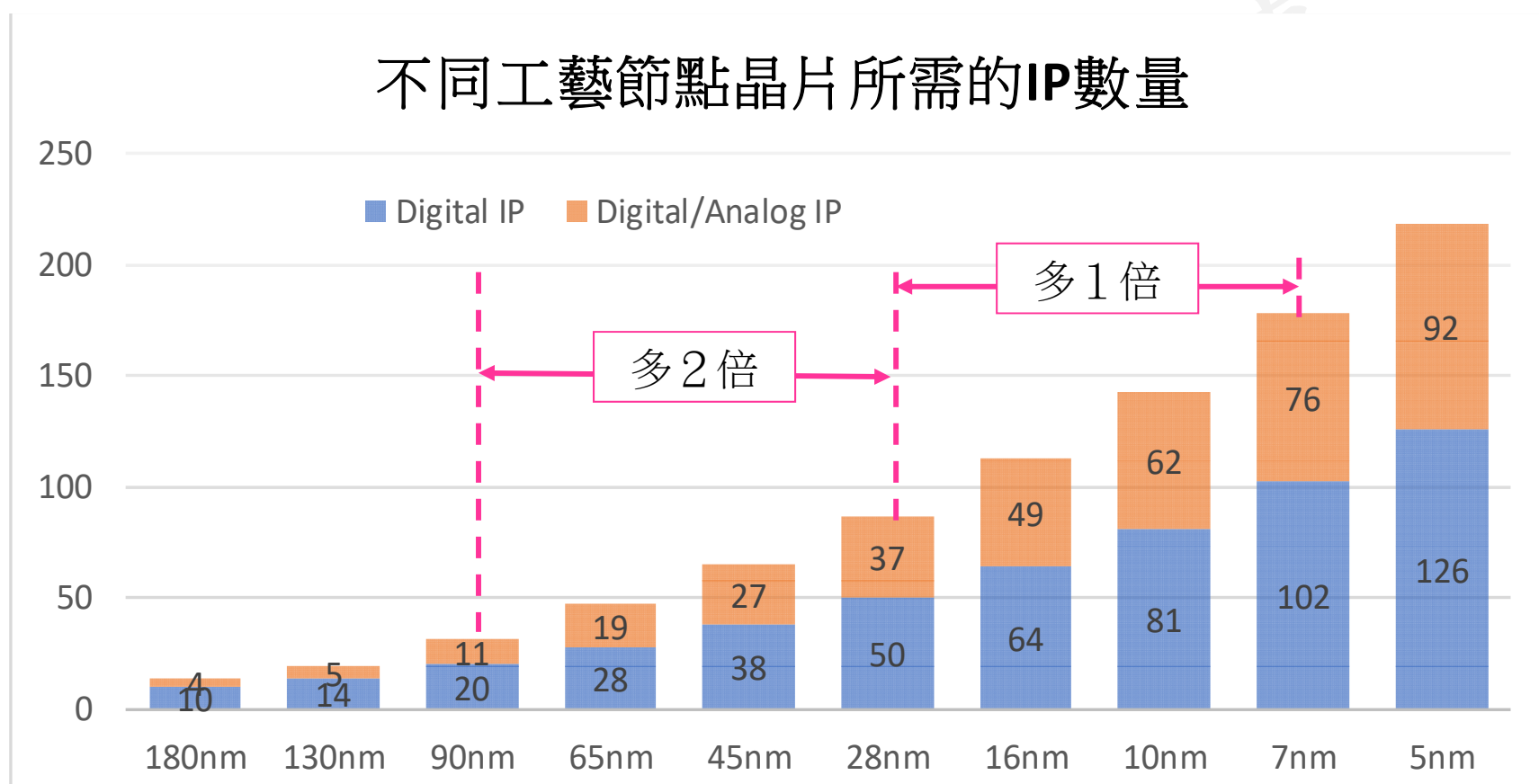


僅供參考，不得轉傳

資料來源：Intel、IEK

## 越往高階先進製程走，所需的IP數量越多

- SoC的設計越趨複雜，雖然IoT未來發展將朝向裝置端的客製化晶片，但仍需要多方IP進行結合，所以IP整合的需求仍持續提高。



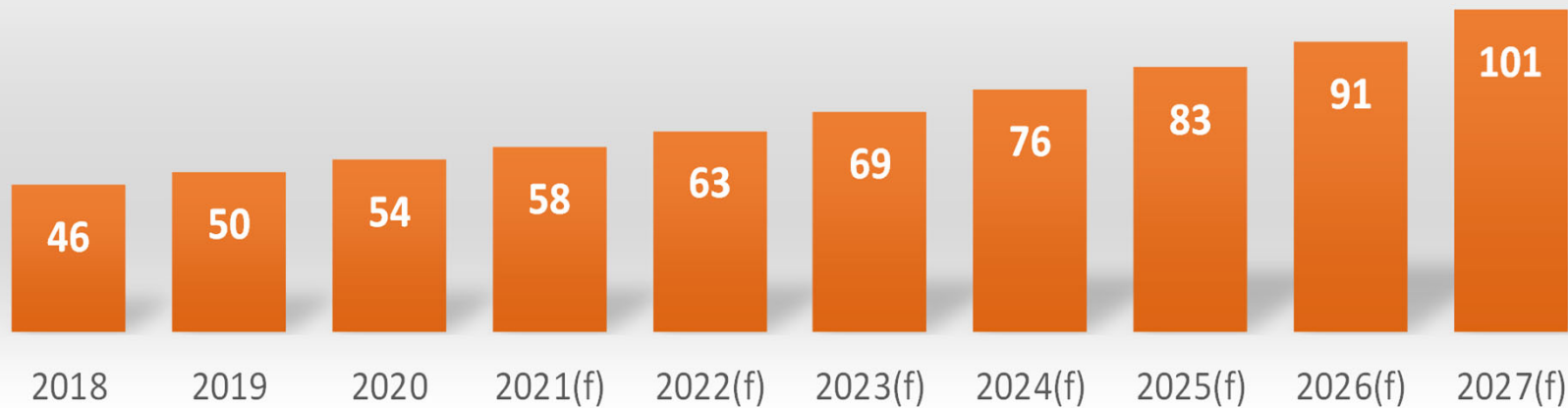
資料來源：IC Insight、IBS、宏遠投顧繪圖

僅供參考，不得轉傳

## 產業能見度高，市場每年持續向上

- IP產業雖佔半導體市場產值的2%，但因身處IC產業的最上游，是半導體創新的核心，沒有了IP，科技發展也將停滯。
- 訂單持續，訂單能見度高。且臺灣有全球一流的晶圓代工廠及載板廠，也協助矽IP業者接單。

全球半導體IP市場規模預測（USD億元）

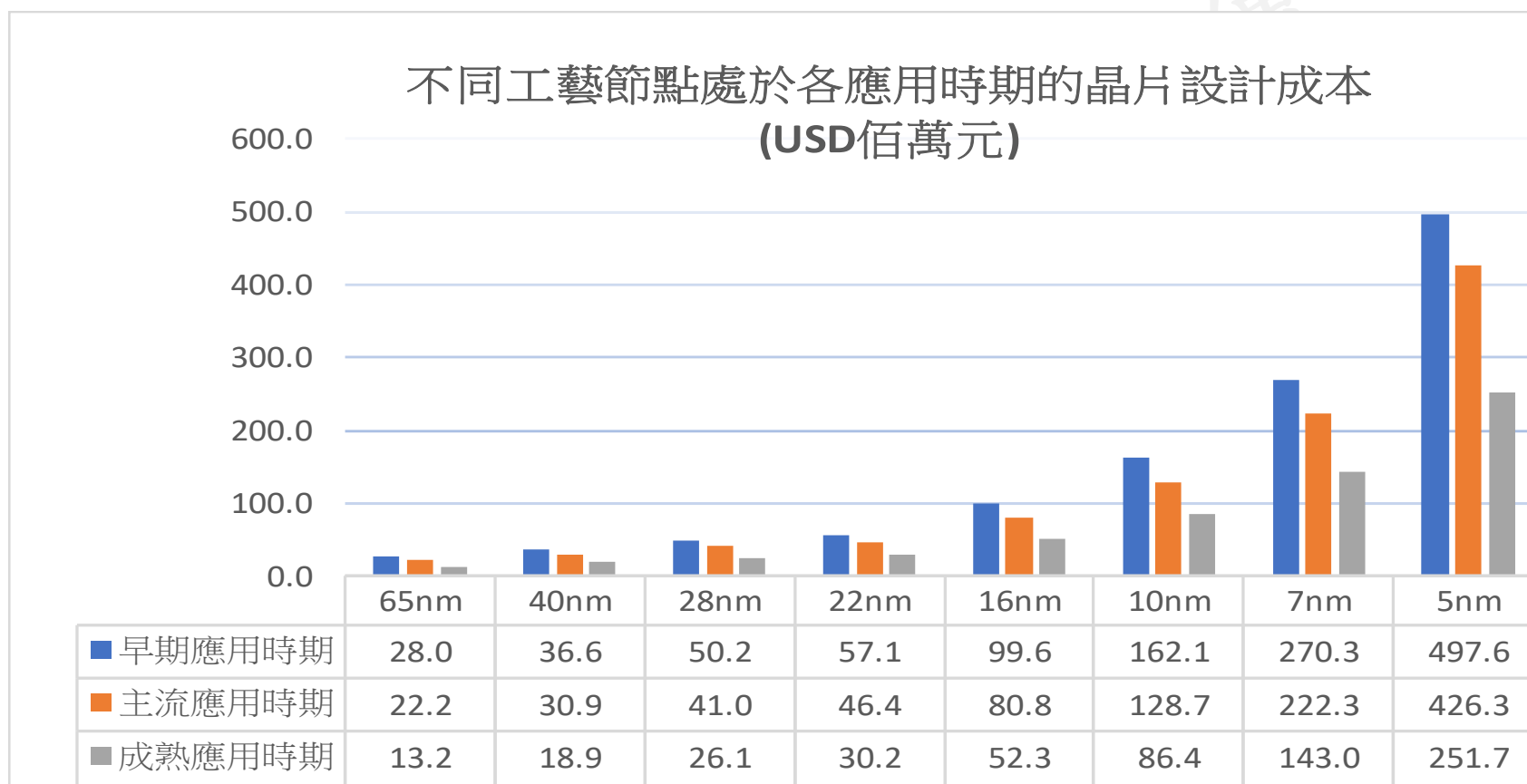


資料來源：華經產業研究院、宏遠繪圖與整理

僅供參考，不得轉傳

## 早期應用的先進製程，IC設計成本高近倍

- 晶片製程進入10nm以後，設計成本越來越高，小型廠商將無力負擔開發成本，因此功耗、開發成本等考量下，AIoT廠商將不往最新的製程前進，將會以成熟製程開發為主。

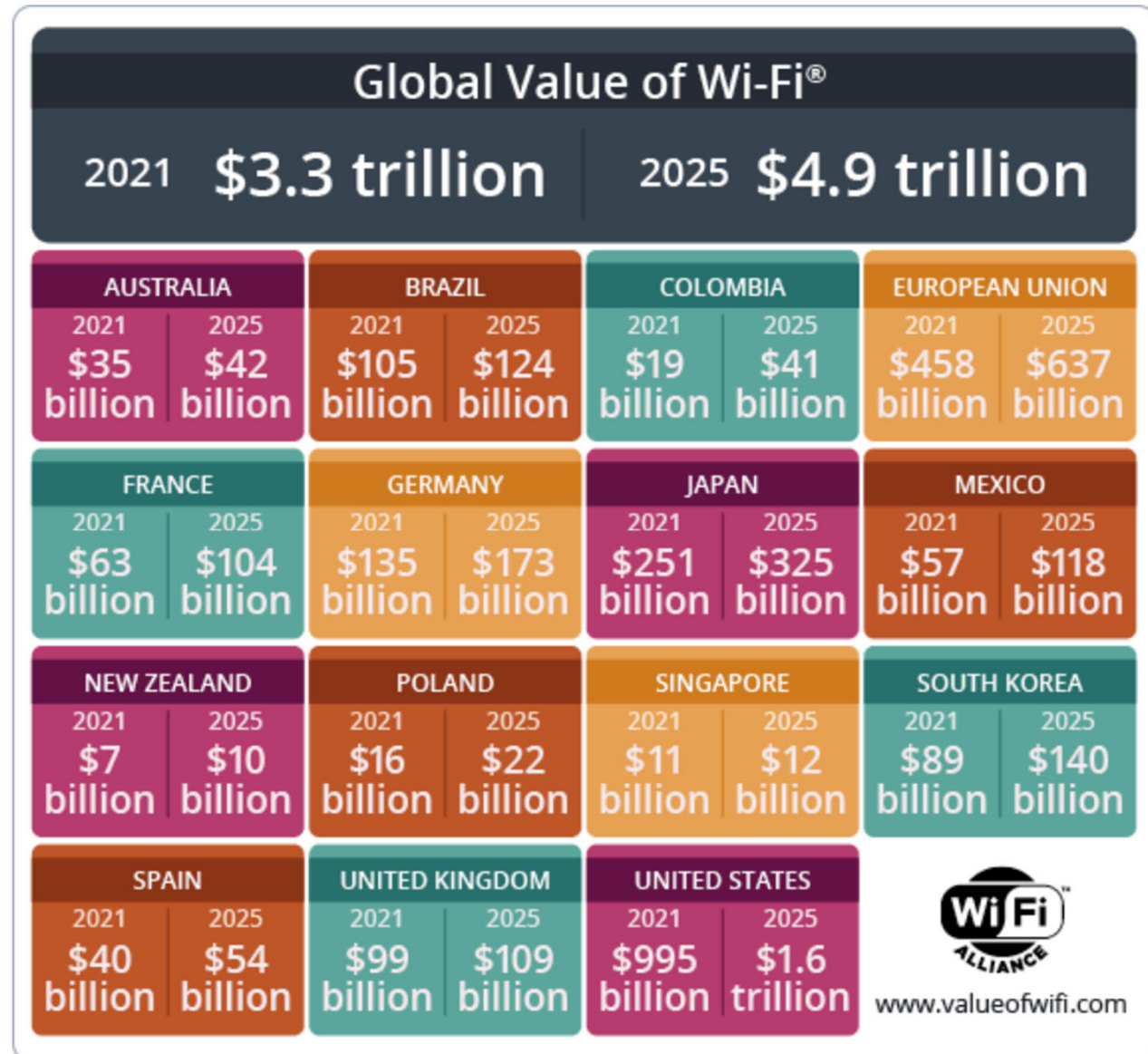


資料來源：IC Insight、IBS、宏遠投顧繪圖

僅供參考，不得轉傳

# WiFi 產值2025年將達USD 4.9兆元

- Wi-Fi 能弭平農村與偏鄉地區的數位鴻溝，使其成為領先的全球經濟引擎。
- Wi-Fi 6 及未來各代 Wi-Fi，開放 6GHz 頻譜，將為在要求嚴格的環境中提供高品質體驗帶來所需容量、覆蓋範圍和性能。



僅供參考，不得轉傳





# WiFi 6 / 6e帶動物聯網發展

- WiFi 6 / 6e支持三頻段加入「上行/下行」的多用戶串流MU-MIMO多工功能，具有高速度、低延遲、低功耗的三大優點，帶動物聯網發展。
- WiFi 6e是新增6GHz的頻道，改善2.4、5GHz訊號壅塞的問題。

The diagram illustrates the progression of WiFi standards from WiFi 3 to WiFi 7. It shows the following speed improvements between generations:

