

3Q23 自動化產業展望

--AI帶動產業升級，惟近期訂單能見度不高

陳長榮

06/27/2023

群益投顧



結論

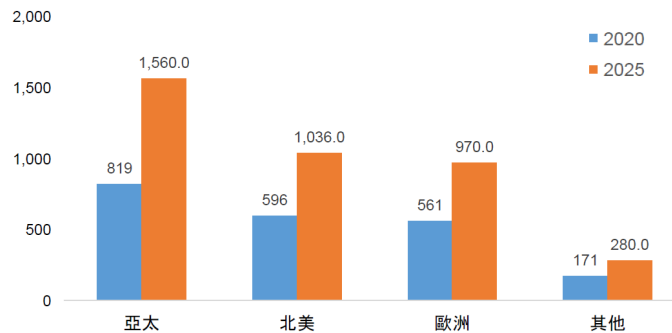
- 根據研調機構MarketsandMarkets預估，全球自動化產業市場規模2020年至2025年間的CAGR為12.4%，長線營運前景佳。
- 自動化的核心技術IoT在導入AI後，初期的AI+IIoT階段可進行「事後」預測/判斷(將產線資料「離線或於雲端」處理)，後期的AIoT階段則可行情「即時」預測/判斷(IIoT連網裝置導入邊緣運算即具備AI能力)，可應用於產品設計、瑕疵檢測、生產排程等諸多層面。
- 機器人為智慧製造核心元件之一，現由(人機)「協同化」階段逐漸邁向「智慧化(AI)」階段。此外，協作機器人、AMR(自主移動機器人)、雙足機器人為現階段成長動能較佳的機種。
- 根據研調機構工研院國際產科所指出，2022年全球工業機器人產值為270億美元，YoY-1.8%。不過，預估2024年將增加至300億美元，CAGR為5.41%，動能主要有三，(1)填補人力缺口(先進國家人口逐漸高齡化)，(2)中國、東南亞市場需求增溫(中國、東南亞地區工業自動化、機器人市場規模持續擴大)，(3)電機/電子、汽車相關需求增溫(汽車零組件、電子、工具機產業所需取放、上下料、運載相關機器人需求增溫)。

- 01~05/2023中國汽車出貨1,062萬輛，YoY+11.23%，為疫情爆發迄今同期最高，惟表現仍不及疫情發生前的01~05/2018(1,179萬輛)，群益預估，2023年亦不易回到2018年的水準(2,804萬輛)。
- 根據日本工具機協會最新資料指出，日本工具機單月新增訂單金額自09/2022開始相對於前一年度同期轉為負成長，01~04/2023則為5,269億日圓，YoY-12.65%，群益認為，主要係IC等零組件缺料狀況改善後，多數客戶調整庫存策略而減少長單比重，且需求亦降溫所致。
- 自動化產業供應鏈接單狀況自2H22開始轉差，原因在於多數歐、美客戶釋單態度因IC等關鍵零組件缺料狀況改而未若先前積極，並影響2H23業績展望，然而，中國市場景氣在解封後有機會加速復甦，近期已有部份客戶採購態度轉為積極，群益認為，當地需求回溫狀況將為2H23自動化產業訂單能見度能否轉佳的重要觀察指標。
- 重點股：研華(2395 TT)、上銀(2049 TT)。

- 自動化產業長線營運前景佳。
- 自動化導入AI、邊緣運算有助於產業升級。
 - AIoT可廣泛應用於加工、備料、行銷等諸多層面。
 - 淨零碳排為自動化產業創造新商機。
- 核心元件機器人發展趨勢。
 - 機器人產業由「協同化」階段邁向「智慧(AI)化」階段。
 - 協作機器人、AMR、雙足機器人出貨規模加速擴大。
- 3Q23自動化產業展望。
 - 中國汽車銷量、日本工具機新接訂單等指標尚未見轉佳。

