

2023年下半年投資展望會

傳統產業展望

內需起飛，題材股匯集人氣

傳統產業組

2023年6月28日

資料內容僅供參考，本公司恕不負任何法律責任，亦不做任何保證
兆豐國際證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理 台北市忠孝東路二段95號10樓
本公司經證期局核准之營業執照字號：110年金管投顧新字第033號

簡報大綱

- 汽車零件接棒起飛
- 觀光、內需力撐經濟；航太訂單能見度高
- 生技股美「夢」成真



汽車零件接棒起飛

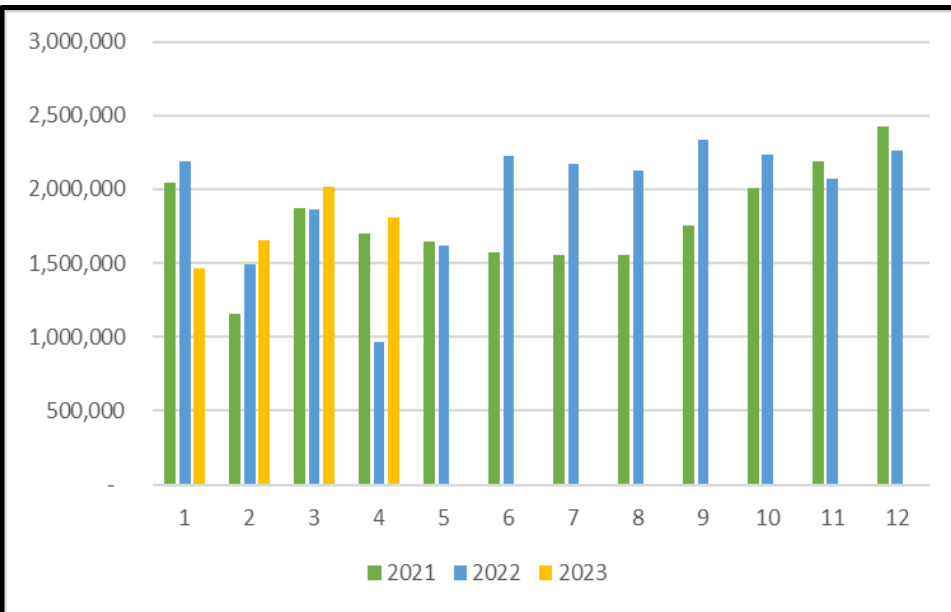
- 中國燃油車觸底反彈，電動車滲透率再提高
- 美國車市溫和成長，電動車急起直追
- 歐洲電動車銷量、滲透率雙增
- 電動車、燃油車同步帶動零組件需求
- 結論及推薦個股



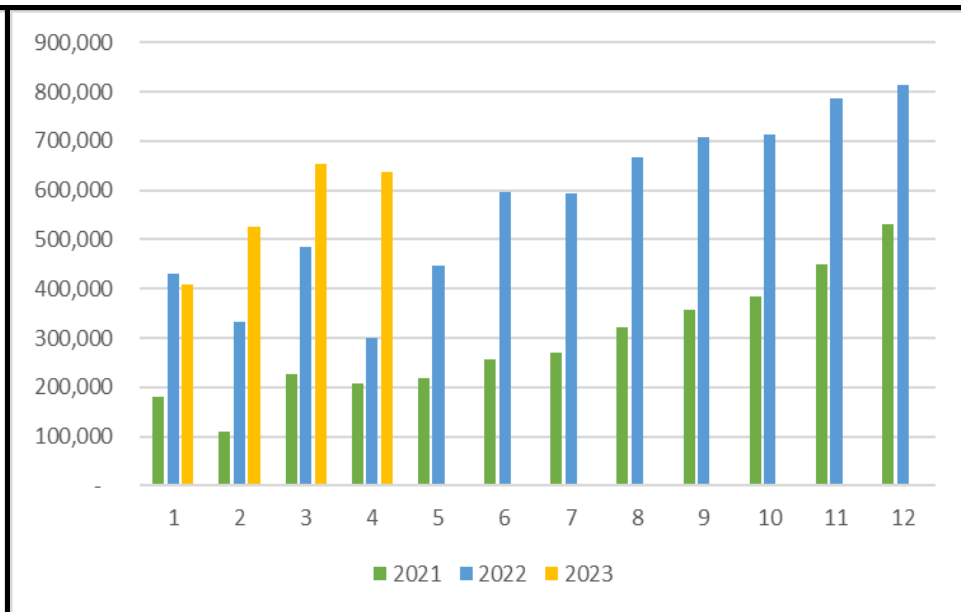
新能源車為中國主要成長動能

- 2022年燃油車購置稅減半結束(2022/6/1~2022/12/31)、封城基期偏低。
- 2023年汽車缺料緩解、國6B減排新法(7/1)上路，新能源車免購置稅至2023/12，2023/1~4月汽車銷售695萬量(YoY+7%)，新能源車184萬輛(YoY+36%)為主要成長動能。

中國狹義乘用車銷售量



新能源車銷售量



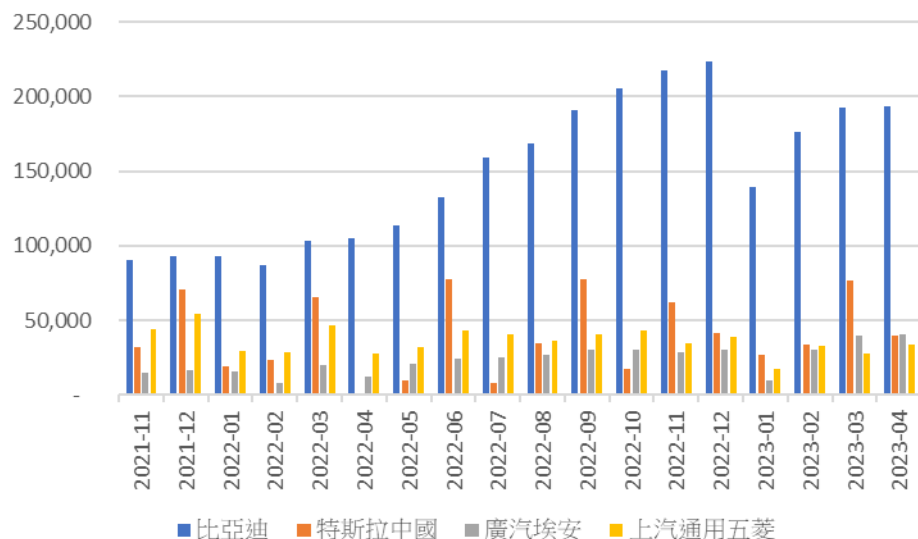
資料來源：Wind、乘聯會、兆豐國際彙整，單位：輛



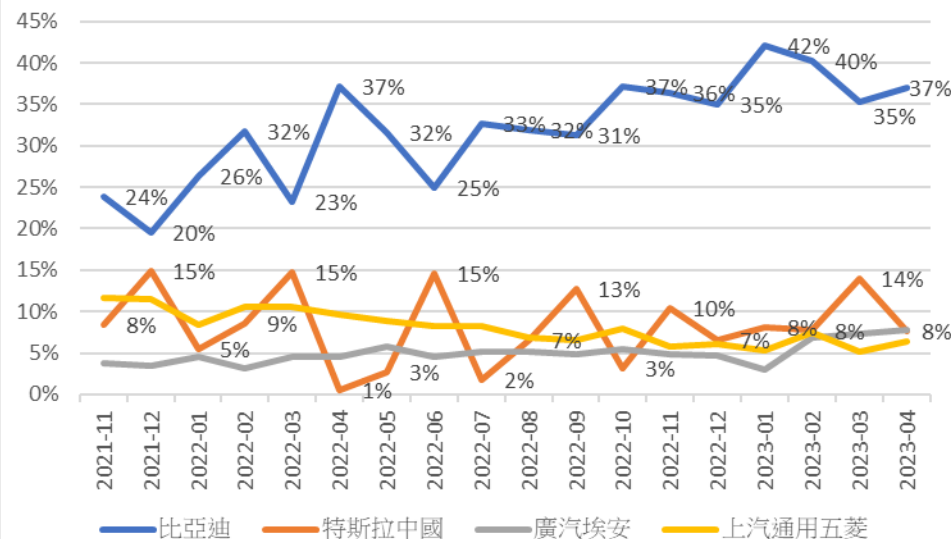
2023中國新能源車YoY+31%

- 1~4月比亞迪/特斯拉，在中國新能源車零售70萬(YoY+81%)/18萬輛(YoY+62%)。
- 乘聯會預估2023中國新能源車850萬輛(YoY+31%)，狹義乘用車銷量為2350萬輛，新能源車滲透率36%。
- 中國新能源車/充電樁比，2015年6：1、2022年的2.5：1，顯示中國電動車滲透率將持續提升。

中國新能源車各品牌零售銷售量



新能源車於中國市佔率



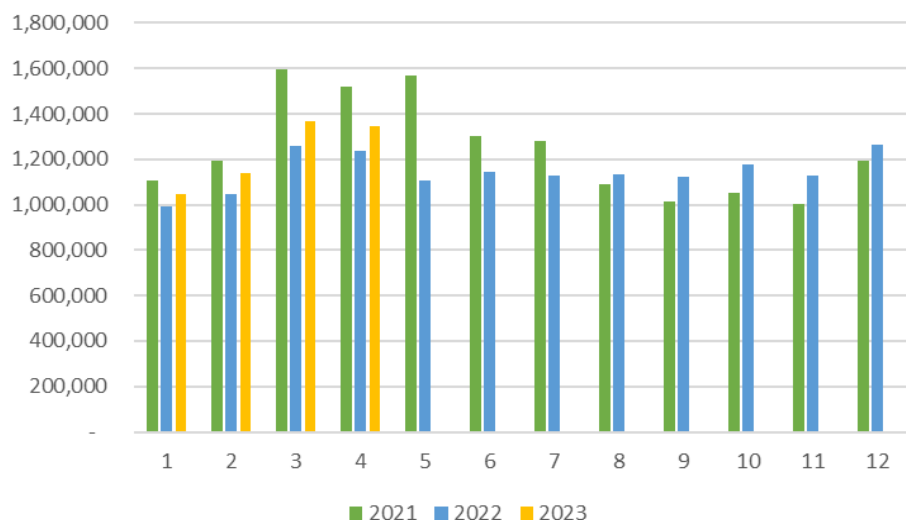
資料來源：Wind、乘聯會、兆豐國際彙整，單位：輛



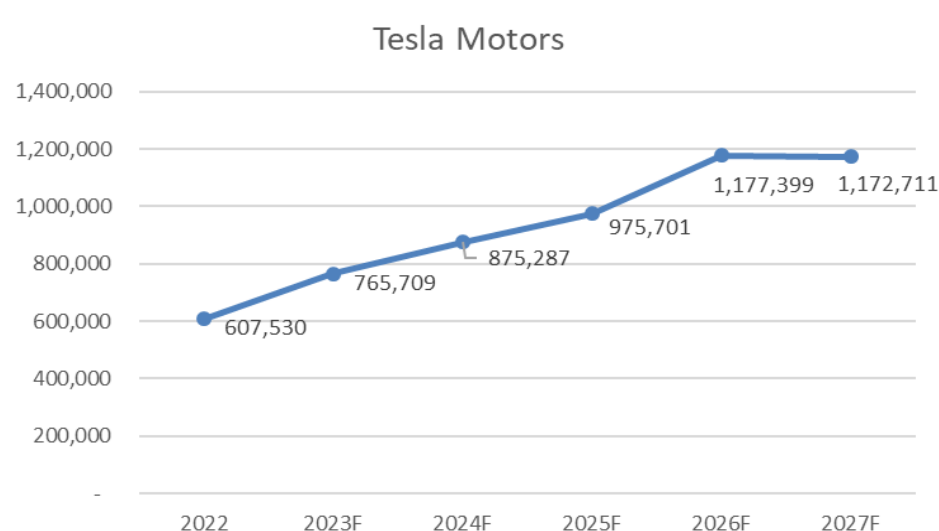
2023美國電動車YoY+51%

- S&P Global Mobility 預估2023年銷售量1470萬輛(YoY+7%)，受惠汽車缺料緩解。
- IEA 預估2023年電動車150萬輛(YoY+51%)，Bloomberg 預估特斯拉在美國銷售77萬輛，佔比51%。電動車滲透率10%。