- WiFi 3 to WiFi 4: 11.1倍 (11.1x)
- WiFi 4 to WiFi 5: 11.5倍 (11.5x)
- WiFi 5 to WiFi 6/6e: 1.3倍 (1.3x)
- WiFi 6/6e to WiFi 7: 4.8倍 (4.8x)

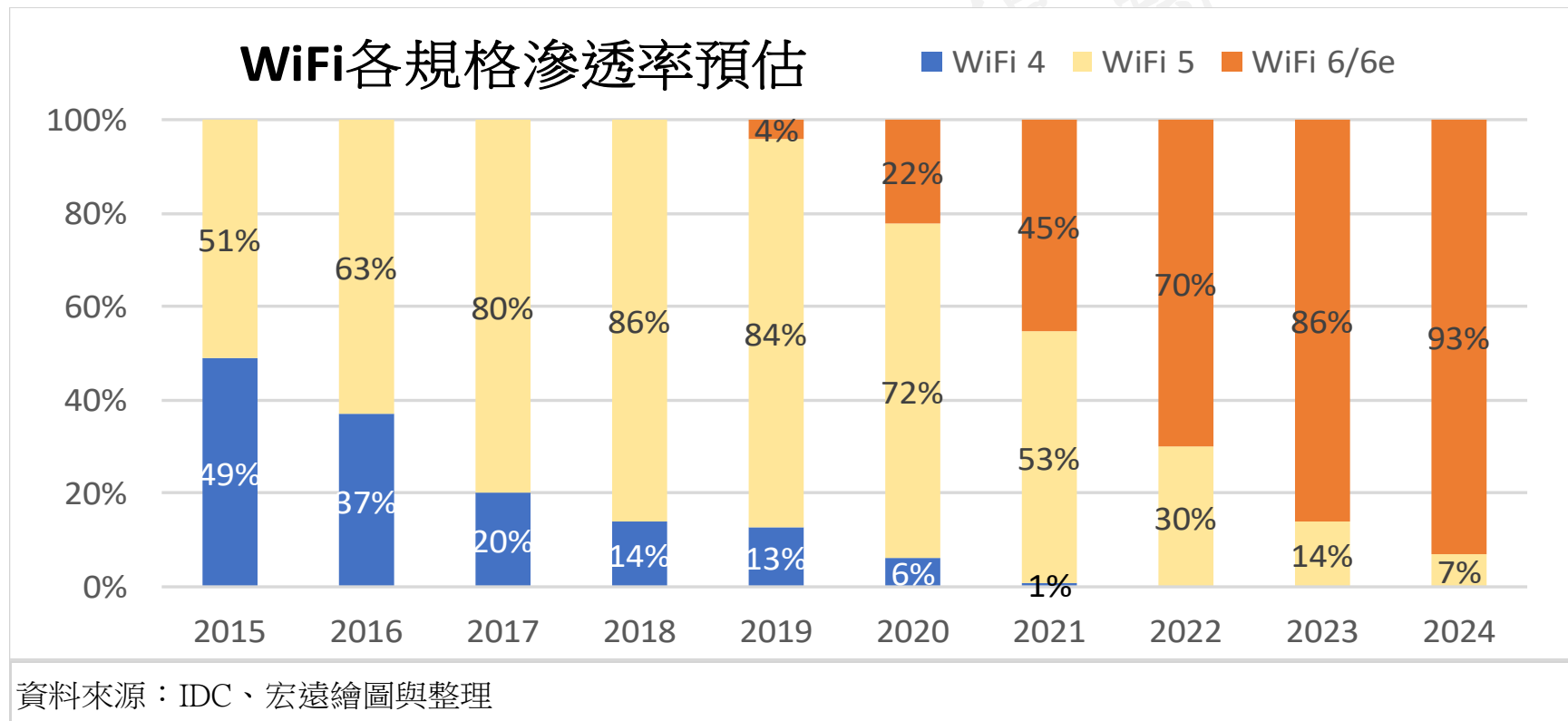
	WiFi 3 (802.11ag)	WiFi 4 (802.11n)	WiFi 5 (802.11ac)	WiFi 6/6e (802.11ax)	WiFi 7 (802.11be)
速度	54 Mbps	600 Mbps	6.9 Gbps	9.6 Gbps	46 Gbps
頻率	2.4 GHz	2.4 GHz 5 GHz	5 GHz	2.4 GHz 5 GHz 6 GHz	2.4 GHz 5 GHz 6 GHz
MIMO	1 x 1	4 x 4	8 x 8	8 x 8	16 x 16
最大頻寬	20MHz	20/40MHz	80MHz	160MHz	320MHz
MU-MIMO	無	無	下行	上行、下行	上行、下行

資料來源：IEEE、WiFi Alliance、宏遠證券

僅供參考，不得轉傳

# WiFi 6/6e滲透率上升，帶動晶片出貨成長

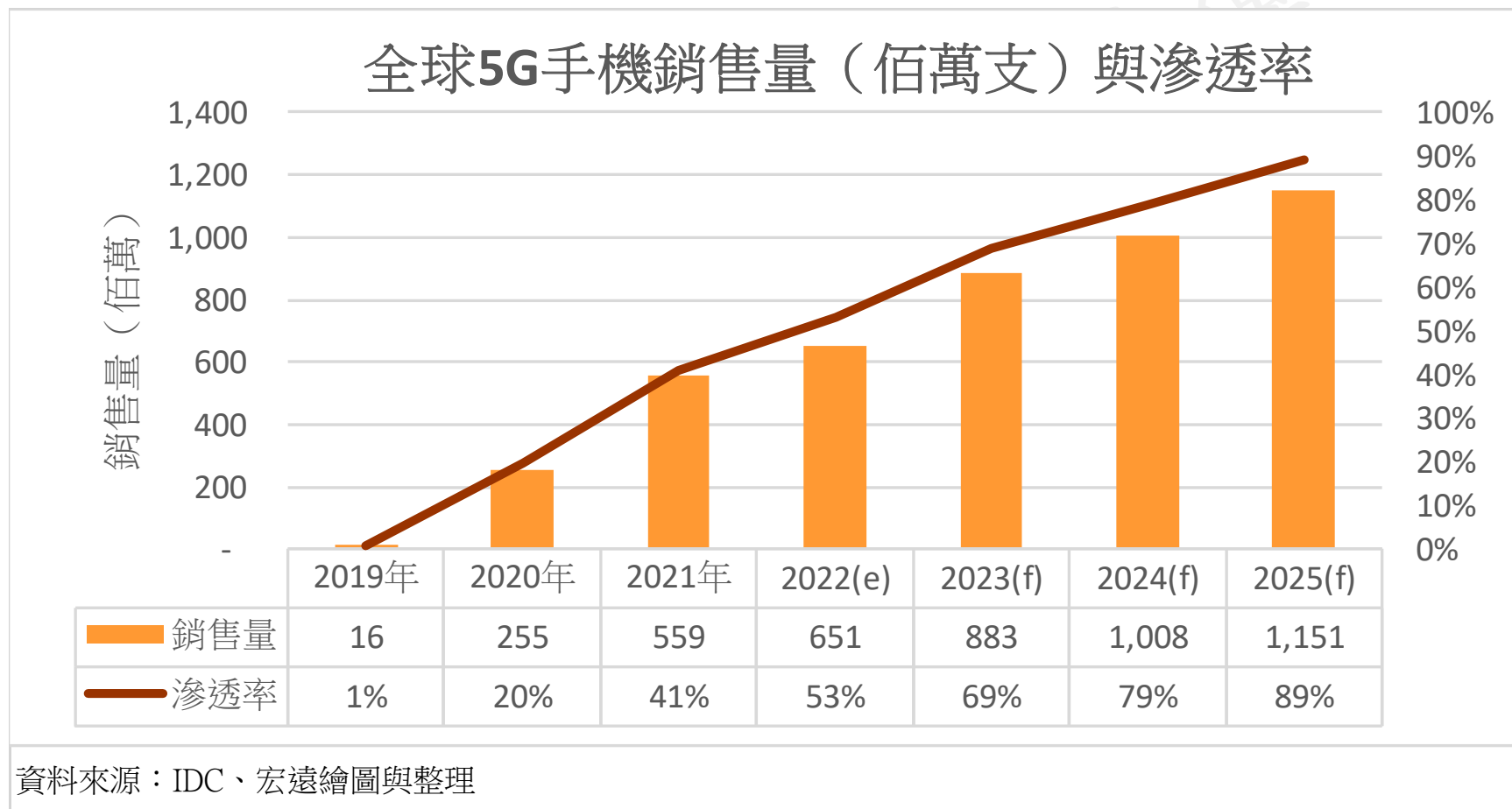
- WiFi 6規格於2020年推出後，2022年滲透率顯著提升，預估今年WiFi 6/6e的滲透率約70%。
- 2022年晶圓代工產能吃緊的現象逐漸舒緩，將帶動WiFi晶片出貨量提升，終端消費產品搭載WiFi 6/6e的比重持續增加，將帶動產值持續向上提升。



僅供參考，不得轉傳

# 5G手機滲透率逾55%，未來滲透率增加緩慢

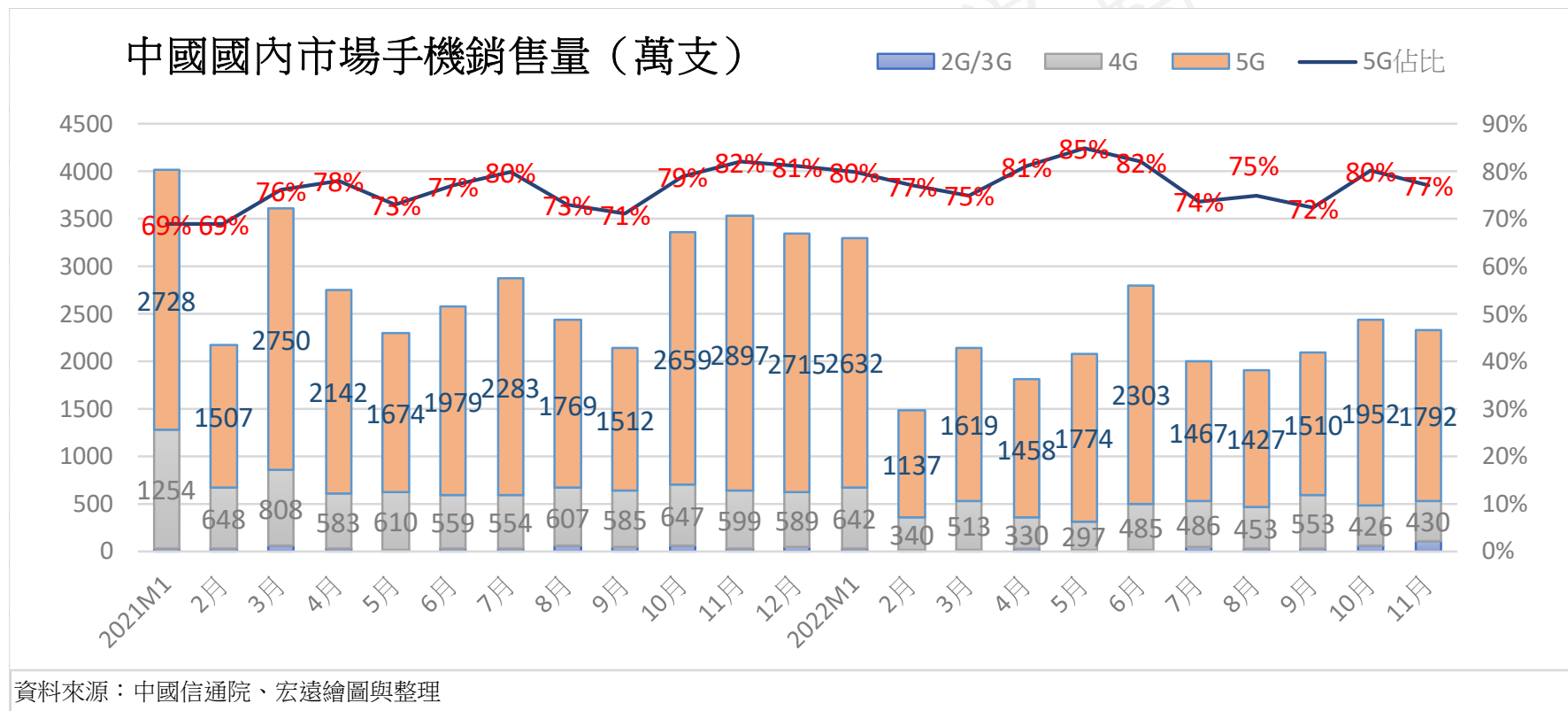
- 2022年，全球5G智慧型手機出貨的滲透率即已達55%。
- 估2022年5G智慧型手機在全球的銷售量達6.51億支，年增16.4%，ASP 608美元，中國、北美、西歐是最大市場。



僅供參考，不得轉傳

# 去年中國手機出貨量較去年同期少20.2%

- 2022M11，中國市場手機出貨量 2323.8萬支，YoY -34.1%；其中，5G 手機1792萬支，YoY -38.1%，佔同期手機出貨量的77.1%。
- 2022前11月，中國國內市場手機總體出貨量累計2.44億支，YoY -23.2%，其中，5G 手機出貨量1.91億支，YoY -20.2%，佔同期手機出貨量的78.3%。

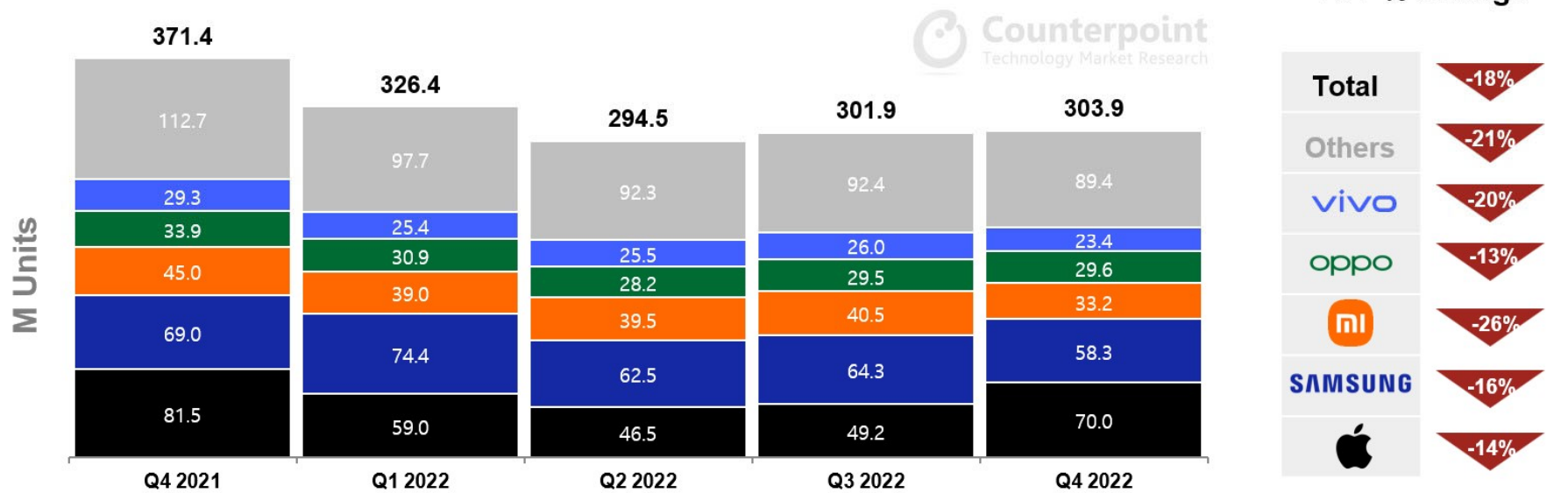


僅供參考，不得轉傳

# 2022年全球手機市場銷量是近10年來最低

- 2022Q3全球智慧型手機銷量3.04億支，季增200萬支，年減6750萬支，YoY -18.2%。
- 前五大品牌中皆衰退，但因Apple發表新機iPhone 14，使得Q4單季銷售7000萬支，取代Samsung成為單季銷量最多品牌。
- 2022年全球智慧型手機銷量12億支，是自2013年來最低。