- 根據研調機構MarketsandMarkets指出，2020年全球自動化產業市場規模為2,147億美元，預估2025年將擴大至3,846億美元，2020年至2025年間的CAGR為12.4%，其中，亞太、北美、歐洲市場的CAGR分別為13.8%、11.7%、11.6%。群益認為，智慧製造市場成長動能主要有三，(1)增加產出效益(以最常見的車床、工業機器人整合為例，與純人工相較，整合後的換料時間縮短，工作時間亦可延長，一般而言，整合後的產出效益可增加40%以上)，(2)工廠加速導入IoT、AI等新技術，(3)各國政策獎勵。

全球自動化產業市場規模(單位：億美元)



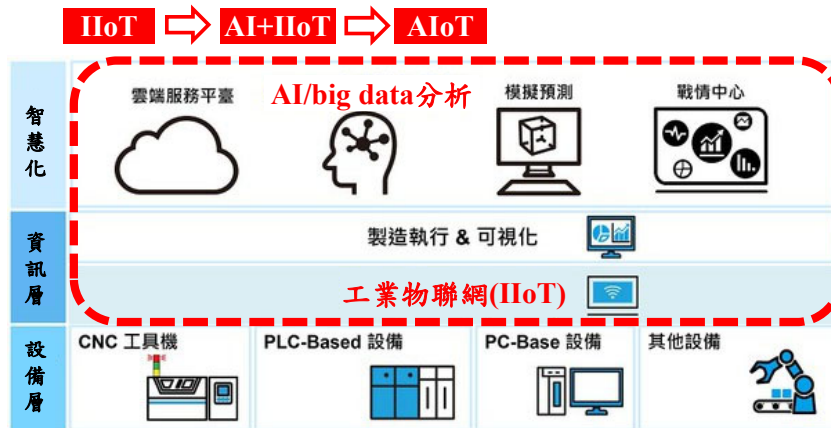
資料來源：MarketsandMarkets、IEK(06/2022)，群益投顧彙整

大綱

- 自動化產業長線營運前景佳。
- 自動化導入AI、邊緣運算有助於產業升級。
 - AIoT可廣泛應用於加工、備料、行銷等諸多層面。
 - 淨零碳排為自動化產業創造新商機。
- 核心元件機器人發展趨勢。
 - 機器人產業由「協同化」階段邁向「智慧(AI)化」階段。
 - 協作機器人、AMR、雙足機器人出貨規模加速擴大。
- 3Q23自動化產業展望。
 - 中國汽車銷量、日本工具機新接訂單等指標尚未見轉佳。

- 自動化在IIoT的階段係由專業人員或既定程式對所蒐集的產線資料進行後續分析。然而，在導入AI技術後，初期的AI+IIoT階段可進行「事後」預測/判斷(將產線資料「離線或於雲端」處理)，後期的AIoT階段則可行情「即時」預測/判斷(IIoT連網裝置導入邊緣運算即具備AI能力)。

自動化AIoT解決方案



資料來源：台達電、IEK(06/2022)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

AIoT衍生於自動化的應用

*藉由採用「邊緣AI」協助感測器、物聯網裝置、控制器、PLC等裝置蒐集設備生產數據；其後再透過採用「雲端AI」整合產線數據及營運數據，以整合採購、生產、品檢、運輸、行銷、財務等作業，並可透過電腦、手機即時得知上述數據。

將AI技術與數據串聯公司整體規劃

透過AI減少設計與實際生產的落差

*增加CAD/CAM軟體間的整合性：AI演算法可藉由分析過去的設計及各種物理、材料因素，以提供前段設計對後續生產影響的看法。

*適用少量多樣的加工需求：每次完成的設計均得以做為後端AI的新數據，之後再經過AI演算法進行預測及提供設計建議。

*藉由AI演算法分析人力、設備、原物料庫存、訂單產品別、交期等生產要素，以規劃最佳生產排程，故得以改善過去須時常變動產線所導致之人力/工時浪費及設備耗損。此外，AI演算法規劃最佳生產排程耗時較短，可減少排程及停機時間。