美國輕型車銷售



特斯拉在美國銷售台數



資料來源：Wind、Bloomberg、兆豐國際彙整，單位：輛

美國電動車將隨充電樁建置放量

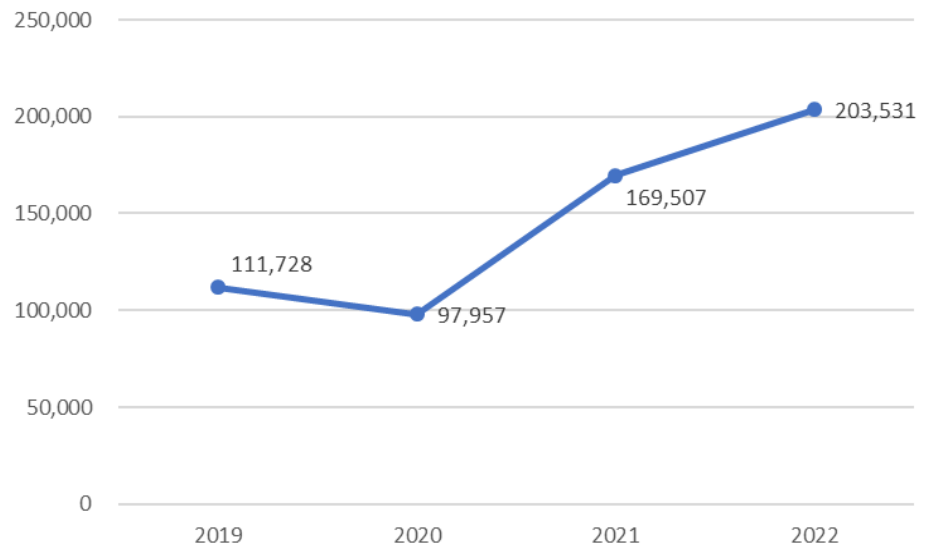
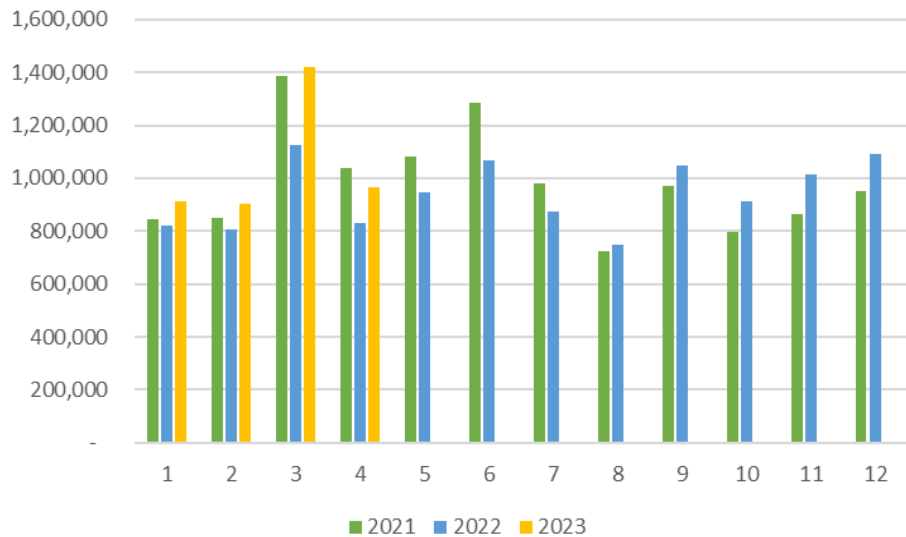
- **2022年美國電動車滲透率僅7%**(年銷售99萬輛)。世界經濟論壇(WEF)估計2040年全球電動車累積銷售達5億輛，應建置2.9億座充電樁，每兩台電動車需要一座充電樁2:1。**美國電動車/充電樁比21:1，充電樁缺口三大市場中最高。**
- 美國充電樁政策：**2023/2《基建投資和就業法案》目標2030年美國EV充電站數量將增加至50萬座，共75億美元補貼(目前美國有14萬個公共充電樁，5.3萬座充電站)。**
- **2023/6/12「福特汽車」和「通用汽車」宣布相繼加入「特斯拉」充電規格陣營，旗下電動車將可使用北美12,000座特斯拉超級充電站。**
- 美國環保署，目標**2030年電動車在輕型汽車(轎車、SUV、皮卡和貨車)銷量占比60%**，每年須(1400萬輛*60%=**840萬輛車**)，**特斯拉身為北美最大電動車品牌(市佔率60%)，特斯拉台廠營收占比(和勤7%、胡連5%、貿聯-KY<5%、英利KY 1%)為主要受惠者。**

2023歐洲電動車YoY+10%

- 2022年歐洲電動車銷售269萬輛(YoY+15%)，特斯拉銷售20萬輛，佔比8%。顯示歐洲電動車市場在傳統品牌放量後，呈現百家爭鳴狀態。
- Bloomberg預估2023年銷售量1610萬輛(YoY+7%)，IEA預估2023電動車296萬輛(YoY+10%)。滲透率18%。
- 2021年歐洲公共充電樁僅有33.4萬支，2017年7：1，2021年16：1，缺口不斷擴大。歐盟目標2025年要達100萬支充電樁，以滿足後續電動車需求。

歐洲汽車銷量

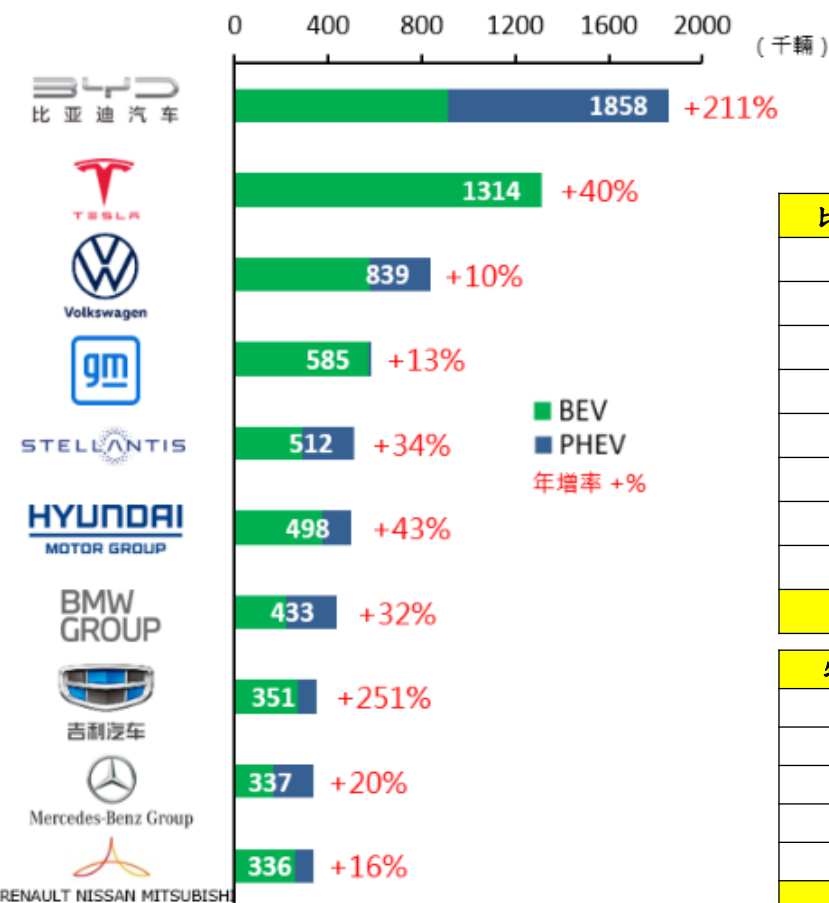
特斯拉歐洲銷量



資料來源：Wind、Bloomberg、兆豐國際彙整，單位：輛

2023 電動車龍頭銷售展望

2022 年全球十大電動車品牌



比亞迪、特斯拉2023銷量展望

廠商	2022 電動車市佔率	2023 銷量展望
比亞迪	18%	347萬輛(YoY+87%)
特斯拉	12%	190萬輛(YoY+45%)

比亞迪、特斯拉擴產和銷售計畫

比亞迪銷量預測(輛)	2022	2023E	2024E	2025E
王朝	1,182,102	1,663,204	2,055,734	2,240,459
海洋	584,189	1,517,319	2,125,451	2,413,652
騰勢	16,000	192,000	268,800	309,120
高端品牌	-	10,260	19,152	22,025
網約車	71,225	83,488	100,186	108,200
今年已停產車型	5,224	-	-	-
國內合計(輛)	1,801,783	3,150,177	3,910,941	4,303,397
出口合計(輛)	56,957	316,094	658,382	790,059
總計(輛)	1,858,740	3,466,271	4,569,323	5,093,456

特斯拉超級工廠(萬輛)	2022	2023E	2024E	2025E
中國工廠	75	100	130	200
加州工廠	65	65	65	65
德州工廠	12.5	31	44	50
柏林工廠	12.5	31	44	50
墨西哥工廠	-	-	50	100
全球產能合計	165	227	333	465

資料來源：車輛中心、Wind、兆豐國際彙整

電動車供應鏈

- 兆豐看好中國電動車免購置稅、歐美充電樁陸續到位，2035禁售燃油車等政策利多，電動車將持續放量。
- 電動車龍頭「比亞迪」、「特斯拉」依然是市場主流，看好供應鏈胡連(6279)、英利-KY(2239)、東陽(1319)。

電動車供應鏈

排名	車廠	2023/1~4	YoY	市佔率	該客戶對台廠營收占比
1	比亞迪汽車	702,608	81%	38%	胡連10%、廣華3%、時碩<1%
2	特斯拉中國	177,385	62%	10%	和勤7%、胡連5%、貿聯-KY<5%、英利KY 1%
3	廣汽埃安	121,320	110%	7%	
4	上汽通用五菱	111,604	-16%	6%	胡連2%
5	吉利汽車	87,967	52%	5%	英利-KY 14%、胡連9%
6	長安汽車	79,168	99%	4%	胡連7%、東陽3%
7	理想汽車	78,265	118%	4%	
8	蔚來汽車	37,699	22%	2%	
9	長城汽車	34,665	-10%	2%	
10	哪吒汽車	33,529	-14%	2%	
Top10 總和		1,464,210	58%	80%	

資料來源：各公司法說、兆豐國際彙整



23H1 整車銷售利多已反應完畢

- 2023年整車廠在擺脫1.同期防疫保單虧損、2.缺料緩解，銷量開始增加。然整車廠於年初皆會公告全年銷售目標，故股價在23H1皆已反應完畢，目前評價偏高。
- 雖2023中、美、歐汽車銷量提升，與台灣成車廠無關，但台灣內需汽車銷售大幅成長，短線評價偏高，但拉回可留意低接時點。

汽車產業個股營運數據

相關受惠股		2022YoY			2023(F)YoY			23(F) PER/PBR	目標價	歷史 PER/PBR區間
		營收	稅後 淨利	EPS (元)	營收	稅後 淨利	EPS (元)			
整車	裕隆(2201)	-1.2%	NA	-4.70	6.6%	NA	6.16	15X	92(15X23(F)PER)	10~20X
整車	中華(2204)	-5.0%	NA	-14.01	33.1%	NA	9.92	10X	100(10X23(F)PER)	10~20X
整車	和泰車(2207)	0.1%	NA	35.39	20.0%	NA	44.84	19X	920(20X23(F)PER)	10~30X

資料來源：各公司財報、兆豐國際預估



23H2零件廠將接棒受惠

- 胡連(6279)，電動車營收占比最大供應商，2023歐洲新專案陸續出貨。
- 英利-KY (2239)，中美電動車客戶持續放量。
- 東陽(1319)，歐美電動車OEM件23H2陸續出貨。
- 聯嘉(6288)，美國車市復甦，電動車加速LED車燈需求提升。
- 麗清(3346)，觀音廠新產能開出。

汽車產業個股營運數據

相關受惠股		2023(F)YoY			2024(F)YoY			24(F) PER/PBR	目標價	歷史 PER/PBR區間
		營收	稅後 淨利	EPS (元)	營收	稅後 淨利	EPS (元)			
零件	胡連(6279)	6.4%	4.9%	10.52	10.0%	7.1%	11.27	14X	192(17X24(F)PER)	11~21X
零件	英利-KY (2239)	15.0%	223.5%	3.88	10.0%	43.8%	5.58	15X	100(18X24(F)PER)	10~18X
零件	東陽(1319)	8.9%	6.5%	3.87	4.7%	4.8%	4.06	13X	61(15X24(F)PER)	10~15X
零件	聯嘉(6288)	22.0%	519.7%	0.54	10.0%	41.0%	0.77	2.2X	42(2.8X24(F)PBR)	1~2.8X
零件	麗清(3346)	7.1%	467.5%	1.65	9.8%	66.2%	2.74	1.5X	55(20X24(F)PER)	10~20X

資料來源：各公司財報、兆豐國際預估

胡連(6279)

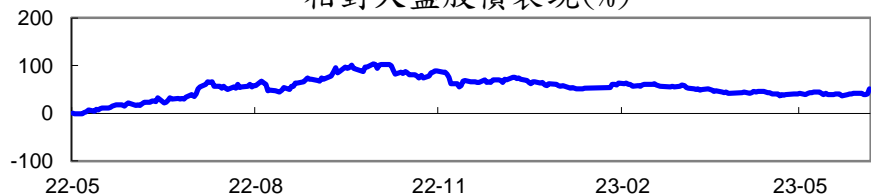
投資評等：逢低買進
目標價：192元

推薦重點

- 展望2H23，主要客戶雖展望仍正向樂觀，預計調整完庫存後，2H23 仍將回到較強的拉貨動能；東南亞終於揮別疫情影響，2023年將呈現高雙位數增長；歐洲新專案今年陸續出貨之下，亦有望倍數增長。
- 預估2023/2024年稅後EPS 10.52/11.27元，目前評價為14X24(F)PER，位於歷史PER 11~21X區間中下緣，考量產品組合轉佳(今年線束占比將降低)，毛利率有望逐季緩步回升。給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價192元(17X24(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2022	65.3	31.9	10.0	26.8	10.03	26.8	5.0	19.0	14.4	2.6
2023(F)	69.4	6.4	10.5	4.9	10.52	4.9	5.6	17.9	15.3	2.6
2024(F)	76.4	10.0	11.2	7.1	11.27	7.1	5.6	17.4	14.3	2.4

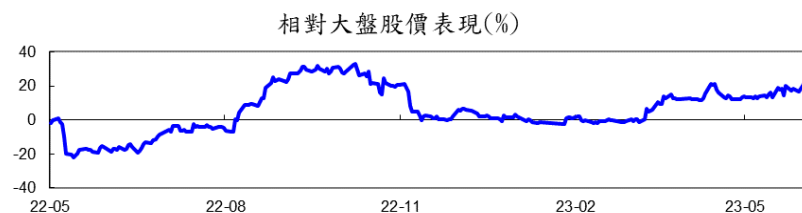


英利-KY(2239)

投資評等：逢低買進
目標價：100元

推薦重點

- 看好1)英利-KY已開始供貨美系電動車客戶，為長久發展設立上海鴻漢英利就近供貨，將於23Q4加入量產，2)主要客戶一汽大眾、VOLVO及北京奔馳電動車電池車殼訂單持續放量，23Q1占比已提升至6.68%，在中國新能源車快速成長下，預估英利-KY今年新能源車佔比可望達25%。
- 預估2023/2024年稅後EPS 3.88/5.58元，目前評價為15X24(F)PER，位於歷史PER 10~18X區間中緣，考量公司為汽車結構輕量化複合材料的領導廠商，原物料回檔後有助毛利率提升，給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價100元(18X24(F)PER)。



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2022	227.8	12.3	1.4	-79.2	1.17	-79.3	2.5	1.3	50.3	0.5
2023(F)	262.0	15.0	4.6	233.5	3.88	232.7	0.5	3.0	21.4	0.6
2024(F)	288.2	10.0	6.6	43.8	5.58	43.8	0.5	4.3	14.9	0.7



東陽(1319)

投資評等：逢低買進
目標價：61元

推薦重點

- 北美客戶去化庫存順利，且Statefarm 擴大AM 碰撞件賠付，初期採用的是燈和塑膠件，東陽身為全球第一大汽車AM 塑膠件製造商將最為受惠，未來每年成長性約5~8%。
- 23H2 OEM陸續出貨歐、美電動車專案，並有望接到廣汽埃安品牌電動車專案。
- 預估2023/2024年稅後EPS 3.87/4.06元，目前評價為13X24(F)PER，位於歷史PER 10~15X區間中緣，考量電動車客戶陸續出貨，且高毛利率AM 比重提升，投資評等給予「逢低買進」，6個月目標價61元(15X24(F)PER)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2022	212.8	15.8	21.5	212.9	3.64	212.9	0.9	9.5	11.8	1.1
2023(F)	231.9	9.0	22.9	6.5	3.87	6.5	2.5	9.1	13.2	1.2
2024(F)	242.9	4.7	24.0	4.8	4.06	4.8	2.5	8.9	12.6	1.1