## Quarterly Global Smartphone Shipments by Key OEM



Source: Counterpoint Research Quarterly Market Monitor Prelim data, Q4 2022

Note: OPPO includes OnePlus since Q3 2021

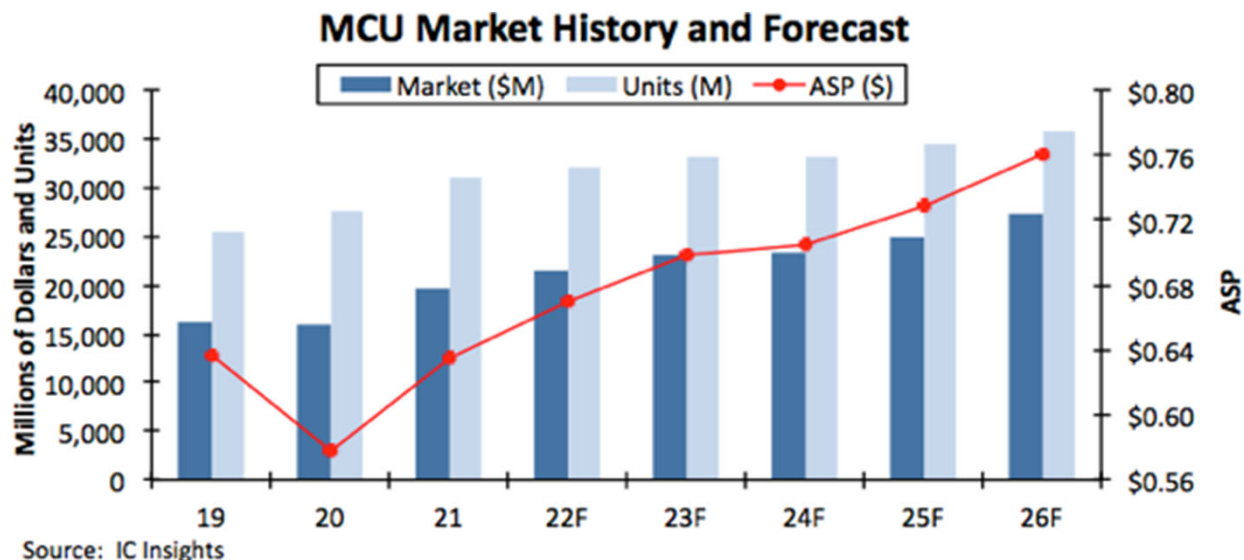
資料來源：Counterpoint

僅供參考，不得轉傳

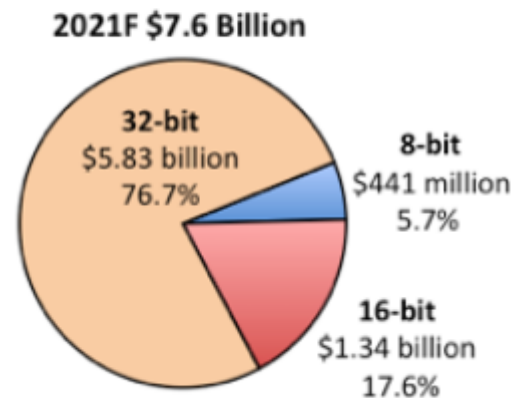
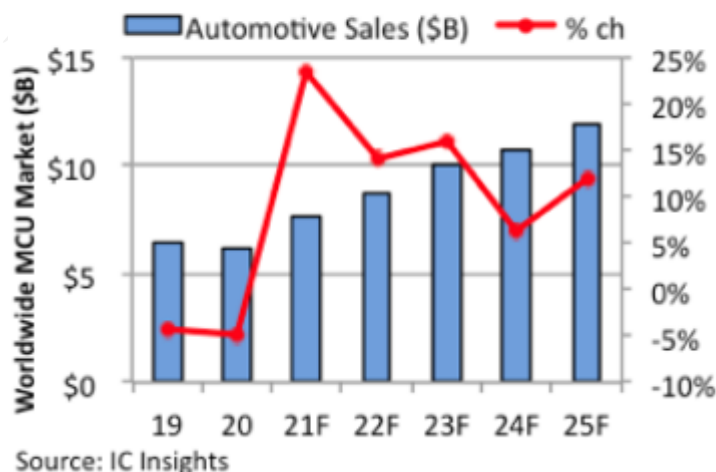
# 預估今年MCU市場成長10%，主要來自車用

□ IC Insight 預估，2022年 全球MCU市場將增10%，達215億美元。

□ 超過四分之三的汽車微控制器銷售來自32位元微控制器。



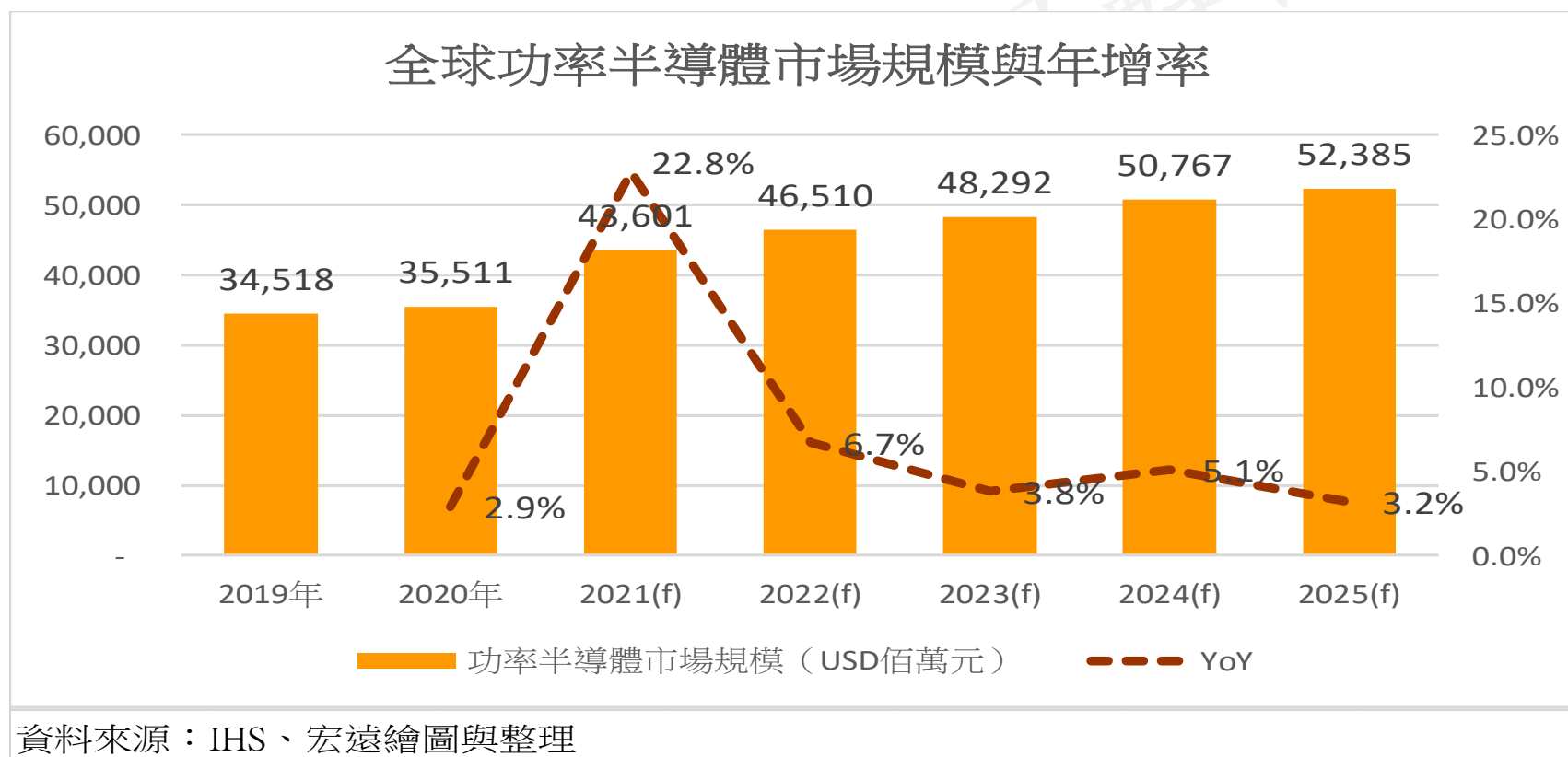
## 2019-2025年汽車微控制器銷售



僅供參考，不得轉傳

# 2023全球功率半導體市場USD 482.92億元

- 根據研究機構統計，2019年全球功率半導體市場規模為USD 334.18億元，預計2023年市場規模將成長至USD 482.92億元，YoY +3.8%；2025年達到USD 523.85億元，YoY +3.2。
- 在功率半導體產業中，前三名依序是Infineon，ONsemi、STMicro。

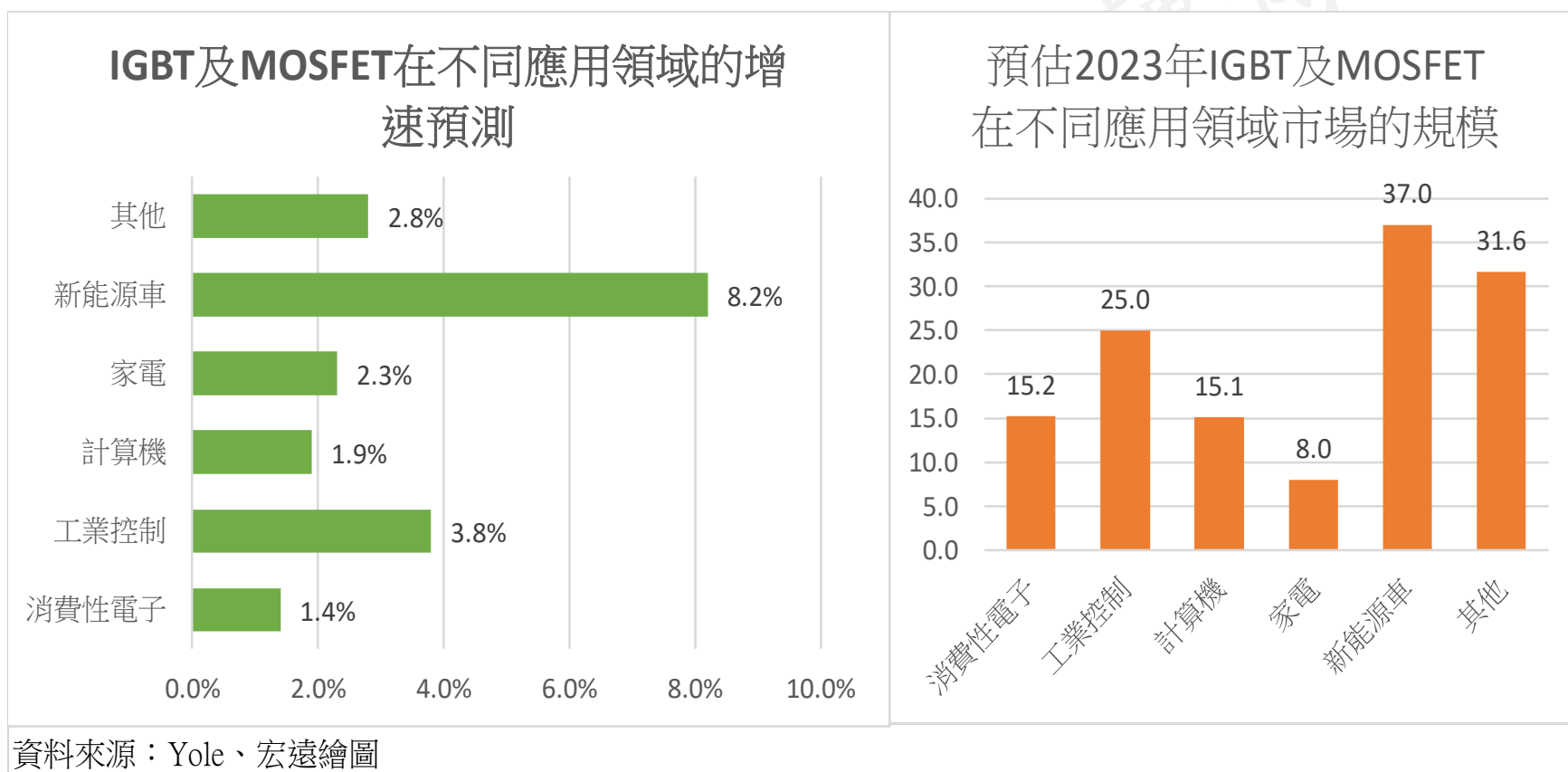


僅供參考，不得轉傳



# 新能源車與工業控制是成長最快的兩領域

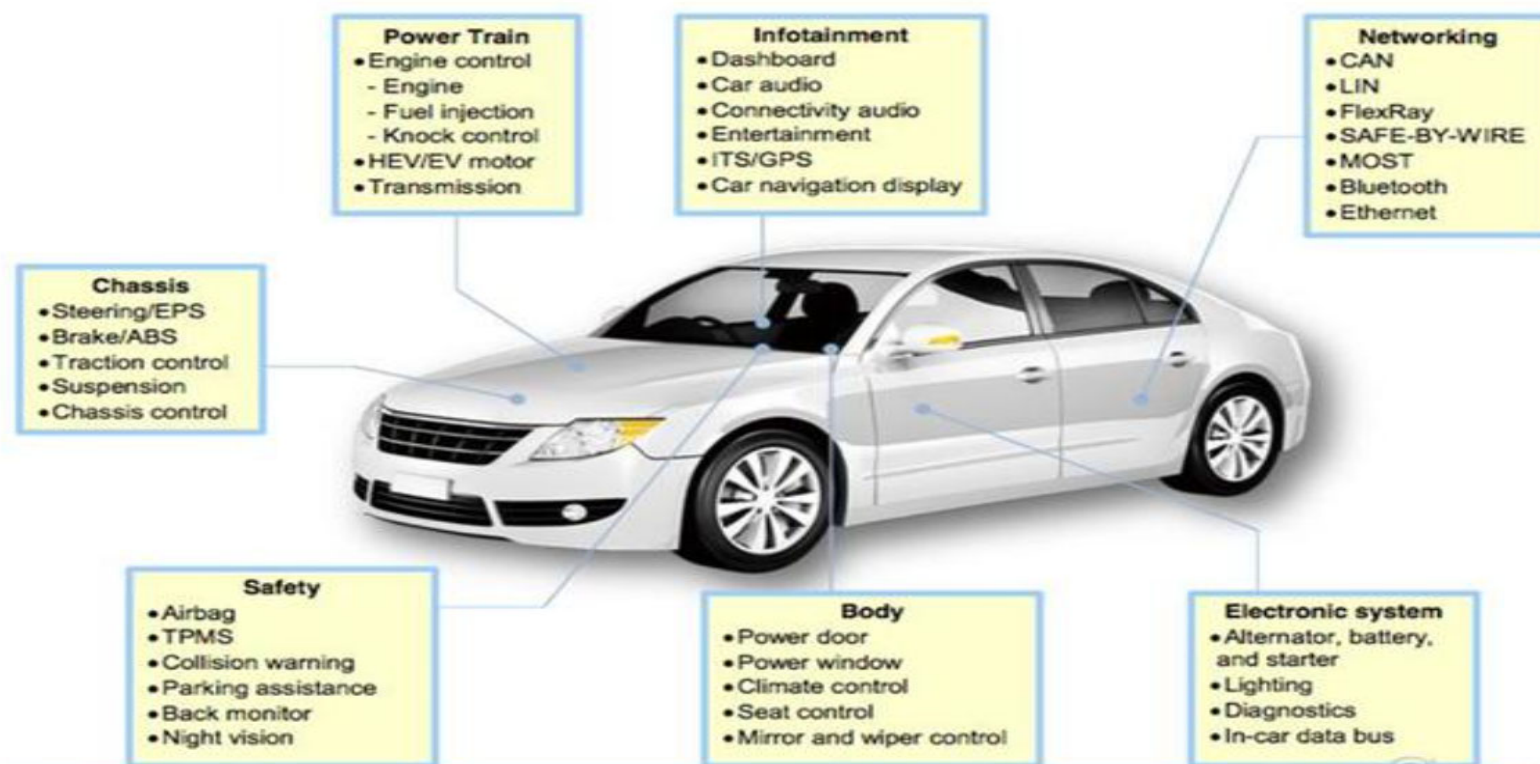
- 根據Yole預測，受惠於電動車發動機用Inverter與充電樁相關設備的蓬勃發展，『新能源車』及『工業控制』兩應用領域，是IGBT跟MOSFET增速最快的兩個領域。2023年分別達到USD 37億元及USD 25億元。