透過AI建立最佳備料及生產方案

由AI監控設備並提供肇因分析

設備在運作期間可透過AI即時監控馬達轉速、刀具溫度、主軸震動、滑台定位、切削液/冷卻劑用量、用電量等重要指標，以提前預警並通知維護，可收減少後續停機造成龐大損失之效，此外，亦有助於規劃維修時間、減少維修成本、延長設備壽命。

以AI確保加工品質的一致性

*不同於傳統改善補償的方法係著重於設備本身狀態，而忽略外在環境因素，AIoT可收集、分析設備端的數據，並藉由建立、更新溫度補償模型並進行即時補償，以提升加工精度、速度、良率，並可減少耗材浪費。

AI輔助AOI提升檢測率並降低誤判率

*過去AOI受光源折射/繞射/陰影/遮蔽等因素影響而須將系統參數設定較為敏感，卻常導致良品遭誤判，但藉由AIoT肇因分析提供的製程改善建議，AOI可減少二次複檢的時間/人力投入。

資料來源：IEK(06/2022)，群益投顧彙整

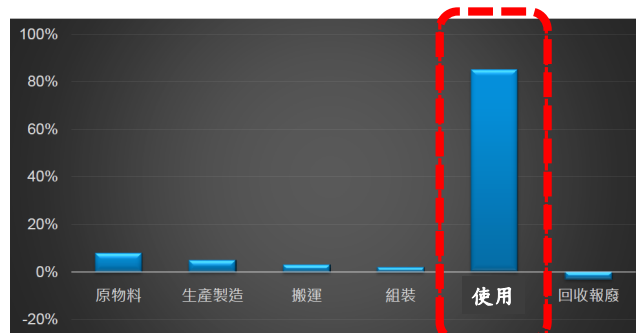
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

- 自動化產業長線營運前景佳。
- 自動化導入AI、邊緣運算有助於產業升級。
 - AIoT可廣泛應用於加工、備料、行銷等諸多層面。
 - 淨零碳排為自動化產業創造新商機。
- 核心元件機器人發展趨勢。
 - 機器人產業由「協同化」階段邁向「智慧(AI)化」階段。
 - 協作機器人、AMR、雙足機器人出貨規模加速擴大。
- 3Q23自動化產業展望。
 - 中國汽車銷量、日本工具機新接訂單等指標尚未見轉佳。

工廠能耗80~85%來自製程

- 一般而言，**工廠運作各階段乃以設備使用期間耗能比重最高，達80~85%**。
- 除採用低碳、無碳能源，自源頭降低碳排放外，**工廠達到淨零碳排目標的途徑主要有三，(1)提高設備能源使用效率**(透過更多機電整合方式，以提升伺服馬達、壓縮機、空調、鍋爐等耗能設備的使用效率)，**(2)改變製程技術**(改採耗能較低的製程技術，如金屬表面硬化製程由傳統的熱處理改為雷射表面硬化，或是將車、銑、鑽等機械加工改為3D列印等積層製造)，**(3)導入智慧製造**。

工廠運作各重要階段耗能比重



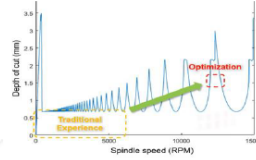
*透過AIO(自動光學檢測)或機器視覺實現產線品質全檢，以提高生產品質及效率，並可避免持續對瑕疵半成品進行加工以減少浪費材料及製程能源，並可減少碳排放。