聯嘉(6288)

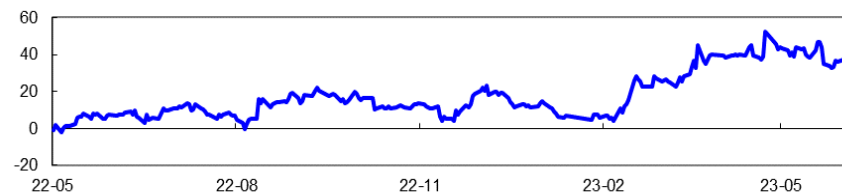
投資評等：逢低買進
目標價：42元

推薦重點

- 考量：(1)美國車市谷底復甦，23H2營運進入加速成長期。(2)電動車加速LED車燈需求提升。(3)主要客戶皆為國際主流車燈廠，長期訂單能見度至2030年，預計每年營收皆有雙位數成長。
- 預估2023/2024年稅後EPS 0.54/0.77元，BVPS 14.4/15.1元目前評價為2.2X24(F)PBR，位於歷史PBR 1~2.8X區間中緣，給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價42元(2.8X24(F)PBR)



相對大盤股價表現(%)



	營收 (億元)	YoY(%)	稅後純益 (億元)	YoY(%)	每股盈餘 (元)	YoY(%)	每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
2022	38.3	5.9	0.2	58.5	0.09	58.4	0.4	0.7	248.6	1.7
2023(F)	46.7	22.0	1.0	519.7	0.54	501.2	0.2	4.1	62.0	2.4
2024(F)	51.3	10.0	1.4	41.0	0.77	41.0	0.2	5.8	44.0	2.6



麗清(3346)

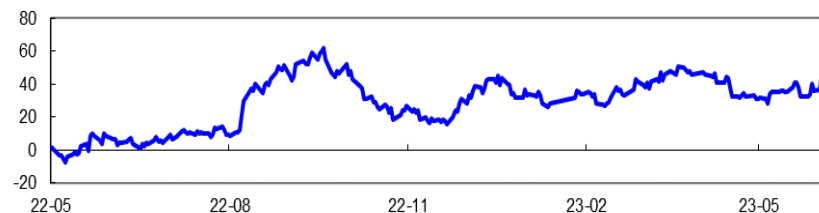
投資評等：逢低買進
目標價：55元

推薦重點

- 2H23新專案開始放量，觀音廠新產能開出，年底旺季營收規模將再提升，2024年營收成長動能續強。研究部預估麗清2023年EPS 2.04元、2024年EPS 3.06元。
- 預估2023/2024年稅後EPS 1.65/2.74元，位於歷史PER 10~20X區間中緣，考量LED車燈為汽車電動化智能化趨勢中的重要設計，麗清將因此受惠並享有較高的評價，給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價55元(20X24(F)PER)



相對大盤股價表現(%)



	營收 (億元)	YoY(%)	稅後純益 (億元)	YoY(%)	每股盈餘 (元)	YoY(%)	每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
2022	66.1	16.8	0.3	-67.8	0.29	-70.8	0.6	1.2	118.8	1.3
2023(F)	70.8	7.1	1.8	467.5	1.65	467.5	0.3	6.3	27.2	1.7
2024(F)	77.7	9.8	2.9	66.2	2.74	66.2	0.3	10.4	16.4	1.7



觀光、內需力撐經濟；航太訂單能見度高

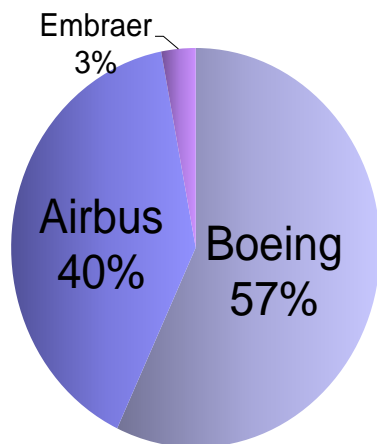
- 商用客機交機量復甦，台灣航太供應鏈受惠
- 國門大開，出入境人數月月增將帶動客運獲利
- 餐飲銷售額表現亮眼，相關個股獲利創高
- 推薦個股



商用飛機製造市場由波音、空巴雙強鼎立

- 波音、空巴在商用飛機製造市場合計市占率達**97%**，呈雙強鼎立現象。
- 波音預估**2022~2041**年全球**RPK(客運收益公里數)**之**CAGR**為**3.8%**，機隊**CAGR**為**2.8%**，穩定成長。
- 未交付訂單：波音**5,343**架、空巴**7,254**架，以**23Q1**交機數計算，分別需**10.4**年、**14.4**年消化。

波音、空巴分食大部分商用飛機市場



預期未來商用飛機市場單走道客機占比提升

	2019年	2041年
寬體飛機		
B747, B767~787 A300~350, A380	18%	18%
單走道飛機		
B717, B737, B757 A220, A320	64%	70%
Total	25,900	47,080

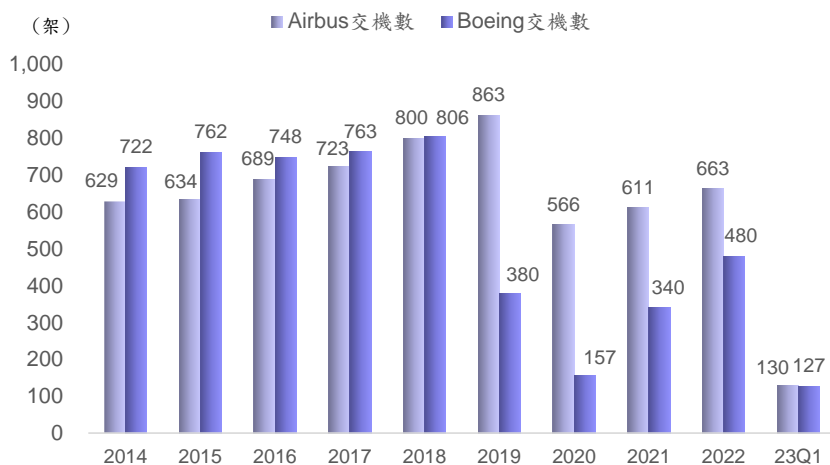
資料來源: Bloomberg; Boeing; 兆豐國際彙整



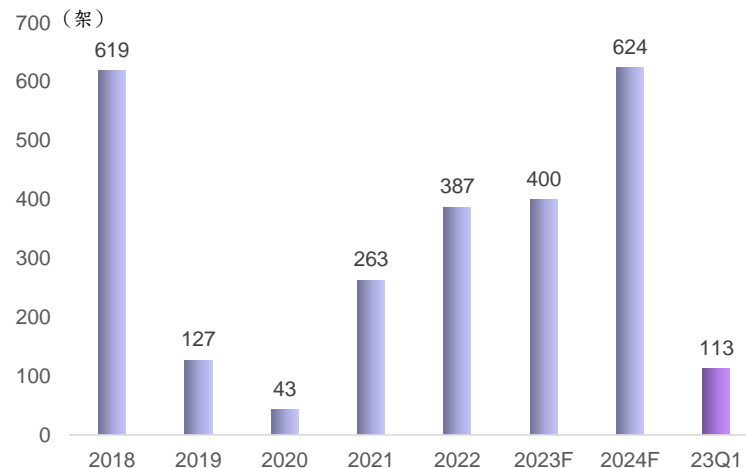
23Q1 波音737 Max交機數113架，符合進度

- 2023年波音、空巴目標交機數470~530架(39~44架/月)、720架(60架/月)。23Q1 波音交機數130架(43架/月)、空巴交機數127架(42架/月)。波音符合進度、空巴則略微落後。
- 其中2023年波音737 Max目標交機數400~450架(33~38架/月)，23Q1波音交113架(38架/月)，符合進度。

波音、空巴交機數



波音737 Max交機數展望



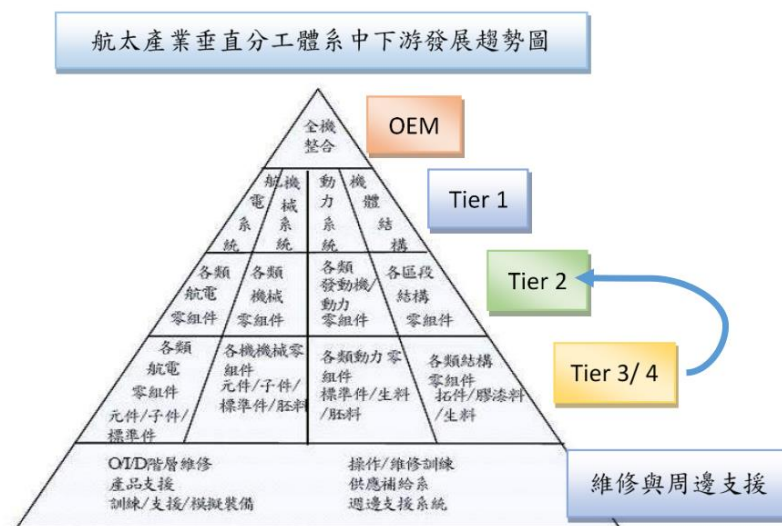
資料來源: Bloomberg; 兆豐國際彙整



台灣航太公司多處供應鏈Tier 2~3層級

- 國際航太供應鏈為垂直分工：最上層為機體、引擎整合廠(OEM)；系統模組、主要結構供應商(Tier 1)；主要零組件供應商(Tier 2)、次要零組件供應商(Tier 3)、元件/生料供應商(Tier 4)。

OEM廠	
波音、空巴	
Tier 1廠商	
引擎	機體
CFM(奇異、普惠)、勞斯萊斯、漢威聯合、賽峰集團	Spirits、Stella
台灣相關Tier 2~3廠商	
寶一(8222)、漢翔(2634)、駐龍(4572)、晟田(4541)、豐達科(3004)	

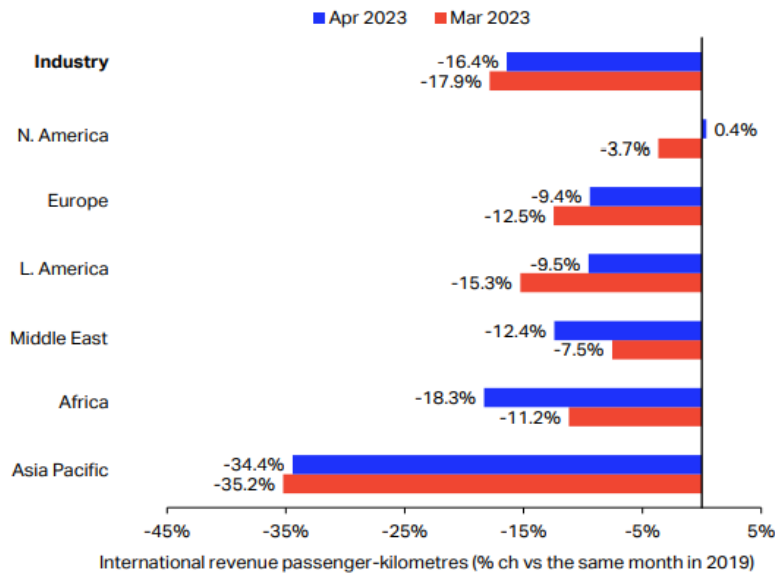


資料來源: 漢翔; 兆豐國際彙整

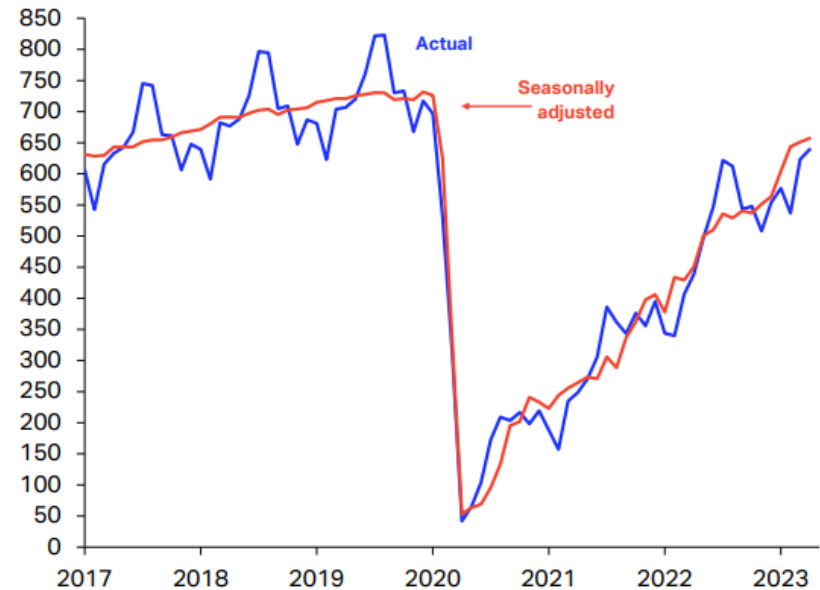
國門大開，出入境人數月月增將帶動客運獲利

4月客運RPK恢復至疫情前同期90%水準

- 4月航空客運RPK恢復至疫情前90%水準(3月為88%水準)，國際線恢復84%，除中東、非洲復甦狀況較3月差外，其餘地區均復甦良好；國內線已較疫情前成長2%。
- IATA預計2023年全球客運RPK可恢復至疫情前88%水準。
- IATA預期亞洲、非洲因解封較慢，須至2025年才可恢復疫情前水準。歐美地區則是2023~2024年恢復致疫情前水準。



Industry RPKs (billions per month)