僅供參考，不得轉傳

# 功率半導體在汽車應用範圍廣

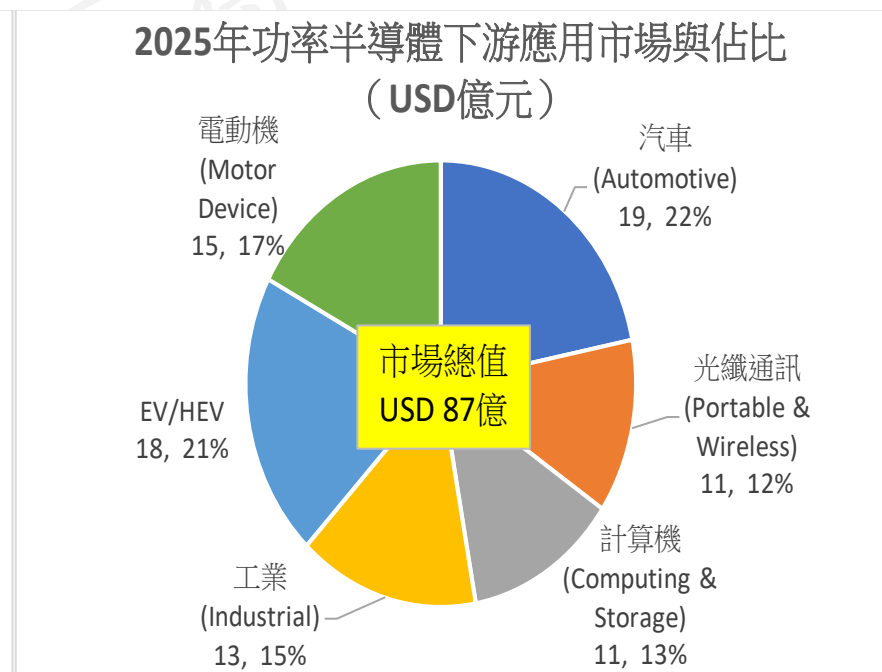
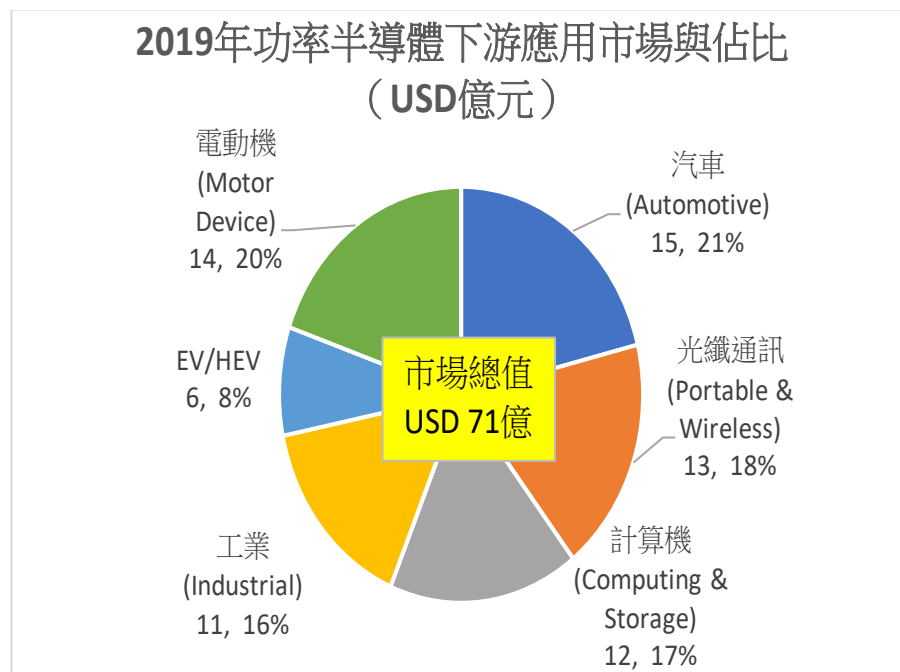
- 功率半導體主要運用在動力控制系統、照明系統、燃油噴射、底盤安全等系統.....。
- 新能源汽車所新增的半導體用量中大部份是功率半導體。除了在啟動、發電、安全等領域，對IGBT、MOSFET、二極體等半導體元件的需求量也會大幅增加。



僅供參考，不得轉傳

# 預計2025年車用將佔功率半導體應用的43%

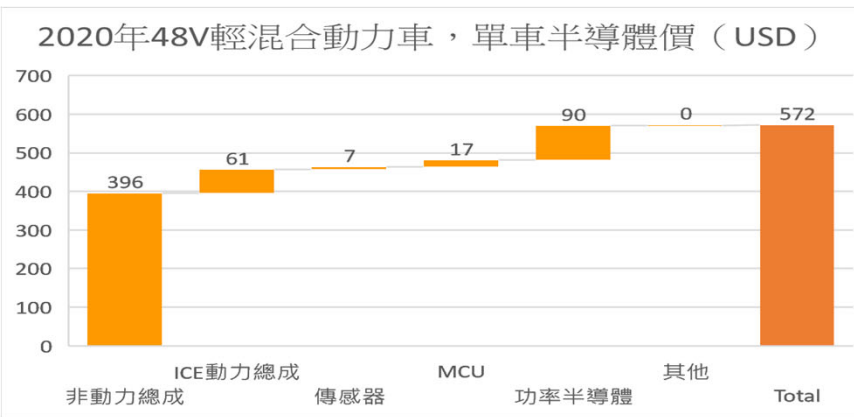
- 功率半導體的終端應用領域中，成長最快是EV、PHEV。
- 2019年功率半導體市場總值USD 71億元，車用 + EV/HEV合計USD 21億元，佔比共29%。
- 預估2025年功率半導體市場總值USD 87億元，車用 + EV/HEV合計USD 37億元，佔比共43%。



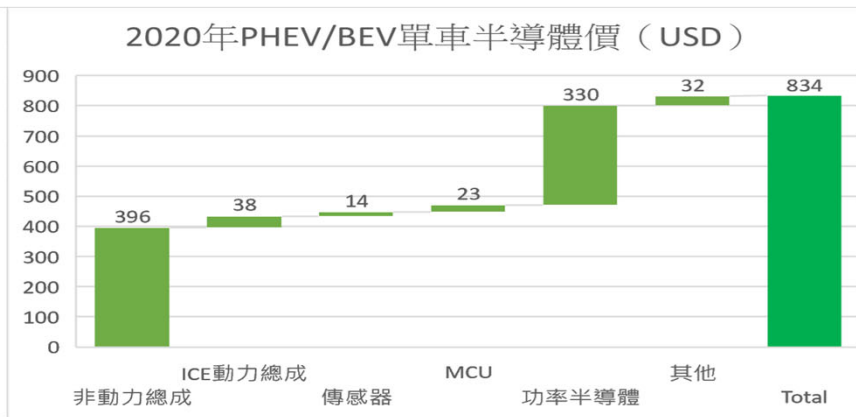
資料來源：Yole

僅供參考，不得轉傳

# 汽車電動化帶動功率半導體產值大增



資料來源：Infineon、宏遠繪圖



資料來源：Infineon、宏遠繪圖

	48V Mild Hybrids 銷售量	單輛車功 率半導體	單輛車功率 半導體產值
2020年	210萬輛	USD 90元	189 million
2022(f)	580萬輛		522 million
2025(f)	1880萬輛		1,692 million
2035(f)	2730萬輛		2,457 million

資料來源：Infineon、宏遠製表

	PHEV/BEV 銷售量	單輛車功 率半導體	單輛車功率 半導體產值
2020年	580萬輛	USD 330元	1,914million
2022(f)	1220萬輛		4,026million
2025(f)	2100萬輛		6,930million
2035(f)	3200萬輛		10,560million

	48V Mild Hybrids 銷售量	單輛車的 半導體	單輛車的半 導體產值
2020年	210萬輛	USD 572元	1,201million
2022(f)	580萬輛		3,318million
2025(f)	1880萬輛		10,754million
2035(f)	2730萬輛		15,616million

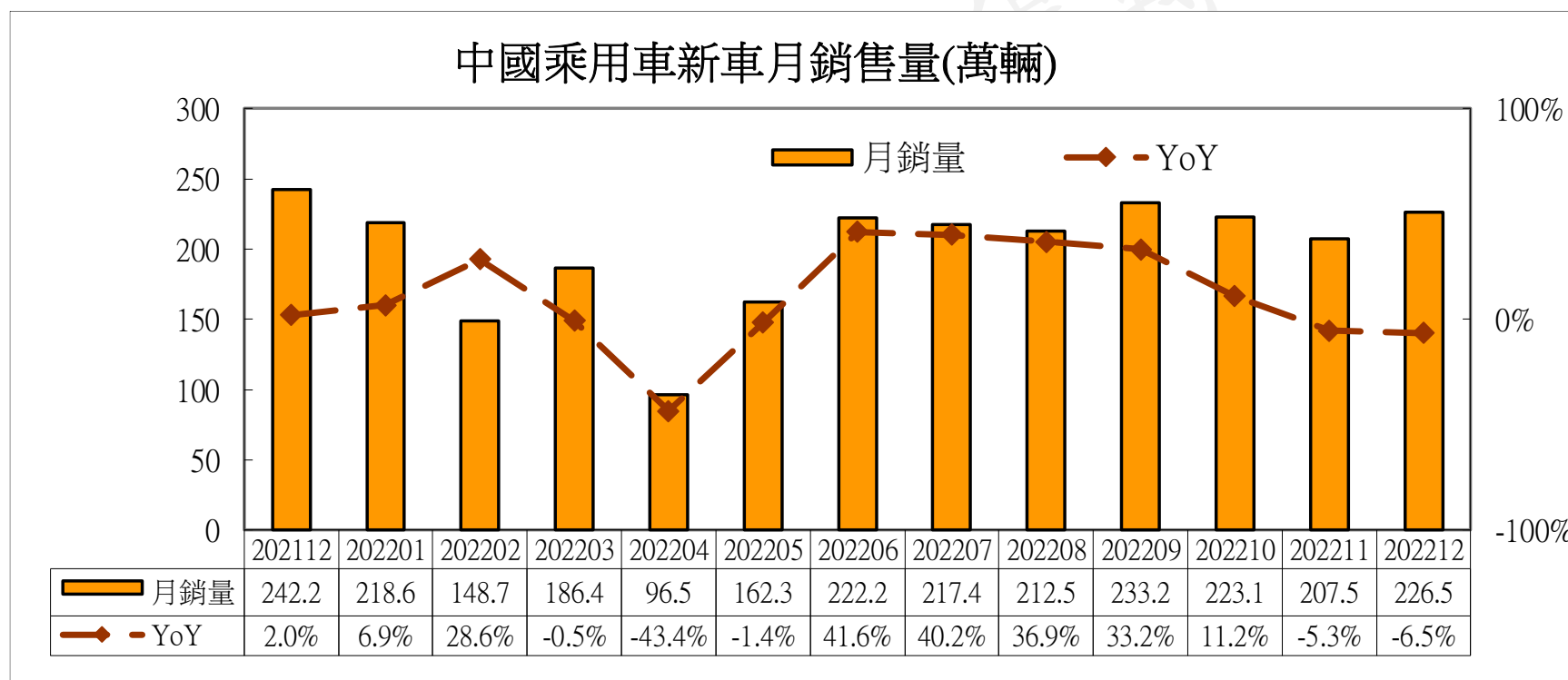
資料來源：Infineon、宏遠製表

	PHEV/BEV 銷售量	單輛車的 半導體	單輛車的半 導體產值
2020年	580萬輛	USD 834元	4,837million
2022(f)	1220萬輛		10,175million
2025(f)	2100萬輛		17,514million
2035(f)	3200萬輛		26,688million

僅供參考，不得轉傳

# 疫情嚴峻，2022年底中國乘用車銷售衰退

- 2022M12中國乘用車共銷售226.5萬輛，YoY -6.5%。
- 中汽協認為，2023年隨著相關配套政策措施的實施，將會進一步激發市場主體和消費活力，加上新的一年晶片供應短缺等問題有望得到較大緩解，預計2023年汽車市場將繼續呈現穩中向好發展態勢，增長3%左右。

