

5 月營收評析 新能源產業

特化與汽車谷底回升，電源供應規格提升帶動成長

- ▶ 營收優於預期公司有上銀、上品，符合預期公司有台達電、光寶科、亞德客、智伸科、東陽及三福化。
- ▶ 隨自動化產業進入上升週期、汽車與半導體庫存去化進入尾聲，3Q23 營收將多呈現雙位數季增。以電源供應與特化表現將較突出。
- ▶ 推薦自動化族群的亞德客、上銀，隨車市復甦的智伸科、東陽，伺服器規格升級受惠者台達電、光寶科及需求隨半導體逐季回升的上品。

請點此參與今年 AsiaMoney 票選，將您寶貴的一票投給元大！

報告內文個股資訊

題材	公司	代碼	評等	目標價
電子業	光寶科	2301 TT	買進	89
電子業	台達電	2308 TT	買進	345
電子設備	亞德客-KY	1590 TT	買進	1370
電子設備	上銀科技	2049 TT	買進	294
汽車業	東陽	1319 TT	買進	59
汽車業	智伸科	4551 TT	買進	170
特化產業	上品	4770 TT	買進	327

資料來源：元大投顧

李昀儒

Justin.YR.Lee@yuanta.com

楊凱宇

Alan.Yu.Yang@yuanta.com

陳旻暉

Jerry.MW.Chen@Yuanta.com

自動化產業 5 月營收優於預期，氣動元件為自動化首選

自動化產業 5 月營收月增 3%，年增 5%，2Q23 營收達成率 68% 優於預期。氣動元件提前於 1Q23 進入上升期，連續三個月正成長。展望後續，隨中國電池廠庫存消化且亞德客持續從日系同業獲取氣動元件市占率，估雖 3Q/4Q23 為淡季營收季減 3%/3%，線軌稼動率提升仍帶動亞德克 2023 年 EPS 達 37.12 元，年增 23%。上銀 5 月營收年減幅自 1 月-39% 持續縮小，顯示工具機下行期將進入尾聲，且上銀工具機占比 2-3 成，台灣同業為 7-8 成，有望提早於 3Q23 進入上升期。估 3Q/4Q23 營收季增 11%/7%，2024 年營收年增 21%，EPS 達 13.74 元，年增 47%。

中國車市自 1Q23 谷底回升，車用零組件廠 2H23 營運有望轉佳

車用零組件產業 5 月營收月增 9%，年增 6%，2Q23 營收達成率 64% 略低於本中心預期。然看好智伸科 2H23 將推出 BEV 懸吊系統、安全系統新品，估 2024 年 BEV 營收占比達 10%，帶動 24 年整體營收年增 24%，EPS 達 16.52 元，年增 44%。東陽 2H23 隨 AM 客戶庫存改善、OEM 電動車兩大工廠於 5M23/10M23 投產，估 3Q23 營收季增 0.9%，年增 2.3%，雙成長引擎帶動 23 年營收年增 7%，毛利率 26.2%，年增 0.3ppt。

電源供應器持續受惠資料中心與 AI 伺服器對高瓦數電源需求提升

電源供應器產業 5 月營收月增 7%，年增 3%，2Q23 營收達成率 64% 略低於預期。展望後續，2H23 汽車電子及伺服器電源穩健增長，網通則因基期較高且遞延出貨多已在上半年出完，年增轉為平淡，預估台達電 3Q23 營收季增 9.9%，年增 4.9%。持續看好電動車、伺服器、樓宇自動化多元成長動能，長線展望佳。光寶科 2Q23 消費型電子僅正常季節性成長，估營收季增 13%。展望後續，看好北美 CSP 擴建資料中心及電源瓦數攀升，帶動伺服器電源價量提升，估 3Q23 營收季增 17%。公司積極轉型出售獲利較差事業，改善產品組合使獲利率將逐年提升，長期展望正向。

特化產業逐季溫和成長

特化產業 5 月營收月增 14%，年增 6%，2Q23 營收達成率 66%，符合預期。三福化 5 月營收月增主因面板及半導體化學品拉貨提升。展望後續，面板化學品出貨可望隨面板稼動率上升而增加，預估 3Q23 面板化學品出貨量季增高個位數，整體營收達 14.7 億元，季增 14.5%，年增 20.3%。上品 2Q23 營收達成率 69%，略優於預期主因工程營收認列約 2,000 萬以及中國 Foundry 與電子化學品廠拉貨力道強勁，預估 2Q23 營收季減 9%。展望後續，台、美客戶短期拉貨動能放緩較為明顯，且將 2H23 訂單遞延至 1H24，估 2H23 營收 HoH -6%，1Q24 將重返營收成長軌道。上品擁有多元產品與垂直整合優勢，與客戶議價能力高，可望受惠先進製程晶圓廠持續擴建之需求，長期展望佳。

推薦個股匯總

1. 自動化產業：

自動產業 5 月營收優於預期，氣動元件為自動化首選：亞德客公布 5 月營收 27.7 億元，月增 3%，年增 5%，2Q23 營收元大/市場達成率 66%/67%，略優於預期。氣動元件提前於 1Q23 進入上升期，帶動年增率連續三個月正成長。展望後續，目前中國電池廠庫存消化進度符合預期，小型同業可能受影響退出市場，對亞德客為正面因子，且亞德客近幾年持續從日系同業獲取中國氣動元件市占率。2H23 雖為相對淡季，預估 3Q/4Q23 分別季減 3%/3%，然已進入上升期，線軌稼動率有望持續提升，預估 2023 年營收年增 19%，EPS 達 37.12 元，年增 23%。上銀 5 月營收 22.2 億元，月增 3%，年減 19%，2Q23 營收元大/市場達成率 70%/66%，優於本中心預期，年減幅度自 1 月-39%持續縮小，顯示工具機下行期即將進入尾聲，且上銀工具機占比預估為 2-3 成，台灣同業為 7-8 成，因此有望提早於 3Q23 進入上升期，預估 3Q23/4Q23 營收季增 11%/7%。展望後續，我們看好上銀將於 2H23 進入產業上升期，預估 2024 年上銀營收年增 21%，EPS 達 13.74 元，年增 47%。