資料來源: IATA

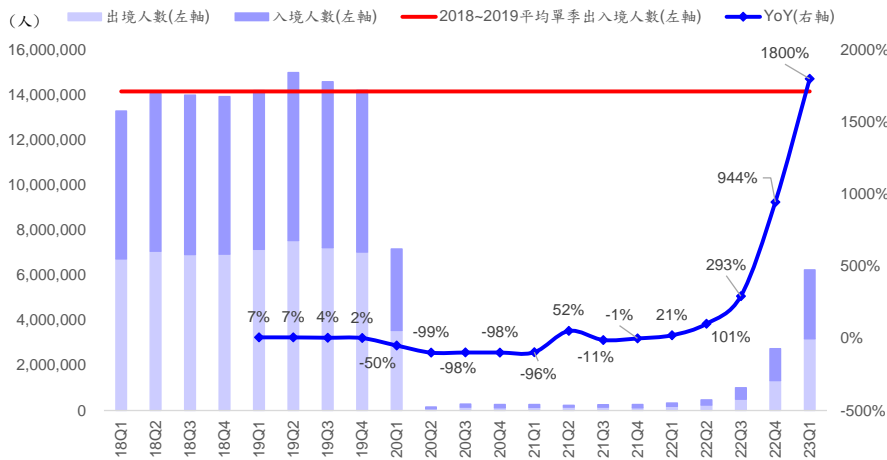


國門大開，出入境人數月月增將帶動客運獲利

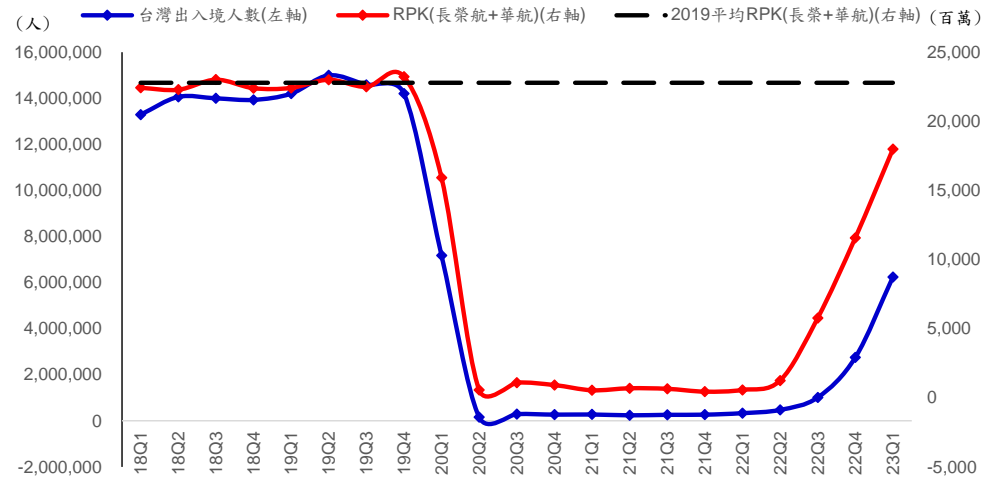
23Q1 台灣 出入境人數復甦約45%

- 台灣23Q1 出入境人數達623萬人，QoQ+127%，YoY+1,800%，與2018~2019年平均1,415萬人相比，復甦45%。
- 觀察國內航空業者之RPK，23Q1達179億人公里，QoQ+56%，YoY+3,133%，與2019年平均227億人公里相比，復甦79%。承載率維持80%正常水準。

23Q1 出入境人數較疫情前復甦45%



23Q1 華航及長榮航RPK較疫情前復甦79%



資料來源：內政部統計處；兆豐國際彙整

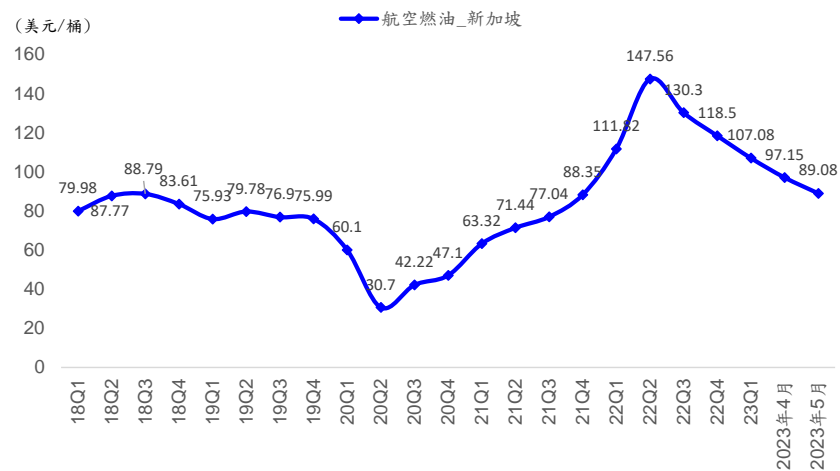
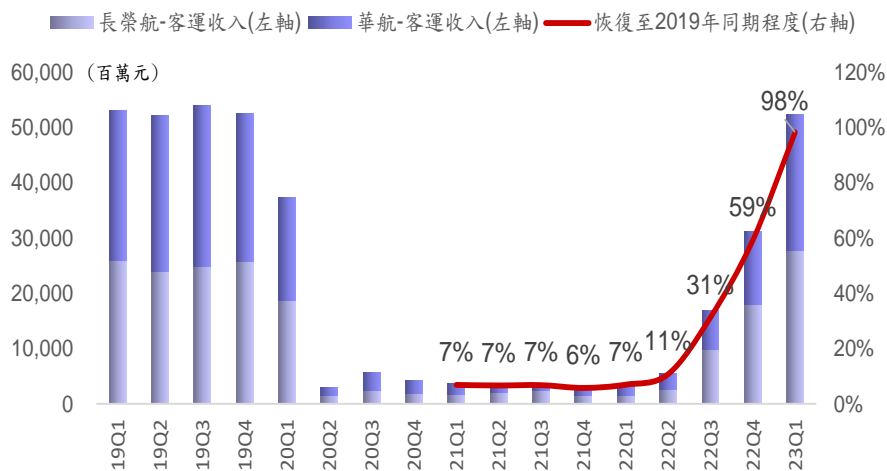


國門大開，出入境人數月月增將帶動客運獲利

23Q1航空業者客運營收恢復至疫情前98%水準

- 代表客運需求之RPK增速大於ASK增速，帶動航空業者營收復甦至疫情前98%水準。又航空燃油高點回落，預計今年80~100美元/桶震盪，有利航空業者推升獲利。

	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
RPK QoQ	-32%	+29%	+122%	+367%	+101%	+56%
ASK QoQ	-24%	+35%	+27%	+127%	+75%	+28%



資料來源: CMoney; 兆豐國際彙整

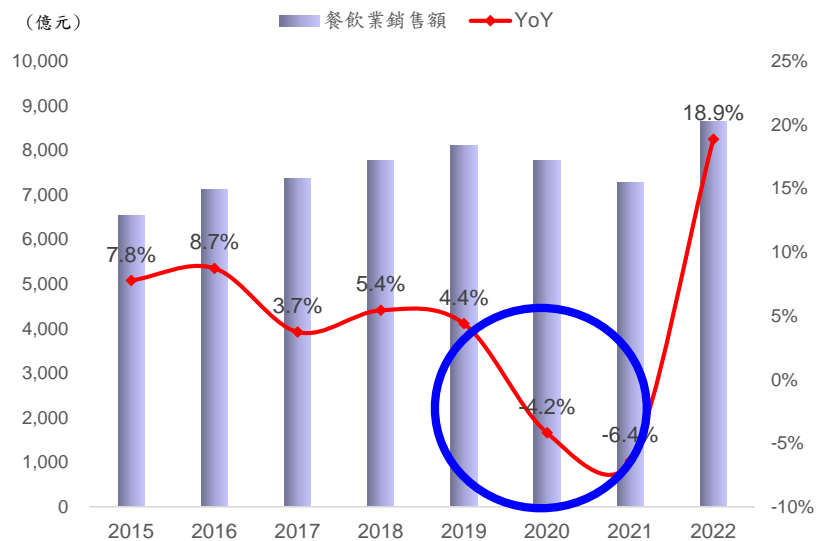


餐飲銷售額表現亮眼，相關個股獲利創高

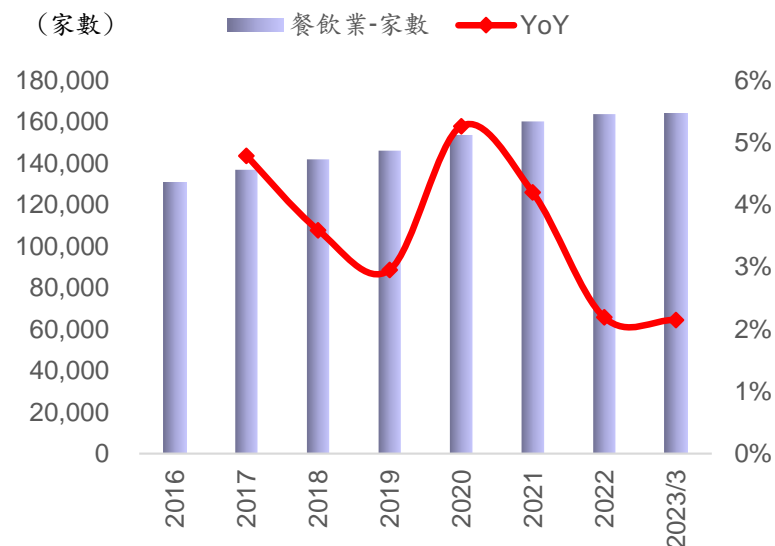
餐飲業2022年銷售額8,653億元，創歷史新高

- 餐飲業店家數逐年增加，2023年3月已達16.4萬家，YoY+2.1%。
- 2002年開始，餐飲業銷售額均呈現年年增態勢，直到2020及2021年受疫情影響，銷售額才呈現年減，2022年解封後立即復甦，銷售額高達8,653億元，YoY+18.9%，高於2019年8,116億元，創下歷史新高。

2015~2022年餐飲銷售額走勢



餐飲業家數不受疫情影響，逐年成長



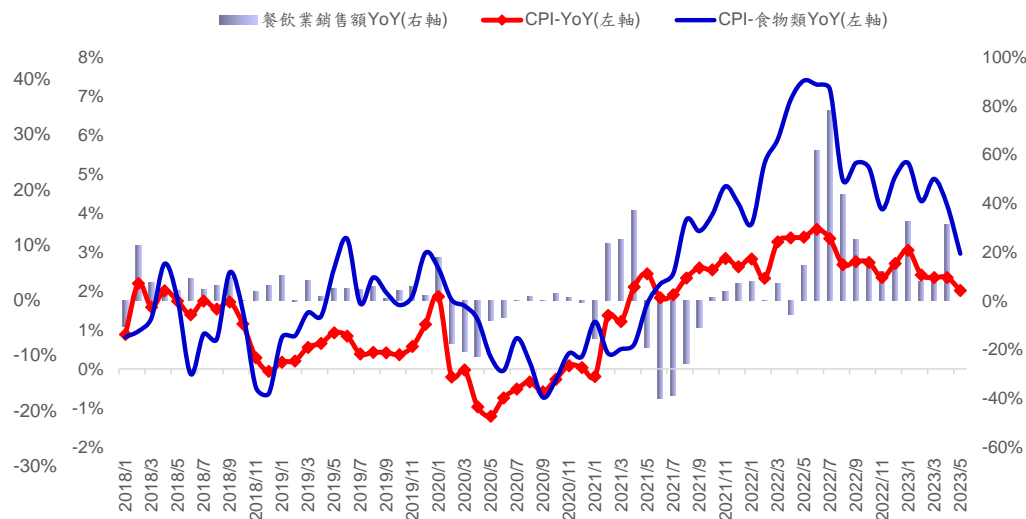
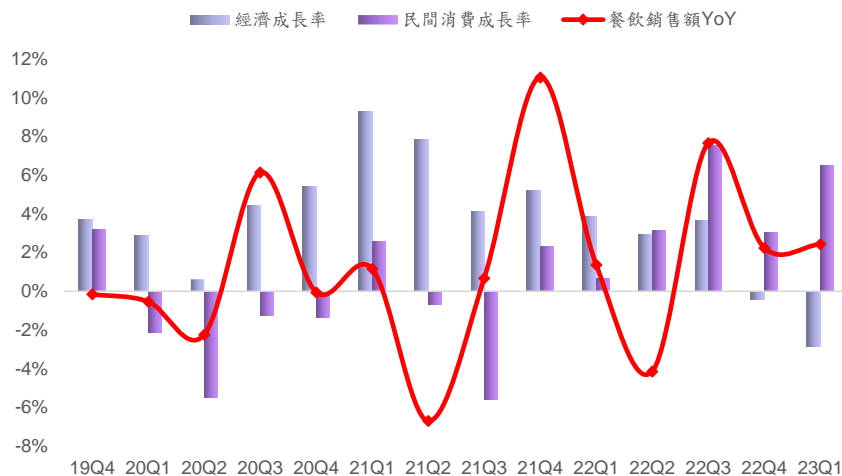
資料來源：經濟部統計處；財政部；兆豐國際整理



餐飲銷售額表現亮眼，相關個股獲利創高

民間消費成長率提升將帶動餐飲業銷售額

- 23Q1 民間消費成長率(+6.5%) 表現優於經濟成長率(-2.9%)，台經院預估 23Q2~Q4 民間消費成長率 9.2%/4.2%/5.5%，維持強勁復甦態勢。
- 除 22Q2 受疫情政策影響外，民間消費成長率均有帶動餐飲銷售額 YoY 效果。
- 餐飲業銷售額逐年攀升，使 CPI 中食物類 YoY 與 CPI 之 YoY 差距增加。