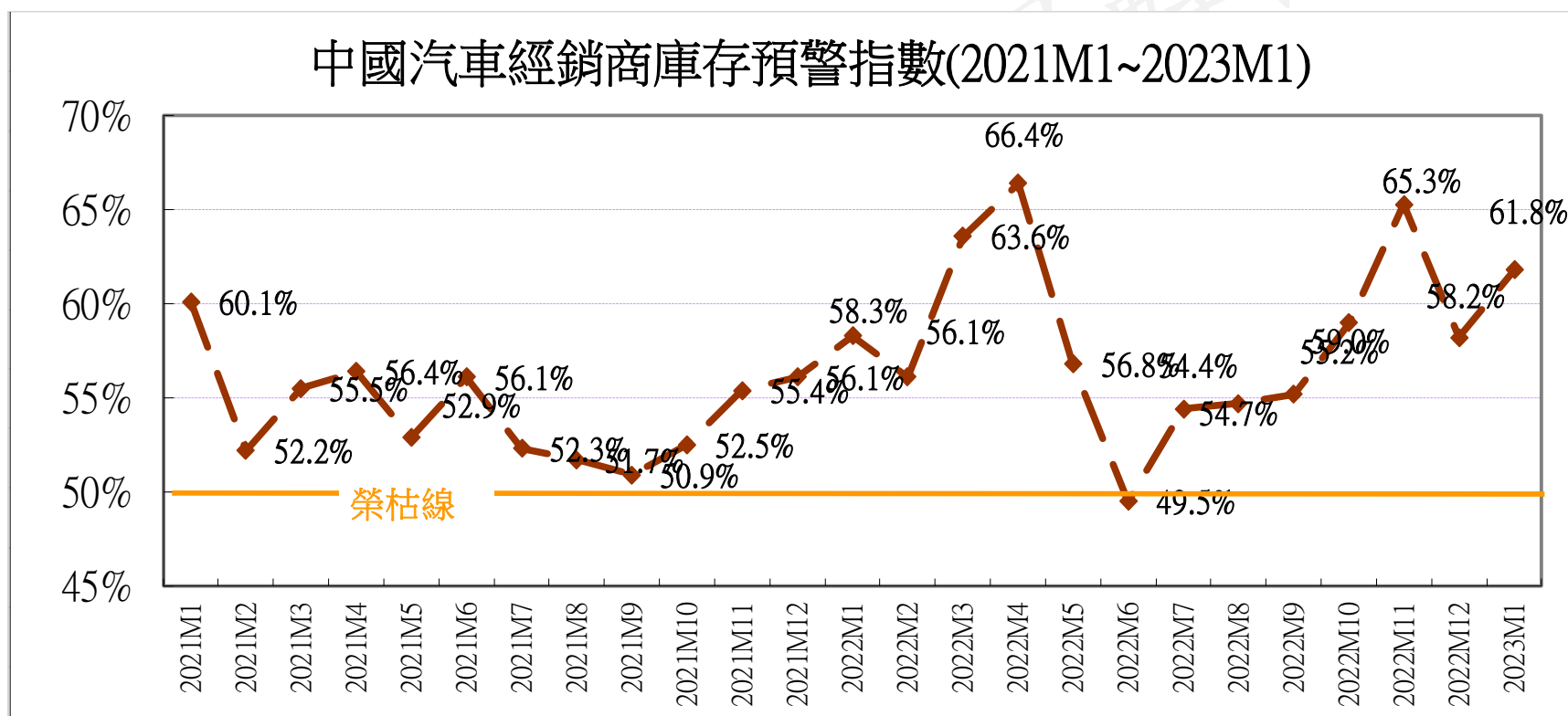


資料來源：中汽協、宏遠整理與繪圖

僅供參考，不得轉傳

# 今年初中國汽車經銷商庫存預警指數又升

- 今年1月，中國汽車經銷商庫存預警指數來到61.8%，這除了農曆新年工作天數少之外，也反應了疫情嚴峻，消費市場疲弱所致。
- 但去年下半年中央及地方政府陸續出台包括財政補貼、購置稅減徵、放寬汽車限購、地方政府補貼、廠家補貼、經銷商促銷等促進汽車消費的相關政策，預估2023上半年可以逐漸消化。

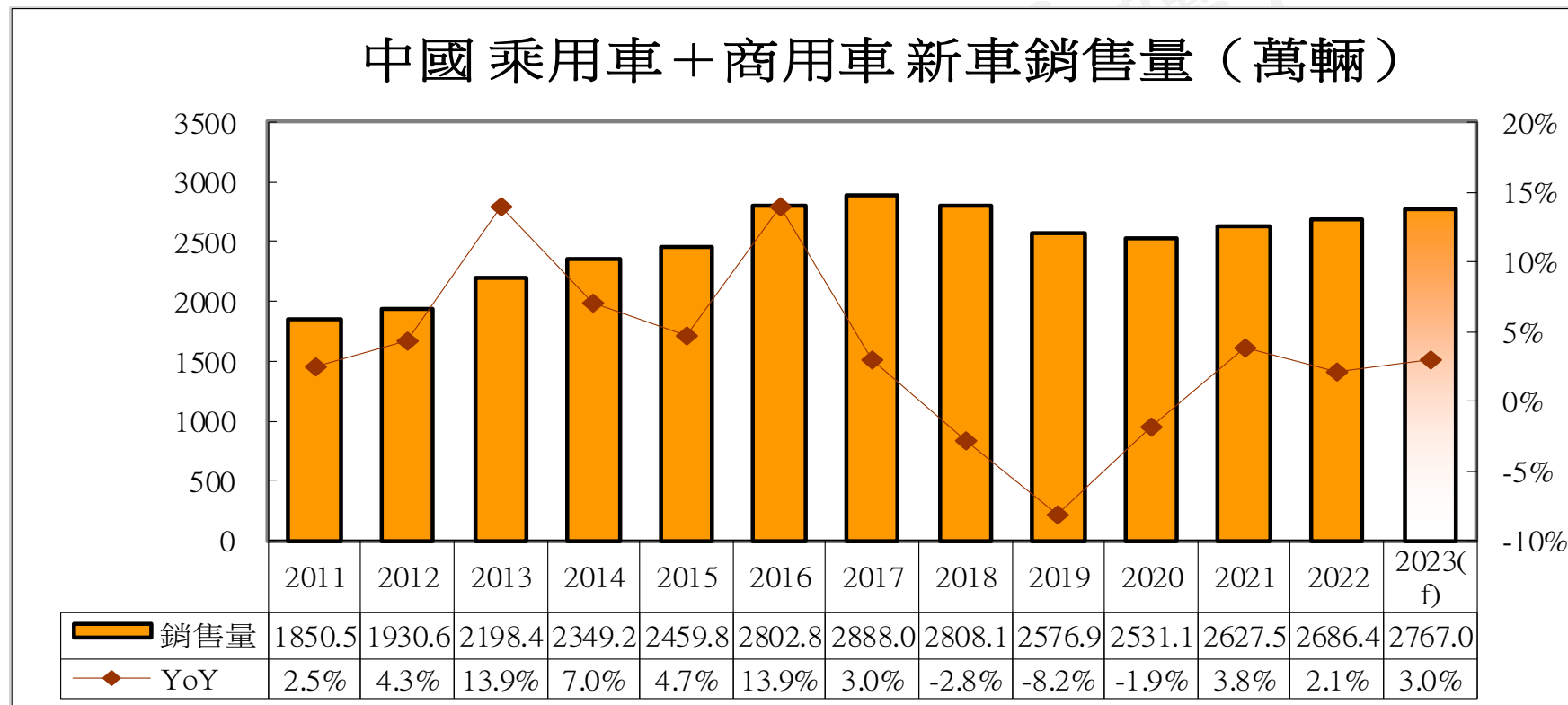


資料來源：中國汽車流通協會、宏遠整理

僅供參考，不得轉傳

# 預估今年中國新車銷售成長3%達2767萬輛

- 中汽協統計2022年中國新車銷售量為2686.4萬輛，YoY +2.1%。
- 中汽協預估2023年中國新車銷售2767萬輛，YoY +3%，其中：乘用車銷量2380萬輛，YoY +1.3%；商用車銷量380萬輛，YoY +15%。
- 2022年中國新能源車銷售688.7萬輛，YoY +93.4%。中汽協並預估2023年新能源汽車銷量900萬輛，YoY +30%。



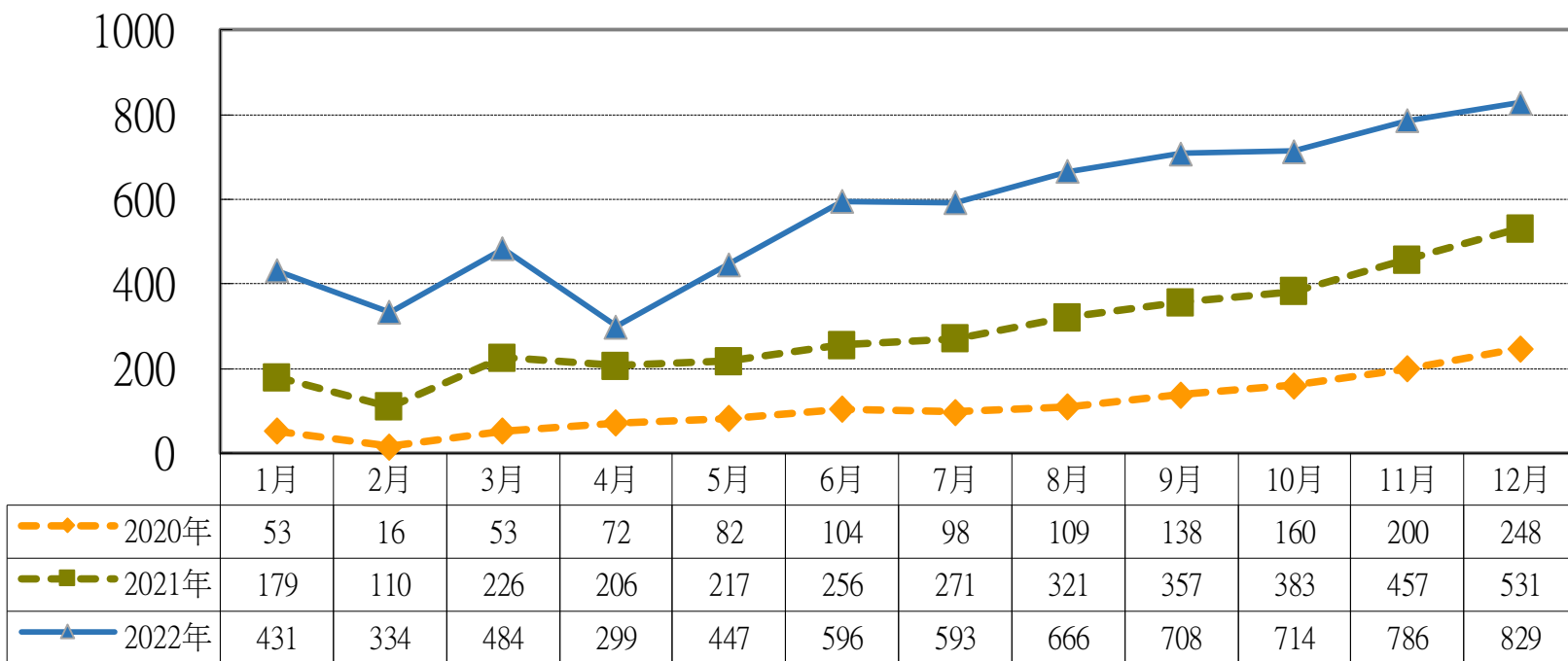
資料來源：中汽協、宏遠整理與繪圖

僅供參考，不得轉傳

# 中國新能源車2022年銷量年增93.4%

- 2022年12月中國新能源車銷售佔比32.4%：中國汽車銷售量256.2萬輛，YoY -7.9%；新能源車銷量82.9萬輛，YoY+56.1%
- 2022年度中國新能源車銷售佔比25.6%：汽車銷售量共2686.4萬輛，YoY +2.1%，新能源車銷量688.7萬輛，YoY +93.4%。

中國新能源車月銷量（BEV+PHEV+FCV）（仟輛）



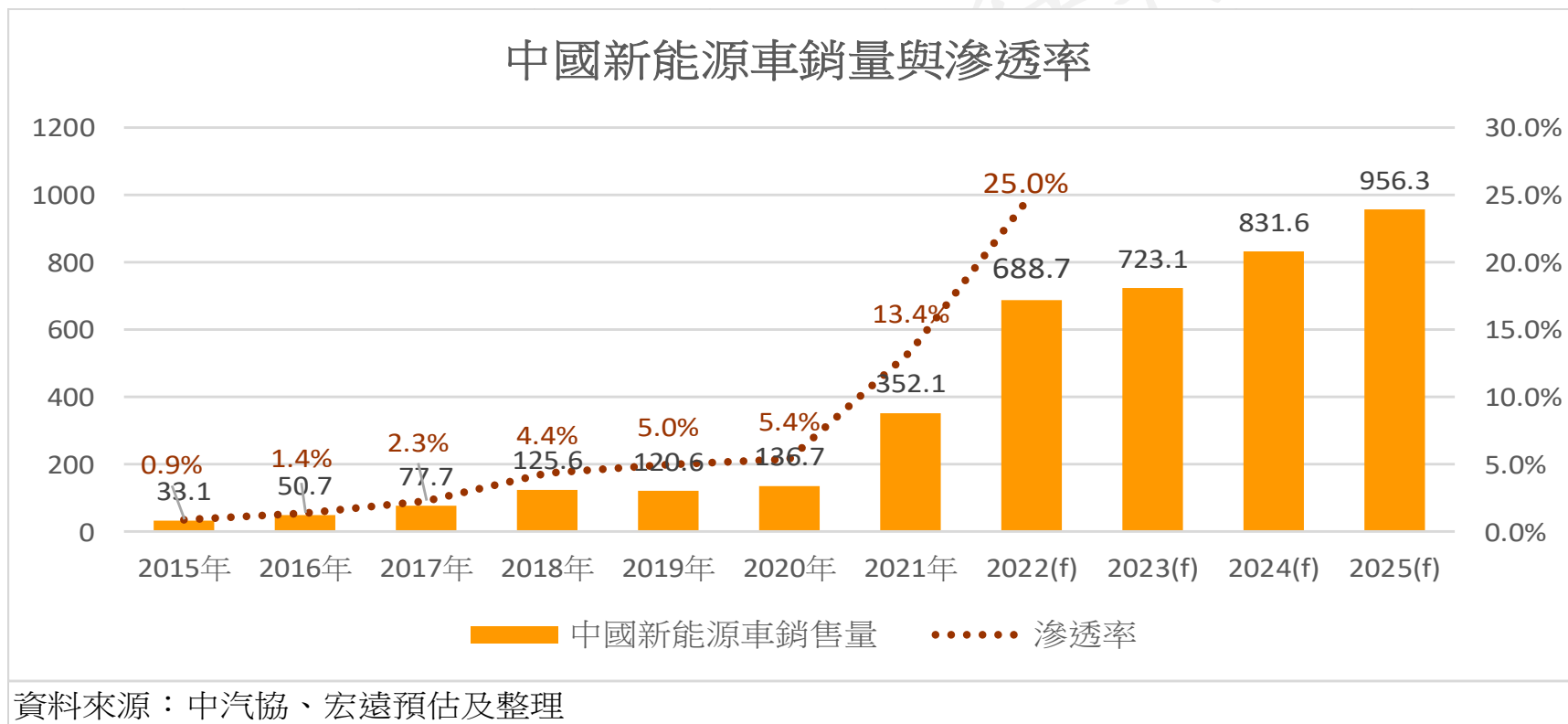
資料來源：中汽協、宏遠整理

僅供參考，不得轉傳



# 中國新能源車銷量7年成長20倍

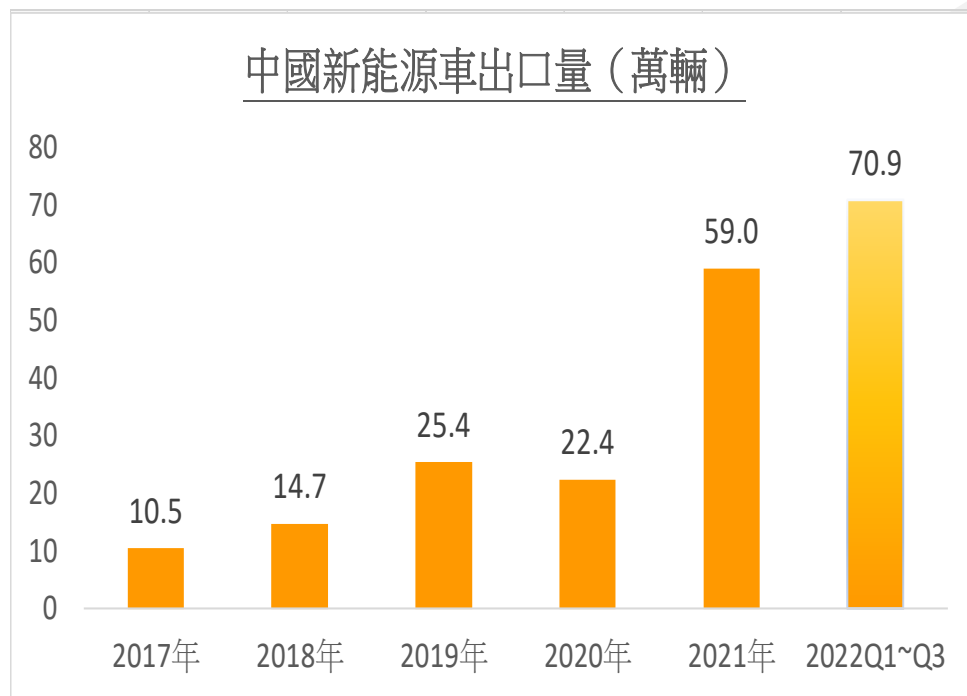
- 2015年中國新能源車（BEV+PHEV）滲透率僅0.9%，到2021年中國新能源車（BEV+PHEV）的滲透率達13.4%。
- 中汽協統計2022年新能源車銷售688.7萬輛，對比去年中國新車預估銷量2686.4萬輛，滲透率25.6%。
- 預估2023年中國境內銷量微增，但出口銷量大增，乘聯會預估840萬輛，中汽協預估900萬輛，宏遠預估723.1萬輛，年增5%