圖 1：自動化產業 5 月營收

月營收 (百萬元)	Mar-23	Apr-23	May-23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23F 營收 (百萬元)	2Q 季增率	2Q 年增率	達成率
1590 亞德客-KY	3,079	2,688	2,772		3%	5%	8,335	21%	15%	66%
2049 上銀科技	2,281	2,151	2,215		3%	-19%	6,260	-12%	-24%	70%
平均	5,360	4,839	4,987		3%	-8%		5%	-5%	68%

資料來源：TEJ、元大投顧整理；紅框註記季達成率偏低者。

2. 車用零組件產業：

中國車市自 1Q23 谷底回升，零組件廠 2H23 營運有望轉佳：智伸科 5 月營收 6.7 億元，年減 6%，月增 18%，元大/市場達成率為 63%/50%，略低於本中心預期。本中心看好 2H23 亦將推出 BEV 懸吊系統、安全系統新品，預估公司 2024 年 BEV 營收占比達 10%，帶動 2024 年整體營收年增 24%，EPS 達 16.52 元，年增 44%；東陽 5 月營收 18.7 億元，月增 6.5%/年增 11.2%，元大/市場達成率 65%/64%，略低於預期。2H23 隨 AM 受惠客戶庫存改善、OEM 電動車兩大工廠於 5M23/10M23 陸續投產，估 3Q23 營收季增 0.9%，年增 2.3%。雙營運引擎有望帶動東陽 2023 年營收年增 7%，毛利率達 26.2%，年增 0.3ppt。

圖 2：車用零組件產業 3 月營收

月營收 (百萬元)	Mar-23	Apr-23	May-23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23F 營收 (百萬元)	2Q 季增率	2Q 年增率	達成率
4551 智伸科	659	565	665		18%	-6%	1,970	6%	-3%	63%
1319 東陽	2,169	1,755	1,869		7%	11%	5,606	0%	1%	65%
平均	2,828	2,321	2,535		9%	6%		3%	-1%	64%

資料來源：TEJ、元大投顧整理；紅框註記季達成率偏低者。

3. 電源供應器產業：

台達電 5 月營收 341.9 億元，月增 8%，年增 12%，2Q23 營收達成率 65%，符合預期，預估第二季營收將季增 9%。展望後續，2H23 主要成長動能預期為汽車電子及伺服器電源，網通則因基期較高、且遞延出貨多已在上半年出完，年增轉為平淡，預估 3Q23 整體營收 1114.2 億，季增 9.9%，年增 4.9%。持續看好台達電電動車、伺服器、樓宇自動化多元成長動能，長線展望佳。光寶科 2Q23 營收達成率 63%，略低於預期，2Q23 消費型電子僅為正常季節性成長，預估營收季增 13%。展望後續，持續看好北美 CSP 擴建資料中心及電源瓦數攀升，帶動伺服器電源價量提升，預估 3Q23 整體營收季增 17%。此外，公司積極轉型出售獲利較差之事業帶動獲利率提升，且產品組合改善，毛利率、營利率可望逐年創高，長期展望維持正向。

圖 3：電源供應器產業 5 月營收

月營收 (百萬元)	Mar-23	Apr-23	May-23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23F 營收 (百萬元)	2Q 季增率	2Q 年增率	達成率
2301 光寶科技	12,684	12,029	12,353		3%	-15%	38,527	13%	-1%	63%
2308 台達電	34,180	31,542	34,185		8%	12%	101,355	9%	4%	65%
平均	46,864	43,571	46,537		7%	3%		11%	1%	64%

資料來源：TEJ、元大投顧整理；紅框註記季達成率偏低者。

4. 特化產業：

三福化 5 月營收 4.3 億，月增 17%，年減 20%，2Q23 營收達成率 63%，略低於預期，營收月增主因面板及半導體化學品拉貨提升。預估 2Q23 營收 12.8 億，季增 6.6%，年減 17.3%。展望後續，面板化學品出貨可望隨面板稼動率上升而增加，預估 3Q23 面板化學品出貨量季增高個位數，整體營收達 14.7 億元，季增 14.5%，年增 20.3%。上品公布 5 月營收 5.69 億元，月增 13%，年增 39%，其中 5 月工程營收約 2,000 萬，2Q23 營收達成率 69%，略優於預期主因中國 Foundry、電子化學品廠拉貨力道強勁，預估 2Q23 營收季減 9%。展望後續，台、美客戶短期拉貨動能放緩較為明顯，且將 2H23 訂單遞延至 1H24，預估 2H23 營收 HoH -6%，隨台、美遞延訂單重啟拉貨，1Q24 將重返營收成長軌道。上品擁有多元產品與垂直整合優勢，與客戶議價能力高，長期仍可望受惠先進製程晶圓廠持續擴建之需求，維持買進評等。

圖 4：電源供應器產業 5 月營收

月營收 (百萬元)	Mar-23	Apr-23	May-23	歷史新高	MoM	YoY	2Q23F 營收 (百萬元)	2Q 季增率	2Q 年增率	達成率
4770 上品	562	505	569		13%	39%	1,553	-9%	-10%	69%
4755 三福化	473	372	433		17%	-20%	1,279	7%	-1%	63%
平均	1,036	877	1,002		14%	6%		-1%	-5%	66%

資料來源：TEJ、元大投顧整理；紅框註記季達成率偏低者。

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.