資料來源：經濟部統計處；兆豐國際整理

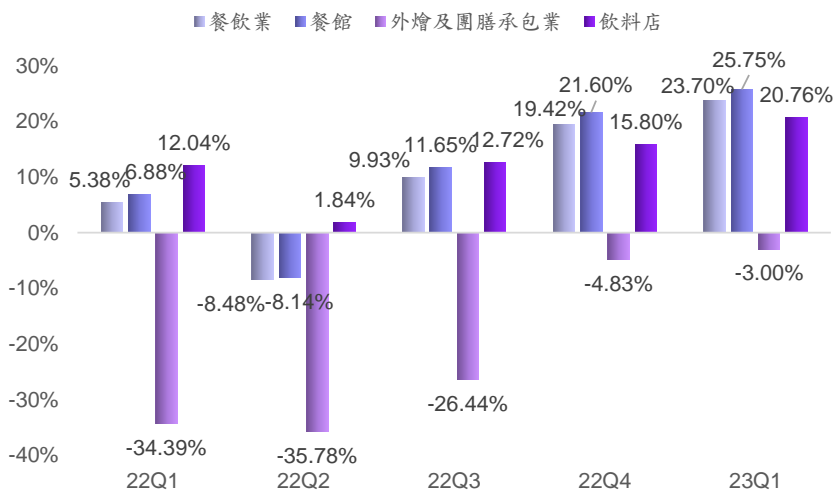


餐飲銷售額表現亮眼，相關個股獲利創高

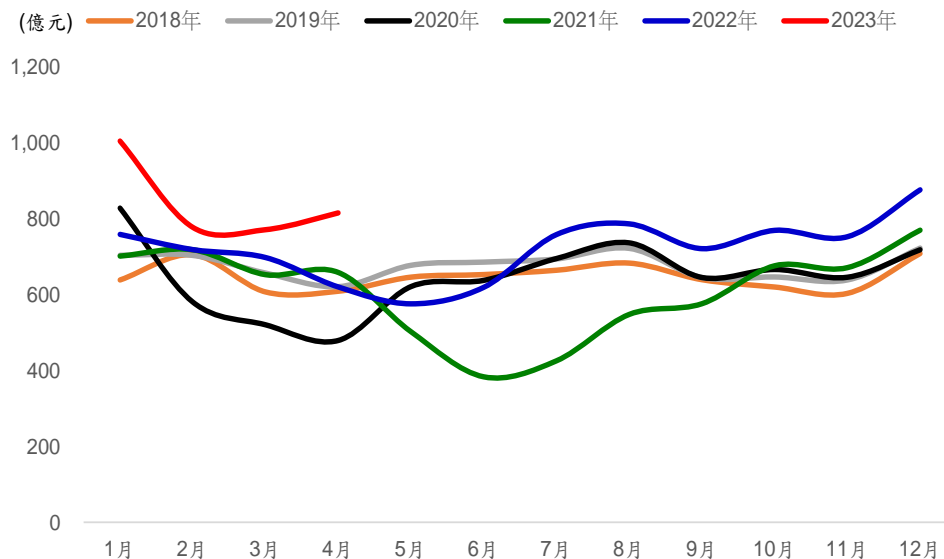
餐飲業復甦強勁，銷售額優於疫情前同期約20%

- 2022年以來餐飲銷售額季度表現均優於2019年疫前水準，拆分細項來看：23Q1餐館、飲料店銷售額分別優於疫前25%、20%。預計未來將持續受惠，推薦個股：王品(2727)、六角(2732)。

餐飲銷售額與2019年相比之YoY



2023年餐飲業銷售額表現已優於疫情前



資料來源：經濟部統計處；兆豐國際整理



航空產業推薦個股

台灣航空產業相關個股營運成長率與股價評價比較

航空		22 YoY			23(F)YoY			23(F) PER/PBR	目標價	歷史區 間
		營收	稅後 淨利	EPS (元)	營收	稅後 淨利	EPS (元)			
航太	寶一 (8222)	N.A.	N.A.	0.28	34.2	61.1	0.44	4.8	64.2 (5.5X 23(F)PBR)	1.2~6.0X
航太	晟田 (4541)	29.1	102416	1.8	0.9	-51.8	0.87	1.8	44.0 (1.9X 23(F)PBR)	0.6~3.1X
航運	長榮航 (2618)	32.9	7.3	1.34	33.1	122.7	2.95	2.2	49.2 (2.7X 23(F)PBR)	0.5~3.2X

航空		23(F) YoY			24(F)YoY			24(F) PER/PBR	目標價	歷史區 間
		營收	稅後 淨利	EPS (元)	營收	稅後 淨利	EPS (元)			
航太	駐龍 (4572)	29.6	23.1	6.31	20.1	20.9	7.63	24.7	229 (30X 24(F)PER)	15~29X
航太	漢翔 (2634)	27.4	46.9	2.54	9.8	20.2	3.05	18.9	70.2 (23X 24(F)PER)	12~23X

資料來源：公司；兆豐國際預估

觀光產業推薦個股

台灣觀光產業相關個股營運成長率與股價評價比較

觀光		22 YoY			23(F)YoY			23(F) PER/PBR	目標價	歷史區間
		營收	稅後 淨利	EPS (元)	營收	稅後 淨利	EPS (元)			
觀光	雄獅 (2731)	87.3	-45.6	-8.91	637.9	242.8	11.02	15.8	187.5 (17X 23(F)PER)	9~38X
觀光	鳳凰 (5706)	35.2	-140.2	-0.43	909.1	601.8	2.13	6.1	117.5 (6.5X 23(F)PBR)	0.8~6.2X
觀光	王品 (2727)	6.5	469.2	5.15	26.8	214.1	15.93	21.6	433 (27X 23(F)PER)	10~55X
觀光	六角 (2732)	0.7	118.9	6.56	6.8	51.4	9.72	18.5	223.5 (23X 23(F)PER)	12~28X

資料來源：公司；兆豐國際預估



長榮航(2618)

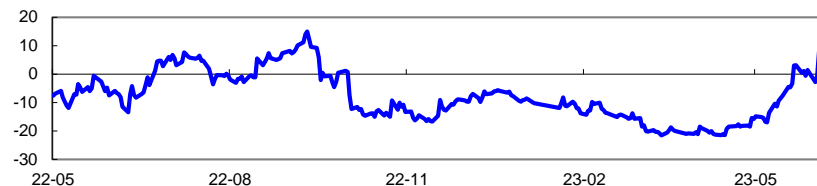
投資評等：逢低買進
目標價：49.2元

推薦重點

- 預計23Q2台灣出境人數可維持23Q1的318萬人水準，假設增長至350萬人，考量台灣出境人數與客運收益公里數(RPK)高度相關，且票價目前因供需狀況較緊俏、可維持高檔，預估23Q2客運營收334.4億元，QoQ+20.5%。
- 預期23Q2仍受景氣不佳影響，需求端顯疲軟，貨運出貨量缺乏動能，惟目前各廠商處去庫存階段，貨運營收有望在23H2不再探底，預估23Q2貨運營收83.6億元，QoQ-20%。
- 預估長榮航空2023年營收1,838億元，稅後EPS 2.95元，BVPS 17.97元。目前股價處2.24X 23(F)PBR，為歷史0.5~3.2X區間中上緣，考量客運復甦態勢明確，參考長榮航空過去營運好轉時2009~2011年、2014~2016年、2020~2022年均觸及過本淨比歷史區間上緣，上調至「逢低買進」投資評等，6個月目標價49.2元(2.74X 23(F)PBR)，潛在上漲空間22%。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2021	1,038.7	16.7	66.1	N.A.	1.29	-285.7	0.0	8.5	21.7	1.5
2022	1,380.7	32.9	70.9	7.3	1.32	2.9	0.6	8.2	21.3	1.6
2023(F)	1,838.1	33.1	157.9	122.7	2.95	122.5	0.8	15.1	13.6	2.0

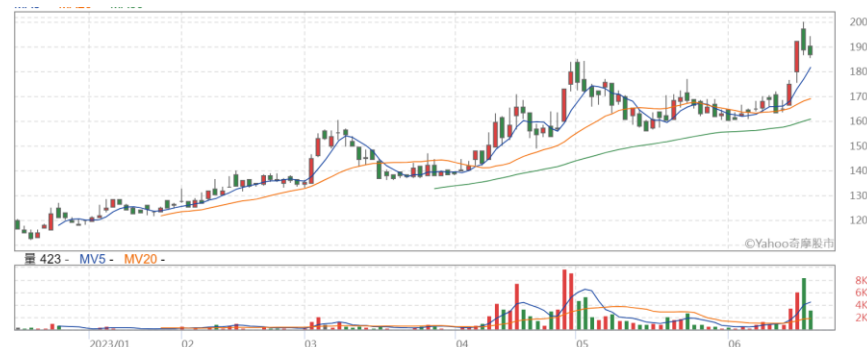


駐龍(4572)

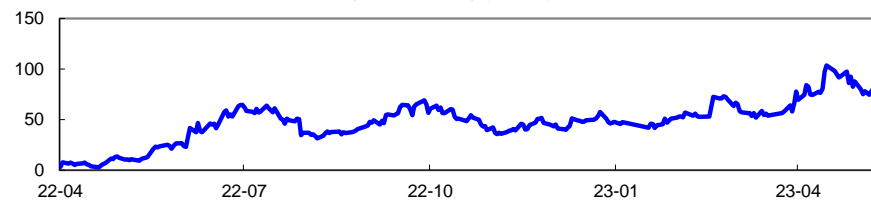
投資評等：逢低買進
目標價：229元

推薦重點

- 展望2023/2024年，依Spirit交機計畫預估，交機數YoY+48.4%/+34.1%；波音預計2023年B737 Max交機數YoY+3.4~16.3%。預計2023年/2024年駐龍營收8.3億元/9.9億元，YoY+29.6%/20.1%；毛利率考量庫齡損失，保守預計2024年可逐季增長至45%，營業費用維持一季2,000餘萬元水準；稅後EPS 6.31元/7.63元。
- 目前股價處24X 24(F)PER，排除2020~2021年營運受疫情影響之極端狀況，為15~29X區間中上緣位置，考量1)駐龍目前在手訂單能見度達2030年，長線營運穩定，2)交機數復甦符合預期且未來均呈成長走勢，3)Spirit 1000多項新產品零組件逐漸量產。駐龍產品品質優良，營收展望穩健，獲利有望創高，有利提升評價空間，給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價229元(30X 24(F)PER)，潛在上漲空間21%。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2021	4.0	15.4	0.5	63.9	1.50	63.9	5.0	3.0	68.0	2.1
2022	6.4	57.7	1.8	241.6	5.13	241.6	5.0	10.7	23.4	2.5
2023(F)	8.3	29.6	2.3	23.1	6.31	23.1	2.1	12.3	26.7	3.1

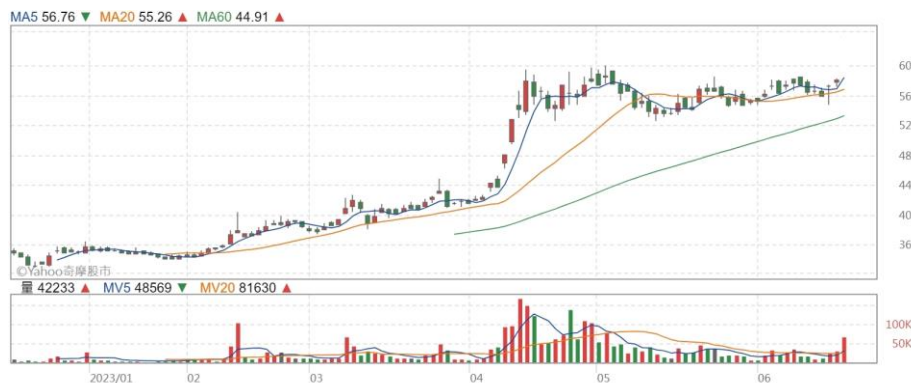


漢翔(2634)

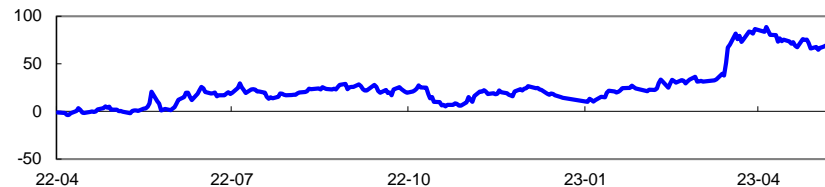
投資評等：逢低買進
目標價：70.2元

推薦重點

- 展望2023年，國防業務預計高教機可維持交機進度，達成全年交機17架水準。鳳展計畫中剩餘39架F16戰機性能提升專案也預計在今年如期完成。民用業務部份，漢翔與GE簽訂之350億元10年長約除了新增原有業務Leap-1B引擎供應量，更多了Leap-1A之TCF組合件業務，TCF組合件需具備一定製程能力才可承接，屬高技術含量產品，有助於提升民用營收整體毛利率。
- 預估漢翔2023/2024年營收385.2/423.0億元，YoY+27.4/9.8%，稅後EPS 2.54/3.05元，BVPS 18.27/19.49元。
- 股價約處18.9X 24(F)PER，處歷史12~23X區間中上緣，考量國防業務近兩年將維持高檔，且民用業務將隨Leap引擎交貨成長而持續增長，加上承接GE高技術含量TCF零組件有利推升毛利，將拓展航太維修藍海市場，給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價70.2元(23X 24(F)PER)，潛在上漲空間22%。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2021	237.3	12.8	5.6	41.0	0.59	41.0	0.2	4.0	49.5	1.9
2022	302.4	27.4	16.3	191.6	1.73	191.6	0.4	10.8	20.7	2.1
2023(F)	385.2	27.4	23.9	46.9	2.54	46.9	1.1	14.2	22.2	3.0

31



王品(2727)

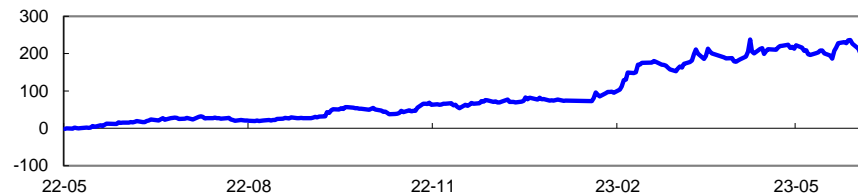
投資評等：逢低買進
目標價：433元

推薦重點

- 2023年王品在台灣將持續著重火鍋、燒肉部分(青花驕、肉次方.....等)展店計畫，預計2023年展店30~50家，包含2~3個新品牌，展店從選址經內部評估到開店僅需三個月，成長速度可期；中國事業體將以鞏固原有西餐品牌(王品、西堤)為目標，展店目標為15家，預計中國解封，23H2需求提升，挹注營收，加上萬鮮零售業務穩定成長，預計2023年營收233.7億元，YoY+27.6%，稅後EPS 16.03元。
- 目前股價處21.6X 23(F)PER，為近五年歷史區間10~38X中下緣，考量營收狀況展望佳，且23Q1中國營運復甦良好，OPM來到6.2%(22Q4為-15.5%)，給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價433元(27X 23(F)PER)，潛在上漲空間25%。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2021	172.0	12.9	-1.0	N.A.	-1.36	-130.1	4.4	-3.3	-99.3	3.1
2022	183.2	6.5	3.9	N.A.	5.02	-469.2	0.0	12.8	33.5	3.6
2023(F)	233.7	27.6	12.2	216.2	16.03	216.2	3.9	27.8	22.1	5.3