僅供參考，不得轉傳

# 中國新能源車2022年前九月出口再成長

- 2022前三季，中國新能源車外銷達70.9萬輛，已超過2021全年。出口前兩名為：比利時、英國。
- 大多數的出口國家皆呈現與去年相比成長，但出口新能源車到德國、日本卻略微衰退。



資料來源：中汽協、宏遠繪圖與整理

## 中國新能源車出口國家及數量

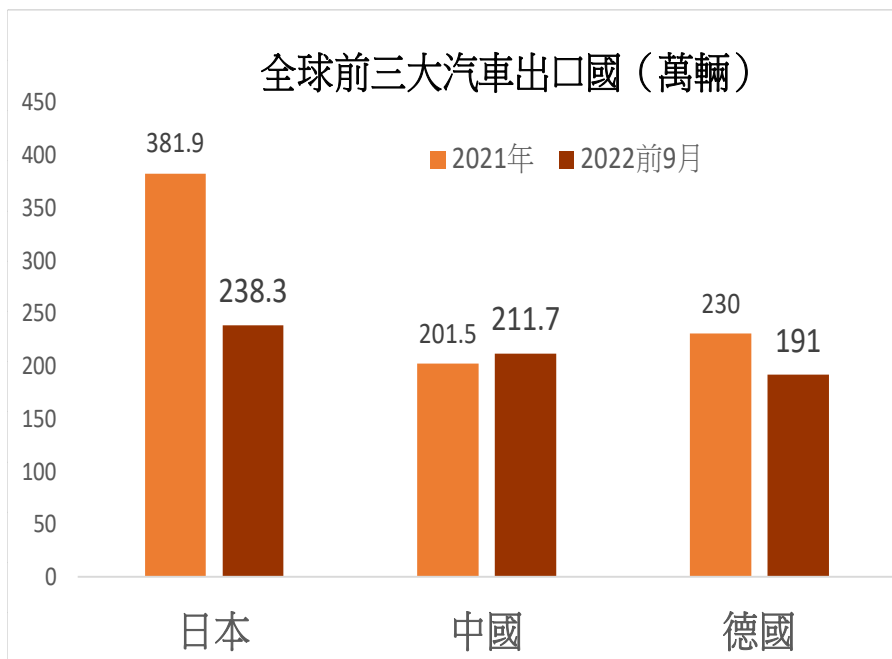
	2022前9月	YoY
比利時	130,953	94%
西班牙	13,819	1714%
英國	62,506	60%
義大利	8,077	5%
挪威	10,192	28%
德國	20,630	-3%
荷蘭	7,066	40%
法國	24,621	71%
韓國	11,293	45%
日本	6,920	-6%
美國	21,102	65%
加拿大	3,375	55%
澳大利亞	24,155	78%
紐西蘭	7,703	157%
阿聯酋	20,413	1056%

資料來源：中國汽車流通協會、宏遠整理與製表

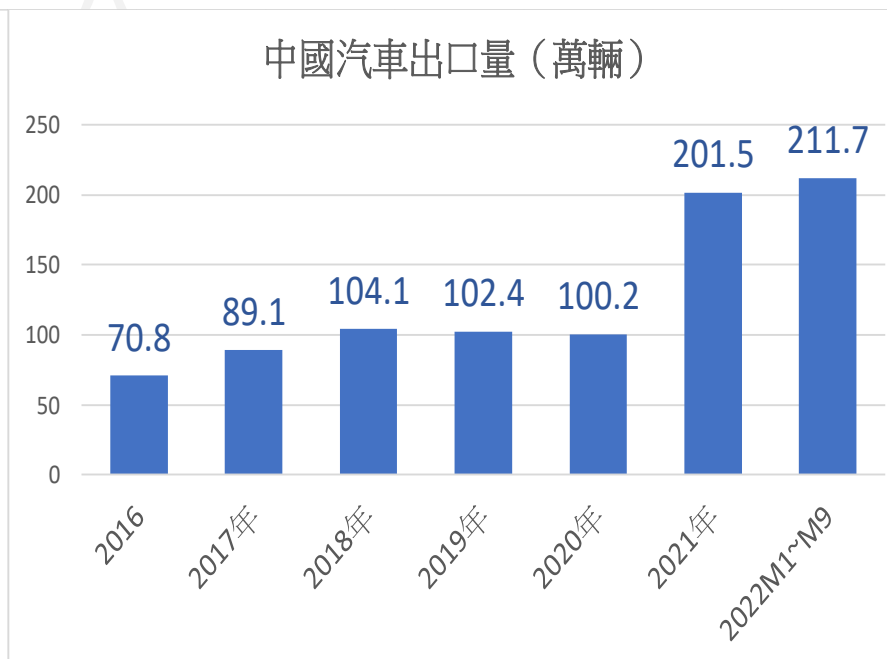
僅供參考，不得轉傳

# 超德趕日，中國成全球第二大汽車出口國

- 根據英國 Just-Auto 數據，2021 年，中國汽車出口 201.5 萬輛，YoY +101%，全球排名僅次於日本的 381.9 萬輛和德國的 230 萬輛，超越韓國位居第 3。
- 根據中國汽車協會數據，2022 年 1~9 月，中國累計出口汽車 211.7 萬輛，YoY +55.5%，超越德國的 191 萬輛，成為世界第二大汽車出口國，僅次於日本的 238.3 萬輛。
- 新能源汽車 2022 年 1~9 月共出口 38.9 萬輛，YoY +97.4%，成為出口增長新動能。



資料來源：英國 Just-Auto、中汽協、日汽協、宏遠繪圖與整理

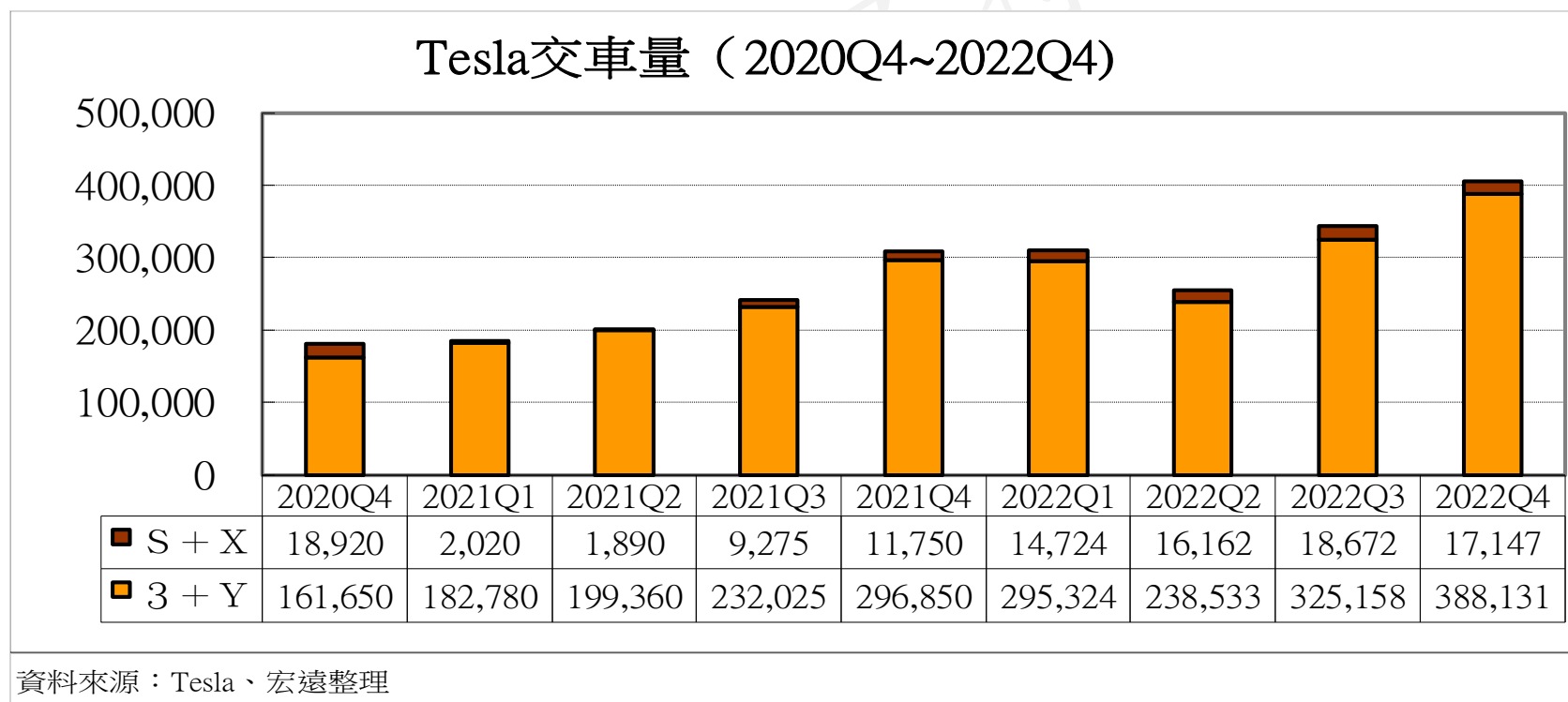


資料來源：中國汽車工業協會、宏遠繪圖與整理

僅供參考，不得轉傳

# 預估2023年Tesla全球交車190.5萬輛

- Tesla 2019年交車36.76萬輛，2020年交車49.95萬輛，YoY +36%，2021年交車93.6萬輛，YoY +87%，2022年交車131.38萬輛，YoY +40.3%。預估2023年交車190.5萬輛，YoY +45%。
- 由於物流運輸遲滯，Tesla 2022Q3交車343830輛，QoQ +35%。2022Q4交車405278輛，季增17.9%。

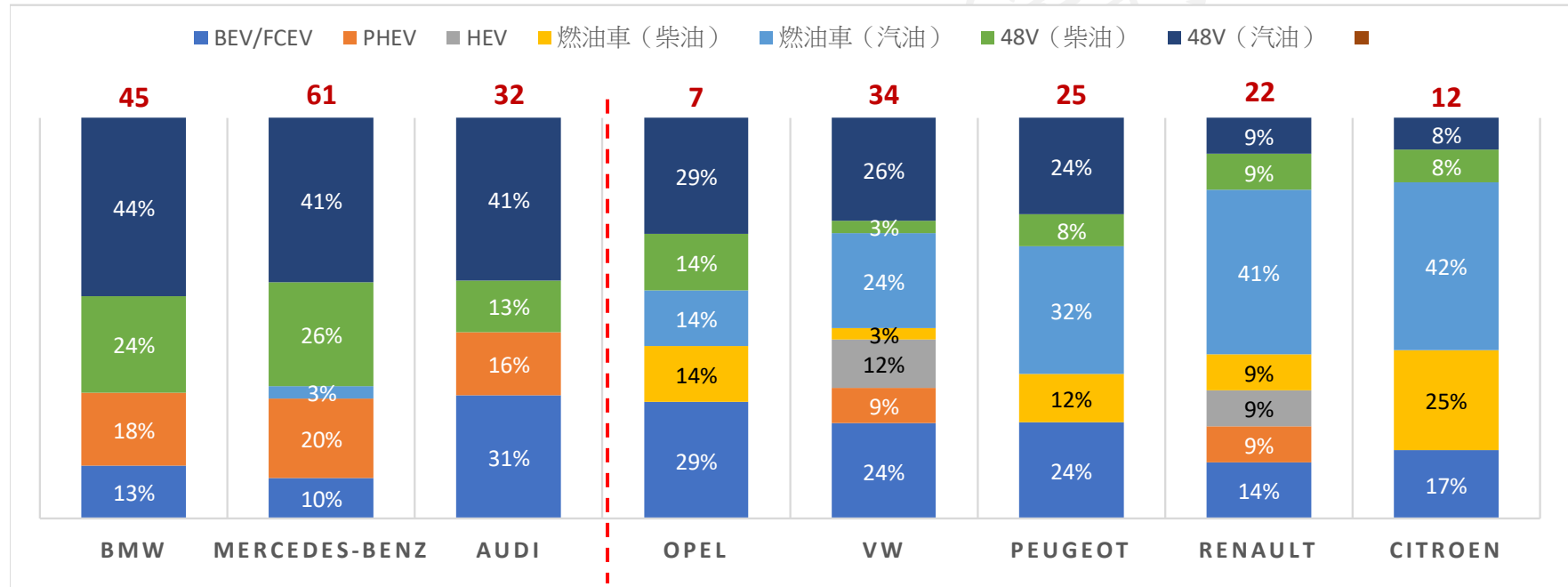


僅供參考，不得轉傳

# 歐洲品牌車廠支持48V輕油電混合車

- 在2026~2027年前要出廠的新車型中，歐洲1A2B三大品牌，積極支持48V輕油電混合動力。
- 其餘歐洲的中階品牌車廠，新車款也都有支持48V輕油電混合動力。