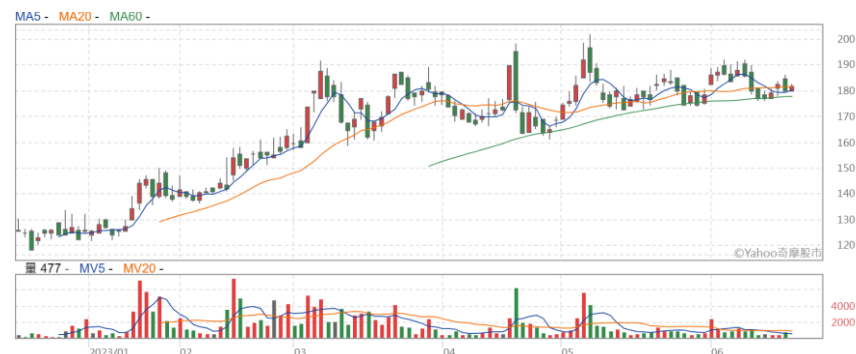


六角(2732)

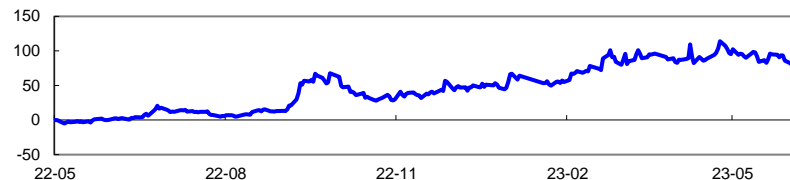
投資評等：逢低買進
目標價：223.5元

推薦重點

- 23Q1 營收 9.98 億元，YoY+1.2%，主因為東南亞回教的齋戒月落在三月，因此日出茶太的表現較淡，使得 La Kaffa 的營收相較去年同期持平，其中王座餐飲營收 YoY+37.5%，受惠農曆春節旺季表現優異，澳洲茶太營收 YoY+10.8%、杭州瑞里營收 YoY-34.2%。
- 2023 年日出茶太預計門店數 1,700 家，YoY+21%，其中澳洲茶太切入沖泡式飲品市場，預計 23Q3 切入當地超市市場；王座部分，23H2 僑村炸機將開幕，預計月營收貢獻 300~500 萬元，後續會視營運狀況再規劃展店計畫。預計 2023 年營收 45 億元，YoY+6.8%，稅後 EPS 9.72 元。
- 股價處 18.5X 23(F)PER，處歷史區間 13~28X 區間中緣，預計王座事業體轉虧為盈，餐飲需求將迎接旺季，給予「逢低買進」投資評等，6 個月目標價 223.5 元 (23X 23(F)PER)，潛在上漲空間 24%。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2022	41.8	0.2	1.4	8.0	2.96	1.8	3.0	8.0	31.0	2.0
2023	42.1	0.7	3.0	118.9	6.42	117.0	2.3	16.4	19.6	2.7
2024(F)	45.0	-85.1	4.5	-72.4	9.72	51.5	6.3	19.6	377.1	3.4



生技股美「夢」成真

- 台灣生技股佔台股成交量逐步上升
- 國內生技公司總獲利呈現逐年上升態勢
- 台灣新藥公司近幾年實質進展大
- 結論與生技推薦個股

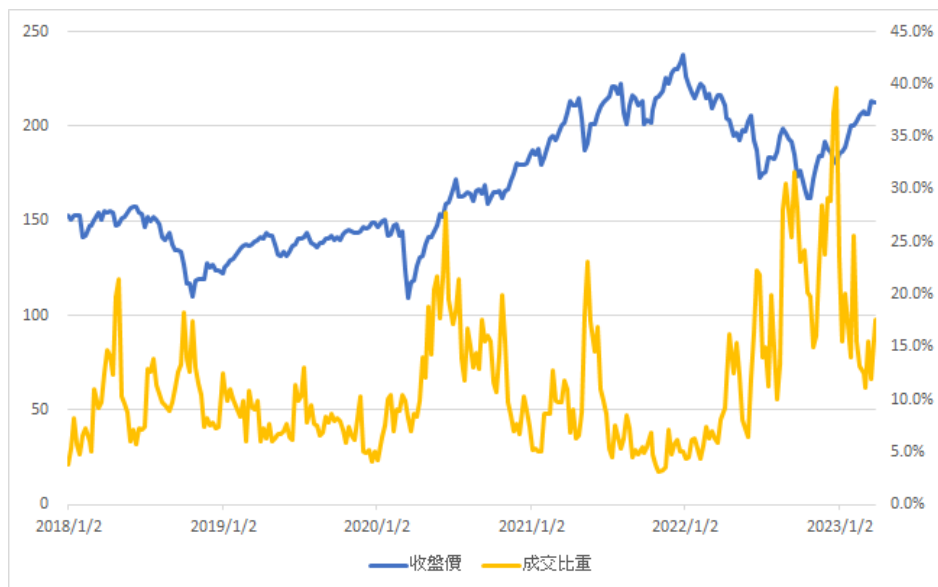


台灣生技股佔台股成交量逐步上升

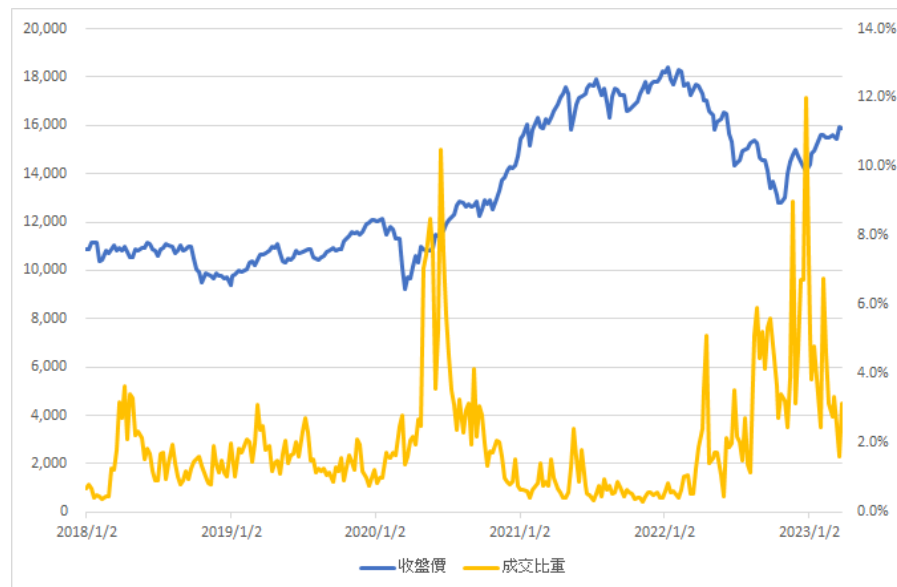
生技產業在台股市值呈現逐年上升之態勢

- 近五年，台灣生技產業在台股上市櫃市值佔比逐年提升，上櫃市值佔比平均在10~20%，最高可到40%，上市市值佔比平均在2~4%，最高可到12%。
- 大體而言，生技產業在台股市值佔比提高時，通常都是指數相對低點，暗示資金由電子產業流向生技產業。

生技產業佔上櫃公司市值比重



生技產業佔上市公司市值比重



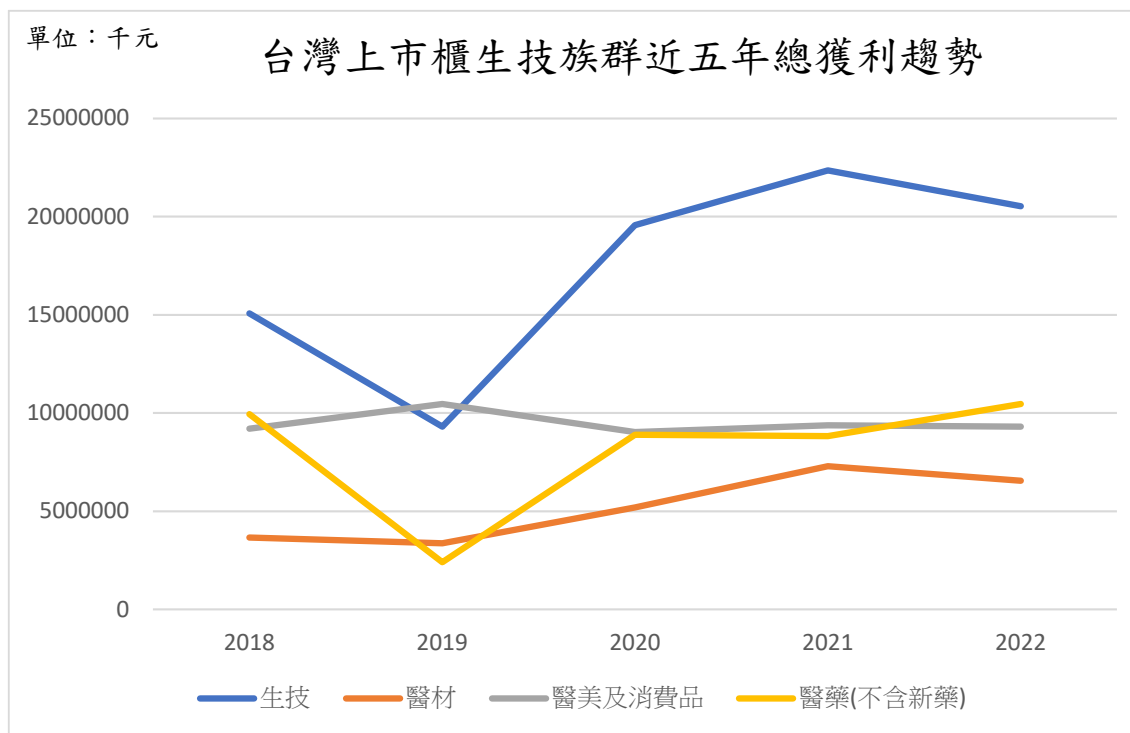
資料來源：CMoney



國內生技公司總獲利呈現逐年上升態勢

國內生技產業獲利呈逐年向上之趨勢

- 撇除2018~2019年因單一公司之影響，台灣上市櫃生技族群近五年總獲利呈逐步向上趨勢。
- 2020~2022年受新冠疫情影響，醫藥及醫材族群的獲利明顯成長，醫美及消費品族群獲利則是下滑。



資料來源：CMoney、公開資訊觀測站



台灣新藥公司近幾年實質進展大

台灣新藥公司近幾年有實質進展，本夢比正逐漸淡化

- 台灣新藥公司旗下新藥產品陸續貢獻營收，逐步兌現過往的本夢比。

台灣新藥公司近幾年藥證及營收貢獻概況

公司	新藥產品	適應症	主要國家藥證狀況	營收貢獻
寶齡(1760)	拿百磷®	洗腎患者之高血磷症	取得美歐日韓台藥證	約2.5億元/年
北極星-KY(6550)	ADI-PEG20	肺間皮癌	準備申請美國藥證	授權洽談中
中裕(4147)	Trogarzo®	愛滋病	靜脈注射劑型取得美歐藥證	約5億元/年
太景-KY(4157)	太捷信®	社區型肺炎	取得中國及台灣藥證	約0.3億元/年
智擎(4162)	安能得®	二線胰臟癌	取得美歐日台藥證	約6.5億元/年
合一(4743)	速必一®	糖尿病足部傷口潰瘍	取得台灣藥證	N/A
	FB825	異位性皮膚炎	美國臨床二期進行中	已認列0.4億美元簽約金
藥華藥(6446)	BESREMi®	真性紅血球增多症	取得美歐日台藥證	約30億元/年
順藥(6535)	Naldebain®	長效止痛	台灣、新加坡、泰國、馬來西亞取證	約0.2億元/年
逸達(6576)	Camcevi®	攝護腺癌	六個月劑型取得美歐藥證	全球授權金總額最高可達4.17億美元

資料來源：各公司網站、公開資訊觀測站



2023~2024年台灣醫藥個股重點進度

- 2023~2024年國內醫藥公司產品取證、授權及銷售均有明顯進度，包括藥華藥的P1101取得日本藥證、寶齡的拿百磷申請中國藥證、合一的ON101取得中國藥證、北極星-KY的ADI-PEG 20申請美國藥證、逸達的Camcevi®三個月劑型申請美國藥證、智擎的安能得申請美國新適應症藥證等等。

- 寶齡(1760) Nephoxil® 申請中國藥證
- 寶齡(1760) Nephoxil® 在韓國開始銷售
- 藥華藥(6446)P1101申請新加坡及馬來西亞藥證
- 合一(4743)ON101取得中國藥證
- 高端(6547) 腸病毒71型疫苗取得台灣藥證
- 智擎(4162)安能得申請美國新適應症NDA
- 合一(4743)ON101完成美國授權
- 藥華藥(6446)P1101於日本上市
- 中裕(4147) Trogarzo® IM劑型臨床三期解盲
- 台康(6589)乳癌生物相似藥重新申請美國藥證
- 中裕(4147) TMB-365與TMB-380合併用藥臨床一期解盲
- 藥華藥(6446)P1101取得日本藥證
- 美時(1795) Revlimid® 學名藥取得日本藥證
- 北極星-KY(6550)ADI-PEG 20申請美國藥證
- 浩鼎(4174)OBI-999臨床二期開始收案
- 逸達(6576)Camcevi®三個月劑型申請美國藥證
- 寶齡(1760) Nephoxil®取得泰國藥證
- 台康(6589)乳癌生物相似藥取得美國藥證

2023年

2024年

Q2

Q3

Q4

Q1

資料來源：各公司資料



23H2可關注之生技類股

- 隨著中國清零政策可望逐步鬆綁，加上國內生技醫藥公司仍有新藥上市或產能擴充等題材，兆豐國際預期2023年生技類股股價以個股表現為主，建議可關注民生消費族群的葡萄王(1707)、晶碩(6491)；醫材族群的承業醫(4164)、太醫(4126)；醫藥族群的寶齡(1760)、南光(1752)、台康(6589)、美時(1795)等個股。

2023年生技類股營運比較表

生技類		22YoY			23(F)YoY			23(F) PER/PB R/NPV	歷史 PER/PBR區間
		營收	稅後淨利	EPS(元)	營收	稅後淨利	EPS(元)		
民生消費	葡萄王 (1707)	2.4%	3.0%	9.84	10.3%	24.8%	12.28	14.3X	18~25X
	晶碩 (6491)	13.0%	23.5%	22.03	10.8%	14.2%	25.16	14.5X	20~40X
	視陽 (6782)	41.4%	39.0%	11.11	-15.4%	-24.7%	8.37	26.3X	20~40X
醫材	承業醫 (4164)	21.9%	1.5%	2.21	10.7%	20.3%	2.88	23.3X	15~30X
	太醫 (4126)	8.6%	-14.3%	4.56	8.8%	3.7%	4.73	18.0X	13~27X
醫藥	寶齡 (1760)	26.2%	75.0%	2.13	3.5%	52.0%	3.24	44.9X	20~91X
	南光 (1752)	9.0%	79.6%	3.49	24.6%	4.6%	3.64	18.5X	15~30X
	台康 (6589)	-12.7%	N/A	-0.38	4.1%	N/A	-1.00	3.1X	2~10X
	美時 (1795)	12.4%	117.0%	11.59	7.9%	19.3%	14.13	24.1X	15~33X

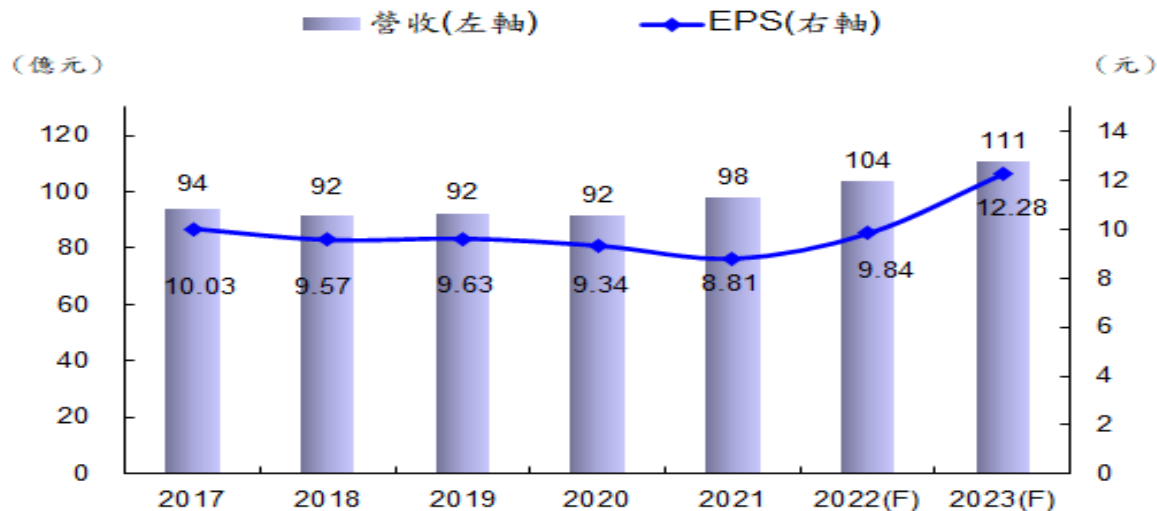
資料來源：兆豐國際預估



葡萄王(1707)產能持續擴充，今明兩年成長無虞

- 公司ODM代工23Q2開始隨著新劑型的產線，整個量能會往上走，其中有一條舊的劑型胃乳線產線(24小時上線，已滿載)會再擴一倍產能，預計23Q3代工會有比較顯著的成長。
- 台灣葡萄王主要客戶中，以國際藥廠P客戶跟胃乳線客戶並列第一，國際藥廠客戶訂單已談到2025年；新客戶為歐洲保健品廠，今年有機會通過最後認證，預計下半年開始出貨。
- 中國客戶端近期積極動作，希望23Q2可推新產品，今年上海葡萄王將主打益生菌及蟬花產品。中國訂單狀況比去年同期好，上海葡萄王2023年預計YoY成長30%。

葡萄王各年度營收及獲利走勢概況



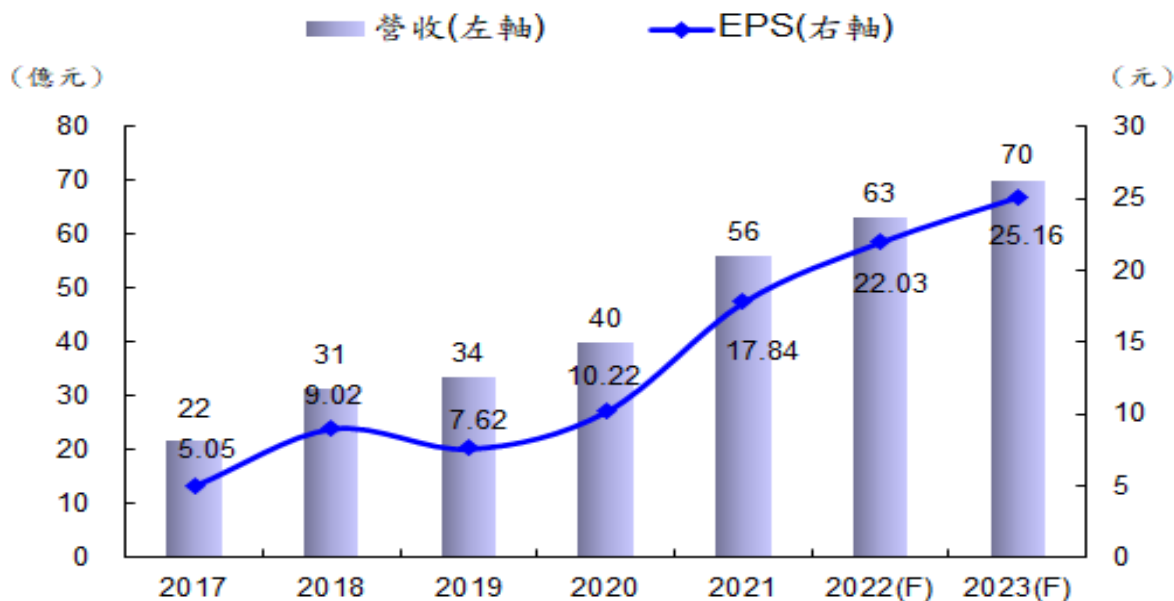
資料來源：公開資訊觀測站

晶碩(6491)中國市場及美妝品新事業提供成長動能

的矽水膠產品2023年營收佔比7%，預計2023年底日拋產品證下來，矽水膠產品的比重才會快速上升。矽水膠產品出貨量大時，毛利率可達60%以上，產品以代工為主。

- 自有品牌的美妝產品2023年開始貢獻營收，品牌名為晶澈，目前已展店80家，預計今年年底會到100店，其他國家的展店計畫要先看台灣銷售狀況而定。
- 2023年各國家預估營收成長率為：中國YoY+20~30%、台灣YoY+25%、日本YoY+10%、歐美YoY+10%。2023年毛利率成長主要來自自動化程度的提升，2024年毛利率成長則會來自產品組合。

晶碩各年度營收及獲利走勢概況



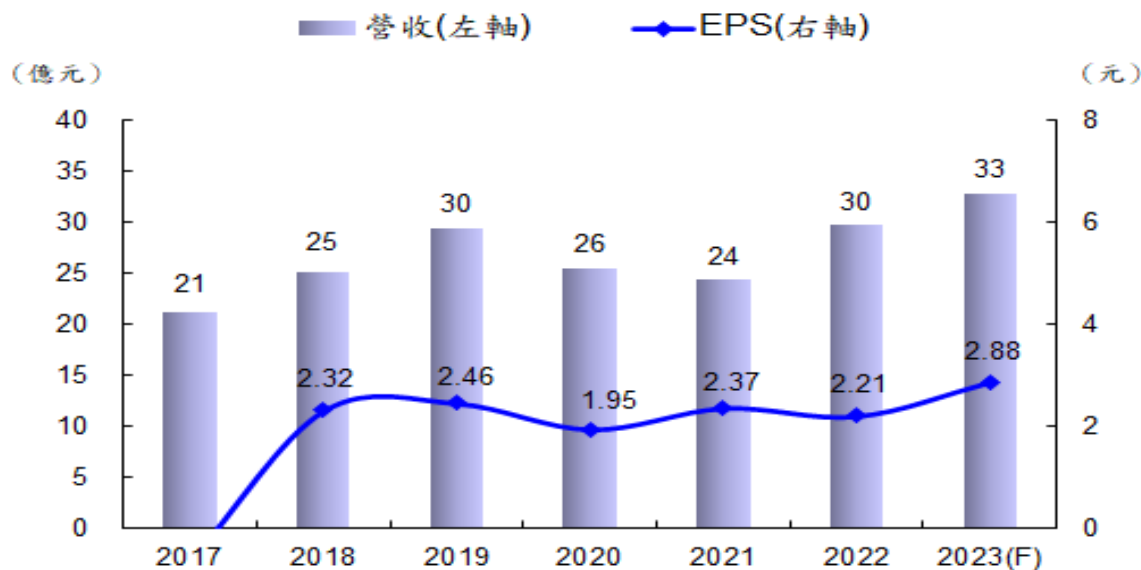
資料來源：公開資訊觀測站



承業醫今年成長動能來自本業，明年則是新事業

- 新事業之一為輻照工廠，預計23H2開幕(一年可處理6萬立方米)，收費以每立方米為單位(同業一立方米收5,000元)，具體收費模式還未確定。同業的輻射源是鈷60，公司則是用加速器當作輻射源，可透過付費給原廠的方式提升產能至20萬立方米。
- 新事業之二為藥局通路，富康目前有28家藥局(大都位在北北基，高雄有一家)，定位為社區型藥局，每年預計展店5~10家，新開的店會朝藥妝店規劃。富康2022年每月營收貢獻6~7,000萬元，毛利率跟設備銷售一樣都是20%，淨利率比同業大樹好。

承業醫各年度營收及獲利走勢概況

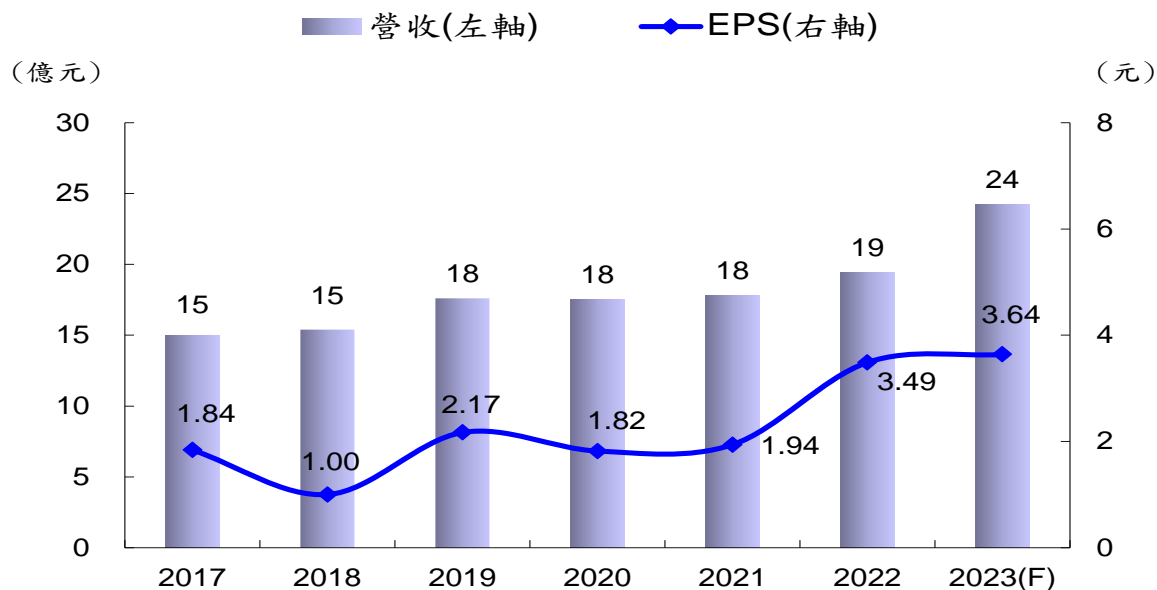


資料來源：公開資訊觀測站

南光今年成長動能來自中國及日本市場，明年則是美國市場

- 中國預計取得三到四款藥證，急救用藥**22Q3**取得中國一致性評價及標案，是今年成長重點。降腦壓藥最快**23Q2**取得中國一致性評價，取得後年營收貢獻先看**2.7億元**。
- **2021年**中國市場貢獻營收**3.6億元**，今年一定超過這個金額。日本市場**2023年**的成長動能仍是骨質疏鬆用藥，**22H2**出**80萬針**，今年挑戰**120萬針**(營收貢獻約**2億元**)。
- 乳癌生物相似藥針劑代工部分，最快**23Q3**重新向**FDA**申請查廠，明年開始貢獻營收。

南光各年度營收及獲利走勢概況

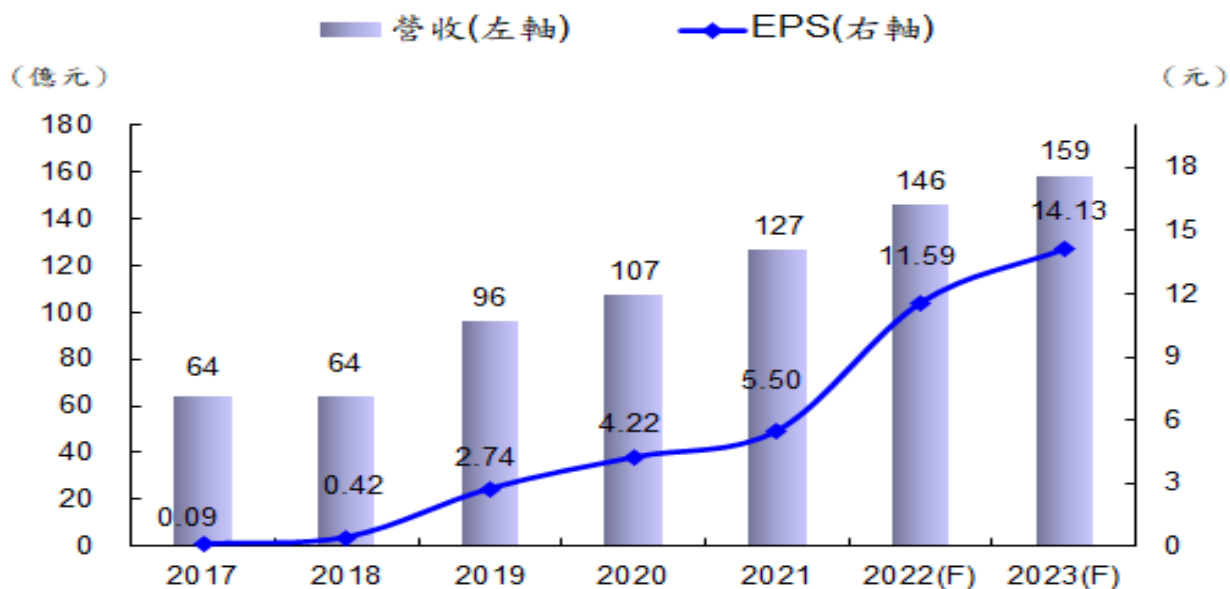


資料來源：公開資訊觀測站

美時今年成長動能來自血癌學名藥出貨量增加

- 23Q1 於亞洲市場取得 11 項產品核可、藥證申請中5項、新上市5項產品，並於亞洲以外的全球外銷市場取得6項產品核可，產品組合持續拓展。
- 血癌學名藥Lenalidomide預計貢獻今年EPS 9、12元。2023年營收YoY+7~10%，毛利率維持在50%以上，營業利益率維持在30%以上，稅率23%。
- 另一PIV學名藥Nintedanib(目標市場35億美元)，已取得美國FDA暫時性許可，美國市場已授權出去，授權金將於23Q2認列，上市時程視專利訴訟進度而定。