歐洲車廠2026~2027年發表的車款中，各動力來源的比重：

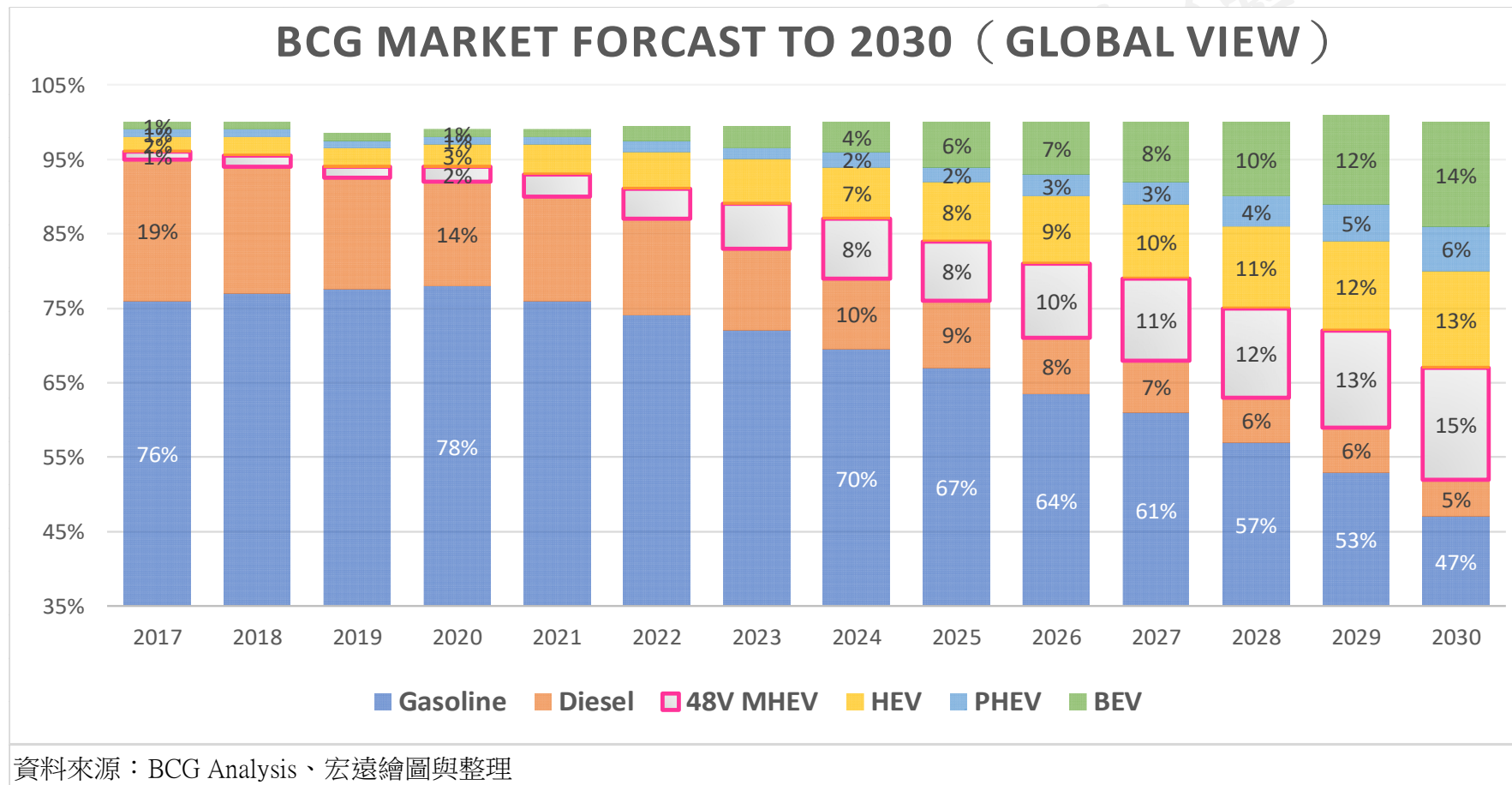


~大規模導入MHEV的品牌

~小規模導入MHEV的品牌

# 預估48V輕混動將是未來十年的主流

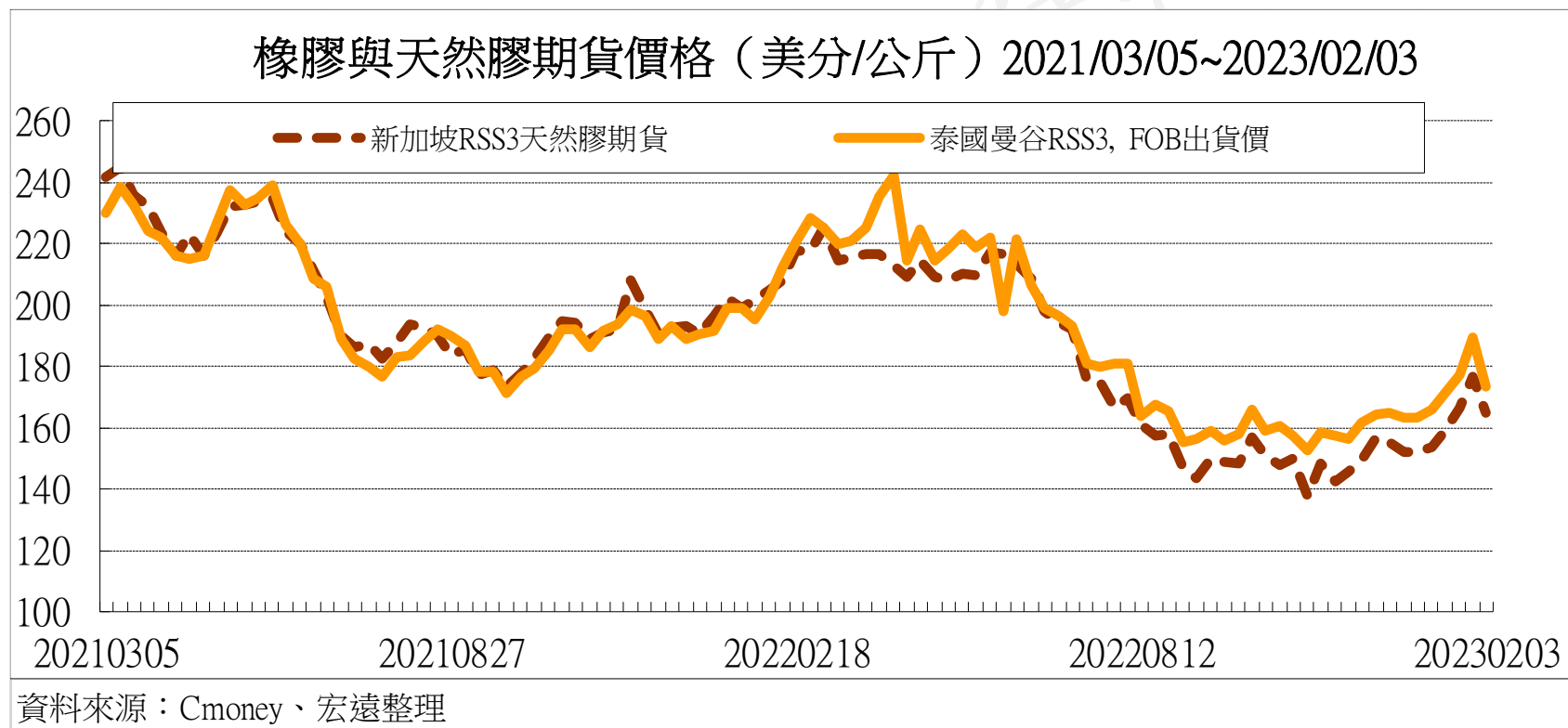
- 波士頓顧問諮詢統計，48V mild hybrid在2024年佔全球汽車銷售量的8%，到2030年將達全球汽車銷量的15%。
- 雖是歐洲車的標準，但會廣泛應用在亞太市場及歐洲市場。



僅供參考，不得轉傳

# 天然膠價格欲漲不易

- 東南亞地區橡膠在2010~12年大量種植膠樹，新植的橡膠樹一般在7-8年後才可以割膠，而開割期後3年進入產量高峰期，供應將在2020-2023年達到峰值，在高峰期天然膠價欲漲不易。
- 天然膠近一年價格平穩，2022M9觸底回升，2023/2/3報每公噸USD 164元，價格區間盤整。



僅供參考，不得轉傳

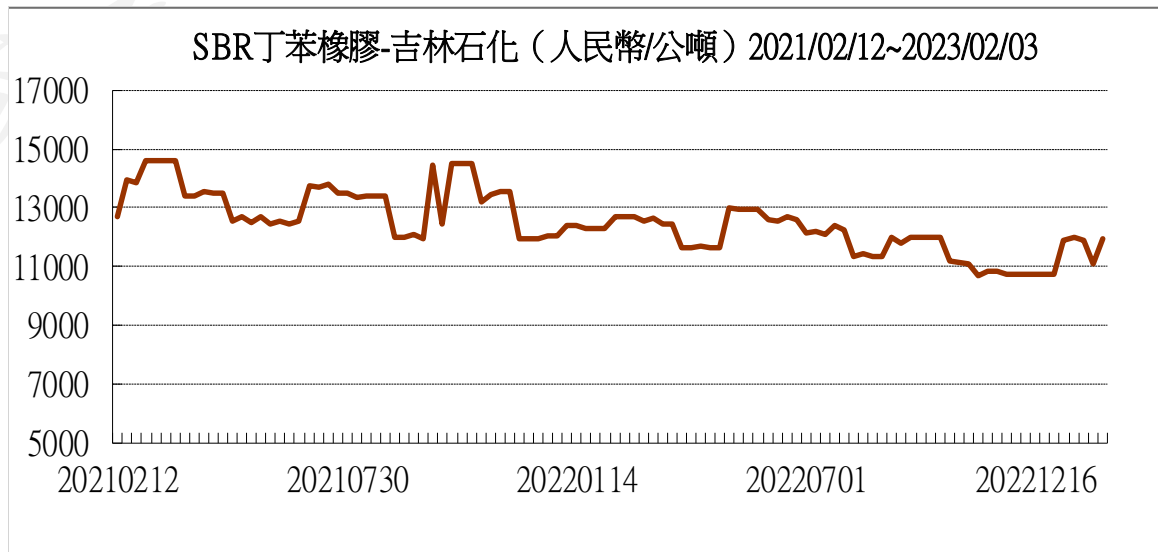
# 丁二烯區間盤整，合成膠價格區間盤整

□ 丁二稀價格持續回落，2021年12月跌到USD 610元，2022年最低來到USD 760元，目前反彈至USD 975元。



資料來源：Cmoney、宏遠繪圖與整理

□ 中國汽車AM市場需求、美國AM市場需求、輪胎廠產能等；合成橡膠每公噸報價RMB 11952元，是近兩年來的相對低檔。



資料來源：Cmoney、宏遠整理

僅供參考，不得轉傳



# 各種IoT聯網情境的預估

- 物聯網橫跨多項產業，與生活息息相關。從個人的穿戴式裝置到生活場域、工作場域。
- 依Mckinsey推估，2025年物聯網的經濟規模將達USD 3.9~11.1兆元。

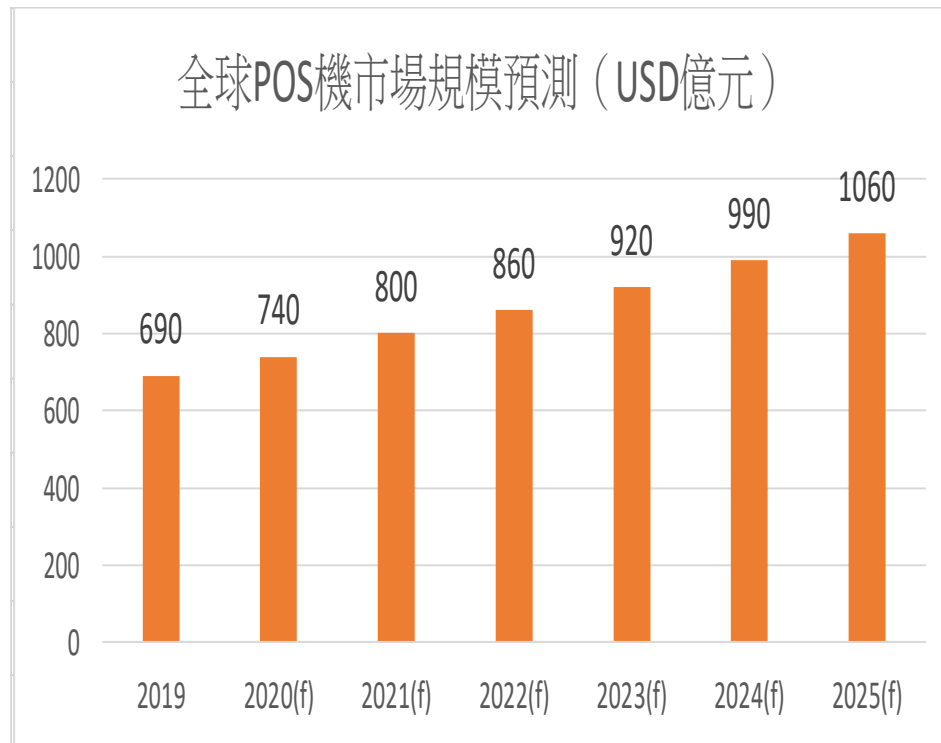


資料來源：Mckinsey、IEK

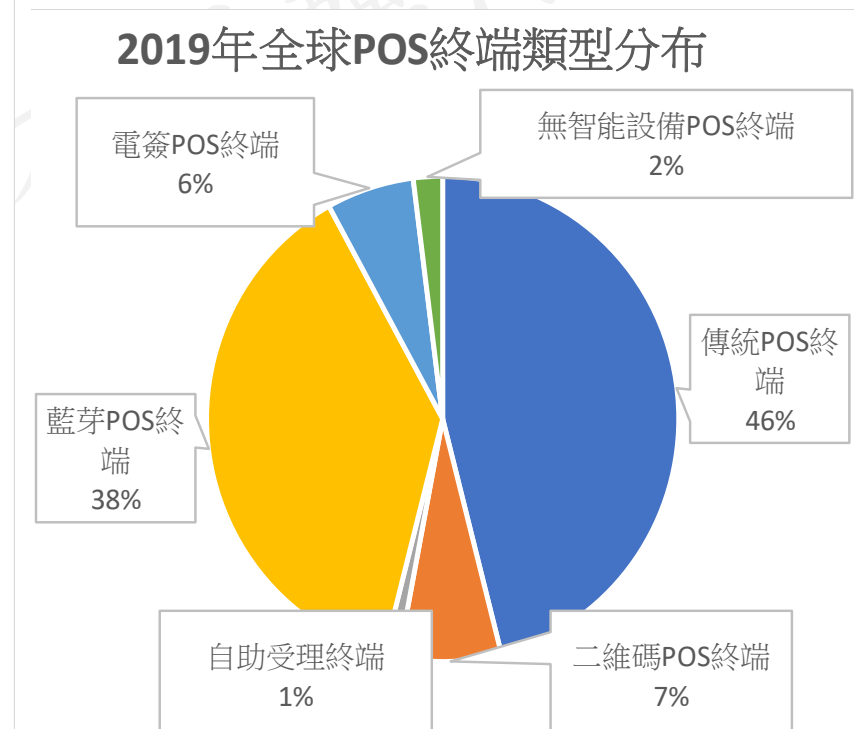
僅供參考，不得轉傳

# POS：零售業需求帶動成長

- 零售點收端（POS）使用軟體與硬體並接受卡片支付，為目前零售業重要的資本支出，用戶包括餐廳、倉儲、零售、物流、醫療保健、健身中心等。

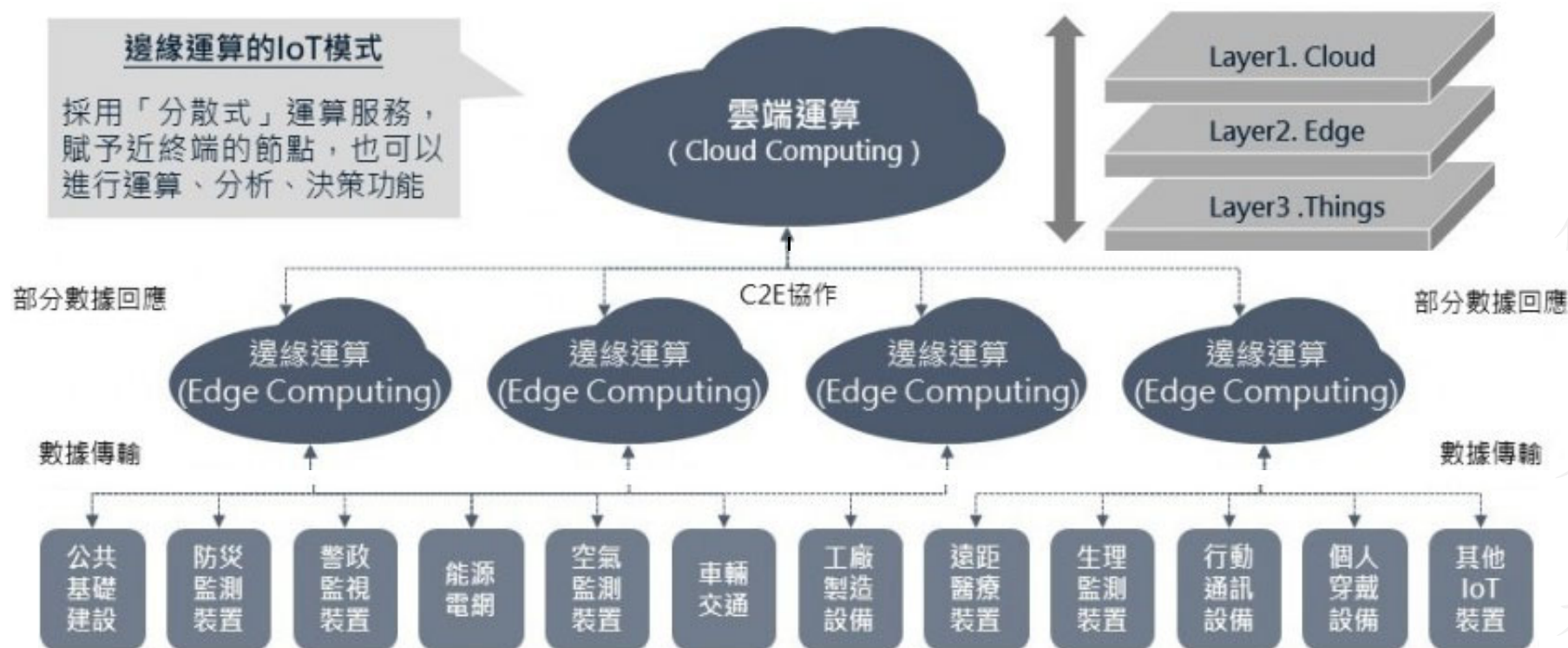


資料來源：Grand view research、宏遠繪圖與整理



資料來源：前瞻產業研究院、宏遠整理

# 邊緣運算協助物聯網更有效率



全球邊緣運算市場規模 (USD億元)