美時各年度營收及獲利走勢概況

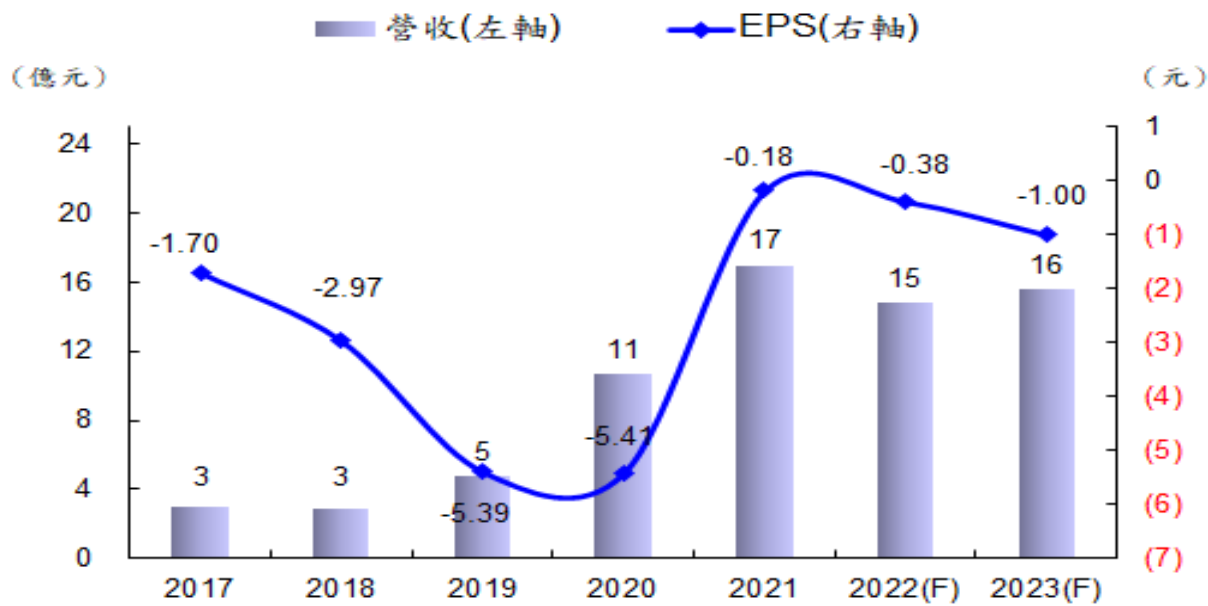


資料來源：公開資訊觀測站

台康未來成長動能來自新產品陸續上市銷售

- 乳癌生物相似藥EG12014預計23Q3重新向美國FDA申請查廠，最快24Q2取得藥證，預估歐美市佔率8-10%。另一乳癌生物相似藥EG1206A於2023/05/01完成第一期臨床試驗，主要試驗指標數據分析結果達到生物相等性標準。
- 因有許多潛在歐美訂單機會，故規劃南科新廠分三期建置哺乳類動物細胞產能，每期產能均為5萬升，預計第一期2025~2026年完成，第二期2028年完成，第三期2030年完成。未來產能有一半給自有產品，另一半給CDMO代工。

台康各年度營收及獲利走勢概況



資料來源：公開資訊觀測站

葡萄王(1707)

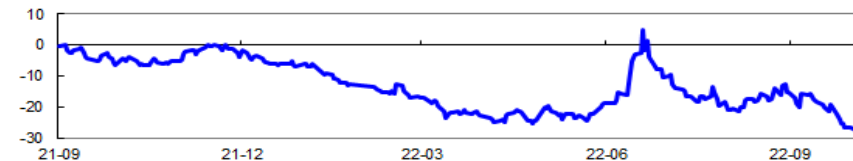
投資評等：逢低買進
目標價：221元

推薦重點

- 葡萄王為國內最大保健食品發酵公司，旗下事業體包括台灣葡萄王、直銷子公司葡眾及上海葡萄王，2022年營收占比分別為12.5%、80.5%及7%。客戶為子公司葡眾、藥妝量販店、中國微商、直銷客戶等。持股60%的葡眾經營直銷通路，為全台第二大直銷商，每年會員人數穩定增加。
- 2023年營收成長挑戰7~10%，今年各公司營收成長目標為：葡萄王20~30%，葡眾3~6%，上海葡萄王20~25%。中國去年受疫情影響成長不如預期，今年可望明顯回溫。
- 目前股價14.3X 23(F)PER元，投資建議為「逢低買進」，目標價221元(18X 23(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	98.0	6.9	23.1	0.3	8.78	-5.9	6.4	18.7	18.2	2.3
2022	100.3	2.4	24.2	4.5	9.04	2.9	6.1	18.6	14.9	2.0
2023(F)	110.7	10.3	30.6	26.7	12.28	35.9	6.5	45.8	11.0	1.8



晶碩(6491)

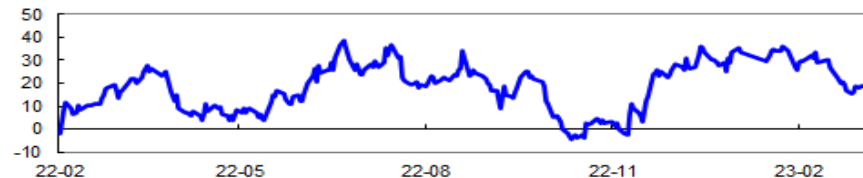
投資評等：逢低買進
目標價：453元

推薦重點

- 晶碩於2011年成立第一家直營門市，並於2013年切入日本彩片代工市場，進而跨足代工業務。公司22Q4各區域營收比重：中國42%、日本36%、台灣13%、歐美7%；運營型態區分的營收比重：18%品牌、82%代工；產品類別的營收比重：95%水膠、5%矽水膠(主要為歐洲及日本客戶代工)。
- 公司近年產能擴增速度快，從2016年的月產能1,000萬片，成長至2018年的月產能3,000萬片，預計在大溪廠建置完成後，總產能將再增加50%(2021年7,000萬片/月，2022年底8,000萬片->2023年底1.26億片)。晶碩強項是高度自動化生產能力，也帶動公司在這幾年的高速成長。
- 目前股價14.2X 23(F)PER，投資建議為「逢低買進」，目標價453元(18X 23(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	56.0	40.6	12.5	74.5	17.8	74.5	5.0	24.8	23.9	5.4
2022	63.2	13.0	15.4	23.5	22.0	23.5	8.5	25.9	19.2	4.6
2023(F)	70.1	10.8	17.6	14.2	25.2	14.2	10.0	24.9	16.8	3.9



承業醫(4164)

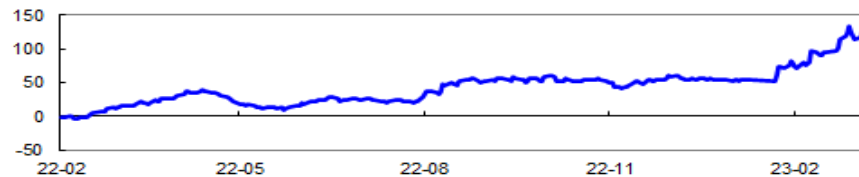
投資評等：區間操作
目標價：72元

推薦重點

- 公司目前在台代理之腫瘤放療設備主要品牌有Elekta、GE、IBA；神經醫學設備代理主要品牌有Novadaq、Elekta、Leica；影像醫學設備代理品牌有Swissray、GE；眼科設備代理品牌有Leica、Ellex、BAUSCH+LOMB等。承業在台灣的代理腫瘤放療設備市占率超過55%，質子治療設備市占率超過40%。
- 國防部標案5.2億元，主要是Elekta核磁共振質子直線加速器。整體而言，2020~2022年醫院採購受疫情影響，2023年逐步恢復。
- 2023年的營收及獲利希望雙位數成長，毛利率30%以上，費用維持每季一億多。公司第一季通常是淡季，三四季是旺季。設備過保後，會有一半客戶願意簽保養維護合約，每年金額是設備單價的5~7%。
- 目前股價23.5X 23(F)PER元，投資建議為「區間操作」，目標價72元(25X 23(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	24.4	-4.5	3.8	4.2	2.4	1.6	2.0	6.4	16.1	1.0
2022	29.7	21.9	3.9	1.5	2.4	1.2	2.0	6.1	28.5	1.7
2023(F)	32.9	10.7	4.7	20.3	2.9	20.3	0.0	7.0	23.7	1.6



南光(1752)

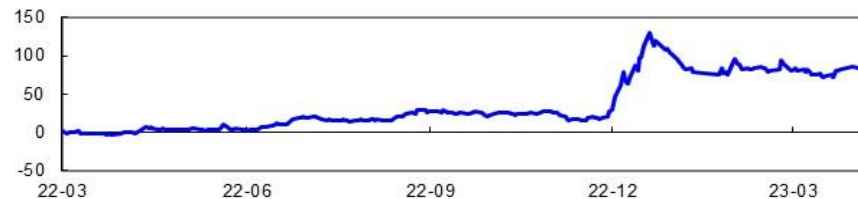
投資評等：逢低買進
目標價：91元

推薦重點

- 南光為國內最大專業針劑藥廠，亦是第一家通過PIC/S GMP的大型注射液廠，致力於無塑化劑軟袋產品、小型針劑及口服製劑產品之研發，其核心技術為生產針劑產品。
- 2022年前10個月營區域比重概況：台灣69%、中國6%、美國10%、日本13%。產品營收比重概況：小型注射液43%、大型注射液20%、錠劑20%、膠囊5%、粉劑4%、20ml注射液3%。
- 今年展望部分，23Q2表現有機會略優於23Q1，全年毛利率目標以35.8%為基準，營業費用會比2022年多2~3千萬，營收年成長率最少20%。
- 目前股價21.4X 23(F)PER元，投資建議為「逢低買進」，目標價91元(25X 23(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	17.8	1.4	2.6	17.2	2.0	6.9	1.9	6.9	1.6	8.8
2022	19.4	9.0	3.2	23.2	3.5	79.5	3.5	79.5	1.8	15.1
2023(F)	24.2	24.6	4.4	35.3	3.7	4.6	3.6	4.5	2.3	14.6



美時(1795)

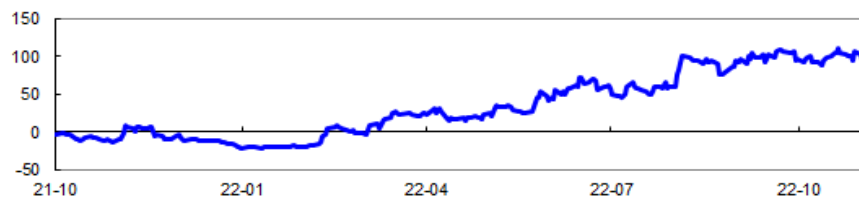
投資評等：區間操作
目標價：353元

推薦重點

- 美時擁有台灣唯一通過美國FDA、歐盟EMA、日本PDMA和台灣TFDA核准的製造廠，並於韓國擁有兩座經KGMP通過之製造廠，在韓國減重藥市場擁有市佔第一的領導優勢，並於台灣抗癌及中樞神經學名藥市場佔有重要地位。
- 公司 23Q1各區域營收比重：美國46%、韓國32%、台灣13%、亞太3%、其他6%。若按照科別分，則營收比重為：癌症及免疫46%、中樞神經系統24%、減重相關7%、心血管7%、女性健康5%、腎臟相關4%。
- 23Q1 營收 45.24 億，YoY+43%，毛利率 59.85%，稅後淨利 11.94 億元，YoY+168%，EPS 4.58 元。
- 目前股價 21.8X 23(F)PER，投資建議為「區間操作」，目標價 353 元 (25X 23(F)PER)



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	126.5	17.9	14.0	36.7	5.3	27.6	0.4	14.2	18.3	2.3
2022	142.4	12.6	31.1	121.9	11.6	117.0	1.9	25.3	14.3	3.3
2023(F)	153.6	7.9	37.1	19.3	14.1	22.0	0.0	24.1	12.0	2.6



台康(6589)

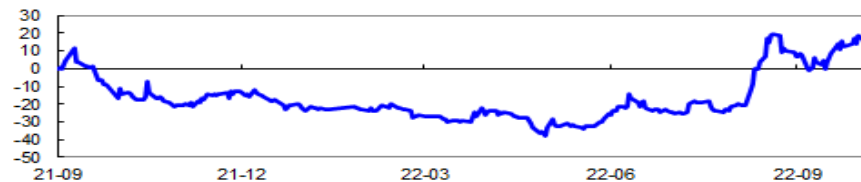
投資評等：逢低買進
目標價：141元

推薦重點

- 台為一專注於 生物相似藥(Biosimilars)、新藥開發及生物藥品委託研究開發暨生產服務(以下簡稱 CDMO)之生技醫藥公司。公司目前共有七項自行研發產品，包括四項生物相似藥、一項皮下注射劑型相似藥、一項抗體複合藥及一項載體蛋白，並具有Her2家族產品週期完整之發展策略。
- 竹北廠23Q1完成新的6條2,000升產線，2024年底完成兩個350升、1,000升微生物培養槽。目前哺乳類動物細胞總產能1.35萬升，23Q1增加至2.55萬升，目前微生物總產能150升，2024年總產能將達1,500升。
- EG12014總授權金7千萬美元，22/06已認列61%，美國與歐盟取證完成後，可取得所有剩餘的里程碑。
- 目前股價3.1X 23(F)PBR，投資建議為「逢低買進」，目標價141元(4X 23(F)PBR)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	17.0	58.4	-0.4	N.A.	-0.14	N.A.	0.0	-0.7	-786.6	3.2
2022	15.0	-11.9	0.9	N.A.	0.30	N.A.	0.0	1.0	370.3	4.3
2023(F)	15.6	4.1	-3.0	N.A.	-1.00	N.A.	0.0	-4.0	-110.7	4.5



版權聲明

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須先經本公司同意。