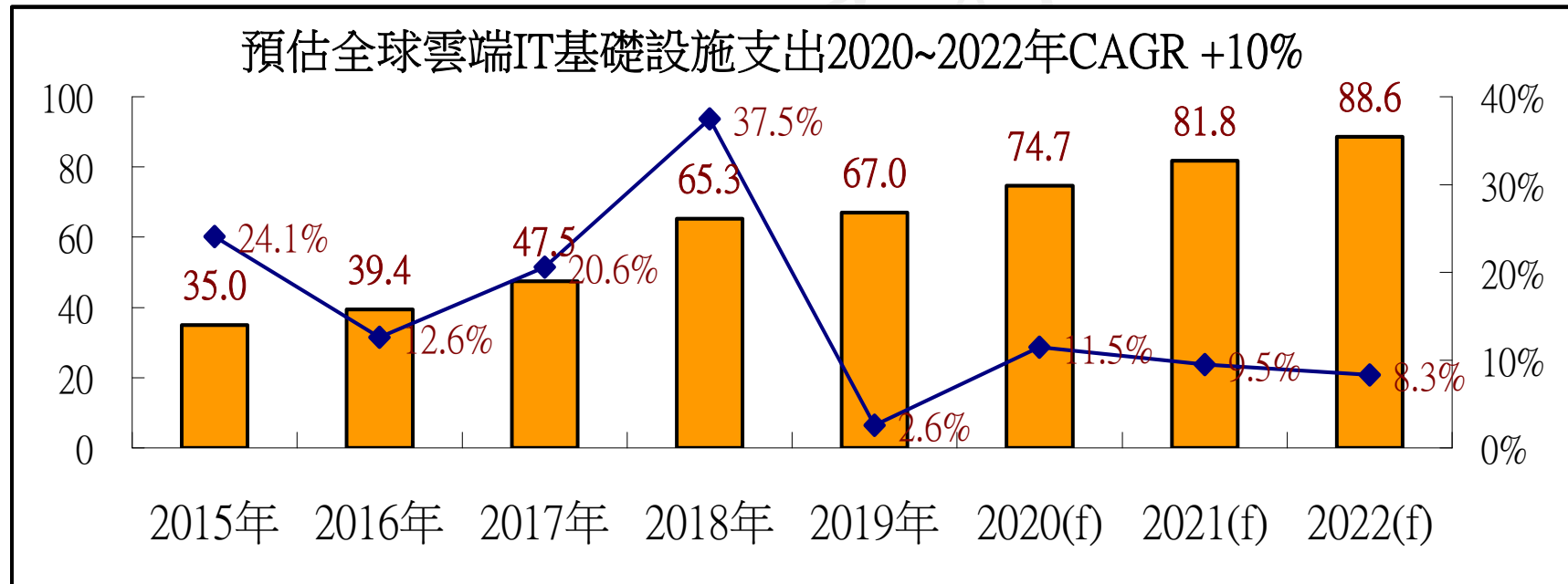
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
市場規模	80	89	98	109	120	133
YoY		11.3%	10.1%	11.2%	10.1%	10.8%

資料來源：工研院IEK、宏遠整理與製表

僅供參考，不得轉傳

# Cloud基礎建設市場未來三年CAGR +10%

- IDC預估，因為疫情的關係，很多工作移轉到雲端完成，2019年全球雲端IT基礎設施支出為USD 670億元，預估2022年將達到USD 886億元，未來三年的CAGR +10%。
- 全球IoT的市場重要發展趨勢：
  - 軟體優先策略：未來幾年將從硬體設備→軟體+服務。
  - 策略聯盟為成功的關鍵，透過策略聯盟切入垂直應用物聯網服務市場。



資料來源：IDC、宏遠繪圖與整理

僅供參考，不得轉傳

# 瑞昱(2379)：建議買進，目標價389元

- 大環境的不利因素有逐漸改善中，由於Q1的工作天數較少，預期2023Q1是全年的谷底，有些市場的需求在農曆年後就可以回升，預估Q2營運優於Q1，下半年優於上半年，力拼2023年不比去年差。
- 公司力拼在2023上半年底前將庫存回歸正常水準。
- 預估2023年EPS 21.61元，建議買進，目標價389元。(18倍2023年P/E)

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1(A)	22Q2(A)	22Q3(A)	22Q4(A)	2022(A)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入	105,504	29,756	30,499	29,772	21,762	111,790	21,283	23,493	27,480	29,381	101,637
營業毛利	53,188	15,530	15,301	14,304	9,500	54,635	9,207	10,546	12,451	13,735	45,940
營業費用	35,864	10,228	10,685	10,268	7,730	38,911	7,402	8,029	9,371	10,107	34,909
營業利益	17,325	5,302	4,616	4,036	1,770	15,724	1,805	2,517	3,080	3,629	11,031
營業外淨收入(支出)	250	101	259	354	484	1,198	118	159	165	99	541
稅前純益	17,575	5,403	4,875	4,390	2,254	16,922	1,923	2,676	3,245	3,728	11,572
稅後純益	16,853	5,186	4,677	4,207	2,134	16,204	1,846	2,542	3,115	3,578	11,082
稅前EPS(元)	34.41	10.53	9.50	8.56	4.40	33.00	3.75	5.22	6.33	7.27	22.56
稅後EPS(元)	33.00	10.11	9.12	8.20	4.16	31.60	3.60	4.96	6.07	6.98	21.61
股本	5,107	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129
稅後股東權益報酬率%	49.26	12.14	10.99	9.87	4.38	33.23	3.65	4.78	5.54	5.98	19.95
每股淨值(元)	76.25	90.58	75.28	90.91	95.07	95.07	98.67	103.63	109.70	116.68	116.68
毛利率%	50.41	52.19	50.17	48.04	43.66	48.87	43.26	44.89	45.31	46.75	45.20
營利率%	16.42	17.82	15.14	13.56	8.13	14.07	8.48	10.71	11.21	12.35	10.85
稅前純益與前期比較%	87.84	12.22	-9.77	-9.93	-48.65	-3.71	-14.70	39.18	21.26	14.86	-31.62
稅前純益率%	16.66	18.16	15.98	14.75	10.36	15.14	9.03	11.39	11.81	12.69	11.39
稅後純益率%	15.97	17.43	15.34	14.13	9.80	14.50	8.67	10.82	11.34	12.18	10.90

僅供參考，不得轉傳

# 順德(2351)：建議買進，目標價137.5元

- 採用Tpak封裝的SiC晶片導線架，透過第一大客戶STMicroelectronics 供貨予美系電動車全車系，為今年車用IC導線架最重要的專案
- 在5G行動基地台、汽車智慧化與電動化、工業自動化的潮流發展下，功率元件IC導線架的成長動能堅實，且南投廠擴充電鍍等後段製程產能將於4月投產
- 估2023年EPS 5.5元，建議買進，目標價137.5元 ( 25倍2023年P/E )

	2021(A)	22Q1(A)	22Q2(A)	22Q3(A)	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入	11,153	2,792	3,086	2,998	2,844	11,721	2,913	3,342	3,451	3,500	13,207
營業毛利	2,110	533	598	480	468	2,079	527	634	642	625	2,428
營業費用	885	237	240	231	245	953	243	252	258	269	1,022
營業利益	1,225	296	358	249	223	1,126	284	382	384	356	1,406
營業外淨收入(支出)	-58	37	32	83	-12	141	-13	-12	-15	-14	-54
稅前純益	1,168	333	390	333	211	1,266	271	370	369	342	1,352
稅後純益	852	252	280	256	150	938	202	265	276	257	1,001
稅前EPS(元)	6.41	1.83	2.14	1.83	1.16	6.95	1.49	2.03	2.02	1.88	7.42
稅後EPS(元)	4.68	1.38	1.54	1.41	0.83	5.15	1.11	1.46	1.52	1.41	5.50
股本	1,821	1,821	1,821	1,821	1,821	1,821	1,821	1,821	1,821	1,821	1,821
稅後股東權益報酬率%	14.51	3.98	4.42	4.04	2.27	15.06	2.96	3.74	3.75	3.38	13.83
每股淨值(元)	33.97	35.66	34.05	35.54	36.37	36.37	37.47	38.93	40.45	41.86	41.86
毛利率%	18.92	19.10	19.36	16.02	16.44	17.73	18.10	18.97	18.59	17.85	18.38
營利率%	10.99	10.59	11.59	8.32	7.83	9.60	9.76	11.43	11.11	10.16	10.64
稅前純益與前期比較%	126.90	14.23	17.09	-14.65	-36.70	8.45	28.79	36.37	-0.36	-7.28	6.74
稅前純益率%	10.47	11.93	12.63	11.10	7.40	10.80	9.31	11.07	10.68	9.76	10.23
稅後純益率%	7.64	9.01	9.08	8.54	5.29	8.00	6.93	7.94	8.00	7.35	7.58

僅供參考，不得轉傳

# 智伸科(4551)：建議買進，目標價201元

- 公司目前在EV與48V mild hybrid佔營收比重20%，去年因俄烏戰爭導致歐系車廠生產不順，去年車用零組件僅個位數成長。
- 嘉興新廠已於2022Q1完工投產，未來將生產新能源車傳動系統與零組件，及供應醫療器材新客戶。
- 預估2023年EPS 13.01元，建議買進，目標價201元。(15倍2023年P/E)

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1(A)	22Q2(A)	22Q3(A)	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入	8,814	2,338	2,290	2,377	2,392	9,397	2,600	2,594	2,572	2,722	10,489
營業毛利	2,434	591	642	659	673	2,565	711	729	730	798	2,968
營業費用	881	230	220	219	231	901	238	240	246	281	1,005
營業利益	1,552	360	422	440	442	1,665	473	489	484	517	1,963
營業外淨收入(支出)	18	82	49	111	-4	238	-2	1	-2	-2	-5
稅前純益	1,570	442	471	551	438	1,903	471	490	482	515	1,958
稅後純益	1,203	325	359	423	351	1,458	353	363	376	407	1,499
稅前EPS(元)	13.63	3.84	4.09	4.78	3.80	16.52	4.09	4.25	4.18	4.47	17.00
稅後EPS(元)	10.44	2.82	3.11	3.67	3.04	12.65	3.07	3.15	3.26	3.53	13.01
股本	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152
稅後股東權益報酬率%	18.01	4.49	4.89	5.48	4.22	17.54	4.08	4.02	4.00	4.15	16.24
每股淨值(元)	63.19	62.46	64.92	69.10	72.14	72.14	75.21	78.36	81.62	85.15	85.15
毛利率%	27.61	25.26	28.03	27.74	28.15	27.30	27.34	28.10	28.38	29.33	28.30
營利率%	17.61	15.41	18.42	18.52	18.49	17.71	18.19	18.85	18.82	19.01	18.72
稅前純益與前期比較%	50.98	19.97	6.53	16.96	-20.47	21.21	7.44	4.06	-1.64	6.90	2.91
稅前純益率%	17.81	18.92	20.57	23.18	18.32	20.25	18.11	18.89	18.74	18.93	18.67
稅後純益率%	13.65	13.90	15.66	17.81	14.66	15.51	13.58	13.98	14.62	14.96	14.29

僅供參考，不得轉傳

# 中華車(2204)：建議買進，目標價63.5元

- 中華車MG品牌年度銷量目標1~1.1萬輛，再加上CMC品牌銷量目標2.8~2.9萬輛，Mitsubishi品牌1.4萬輛，整體四輪內銷目標達5.3萬輛，較2022年的4.5萬輛，增加18%。
- 福建奔馳今年獲利續增，明年持平。且防疫保單賠付今年底截止。
- 預估2023年底淨值70.61元，建議買進，目標63.5元。(0.9倍2023年底淨值)

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1(A)	22Q2(A)	22Q3(A)	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入	31,125	7,240	7,169	7,446	7,346	29,201	7,638	8,003	8,320	8,255	32,215
營業毛利	4,939	1,254	1,304	1,264	730	4,553	1,348	1,485	1,352	627	4,812
營業費用	2,899	697	665	741	489	2,592	710	704	774	553	2,741
營業利益	2,040	557	638	524	241	1,961	638	780	578	74	2,071
營業外淨收入(支出)	3,039	1,004	-5,779	-991	-580	-6,345	834	726	517	748	2,825
稅前純益	5,078	1,562	-5,140	-467	-339	-4,384	1,472	1,506	1,095	822	4,896
稅後純益	4,182	1,312	-5,412	-540	-389	-5,028	1,230	1,250	885	675	4,041
稅前EPS(元)	9.17	2.82	-9.29	-0.84	-0.61	-7.92	2.66	2.72	1.98	1.49	8.84
稅後EPS(元)	7.55	2.37	-9.78	-0.98	-0.70	-9.08	2.22	2.26	1.60	1.22	7.30
股本	5,536	5,536	5,536	5,536	5,536	5,536	5,536	5,536	5,536	5,536	5,536
稅後股東權益報酬率%	9.57	2.89	-12.25	-1.26	-1.11	-13.73	3.39	3.33	2.30	1.73	10.75
每股淨值(元)	77.08	80.23	64.27	64.01	63.31	63.31	65.53	67.79	69.39	70.61	70.61
毛利率%	15.87	17.59	18.37	16.93	9.94	15.59	17.65	18.55	16.25	7.60	14.94
營利率%	6.55	7.70	8.90	7.03	3.28	6.71	8.35	9.75	6.95	0.90	6.43
稅前純益與前期比較%	35.33	34.08	-429.15	-90.92	-27.45	-186.34	-534.43	2.34	-27.29	-24.92	-211.66
稅前純益率%	16.32	21.57	-71.70	-6.27	-4.61	-15.01	19.27	18.82	13.16	9.96	15.20
稅後純益率%	13.44	18.12	-75.49	-7.25	-5.29	-17.22	16.11	15.62	10.64	8.18	12.54

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