透過品質檢測及預測，避免重工增加碳排放

結合big data及AI，實現參數控制最佳化

*透過AI將累積的大量設備、製程運作資料進一步學習、優化，以規劃出兼顧交期、成本、產能、能號的最佳控制參數。

製程優化



設備節能



預測保養



能源管理



*藉由各種感測裝置結合IIoT、初級資料分析工具，以掌握設備、機台、產線真實能源消耗以歸納出能源消耗最多的時段製程、設備。

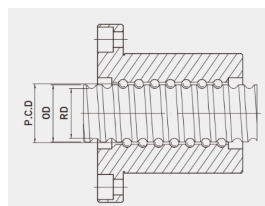
結合感測及IIoT，掌握能源消耗

善用數位雙生，以減少產品生命週期能耗，及預測碳足跡

*藉由結合實體產品、設備、製程，以及相對應的虛擬數位模型，可最佳化產品設計、產線規劃、製程監控等流程。

資料來源：IEK(03/2023)，群益投顧彙整

- 上銀董事長卓文恒於03/2023台北工具機展中指出，車用滾珠螺桿有機會應用於先進駕駛輔助系統(ADAS)以及電動車之轉向、煞車、懸吊避震等領域，現已送樣多家汽車廠，預估2023年年底試產，2024年量產。上銀車用滾珠螺桿的製程乃由過去的「減法加工」改為透過金屬射出、精密鑄造、3D列印等「積層加工」，因減少材料移出而可降低碳排及用電量。
- 上銀智慧滾珠螺桿節由結合IoT、big data技術，依據加工、使用狀況適時給油，而非過去的「定時」給油，其用油量最高可減少60%。



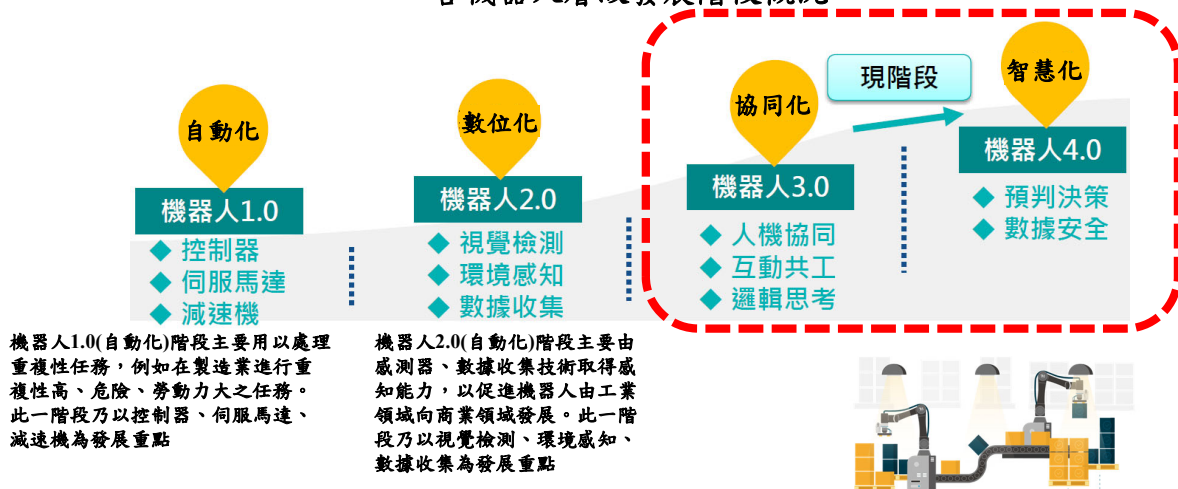
資料來源：IEK(06/2020)、上銀，群益投顧彙整

- 自動化產業長線營運前景佳。
- 自動化導入AI、邊緣運算有助於產業升級。
 - AIoT可廣泛應用於加工、備料、行銷等諸多層面。
 - 淨零碳排為自動化產業創造新商機。
- 核心元件機器人發展趨勢。
 - 機器人產業由「協同化」階段邁向「智慧(AI)化」階段。
 - 協作機器人、AMR、雙足機器人出貨規模加速擴大。
- 3Q23自動化產業展望。
 - 中國汽車銷量、日本工具機新接訂單等指標尚未見轉佳。

機器人發展邁向「智慧(AI)化」階段

- 目前機器人發展乃由「協同化」階段(藉由運用影像辨識、自然語音處理、深度學習等技術，實現機器人感知、推理、決策等功能)邁向「智慧化」階段，藉由雲端串流協同與運算能力，實現機器人持續學習、協同學習，以完成場域自主化運作，在此一階段，預判決策、數據安全為發展重點。

各機器人層級發展階段概況



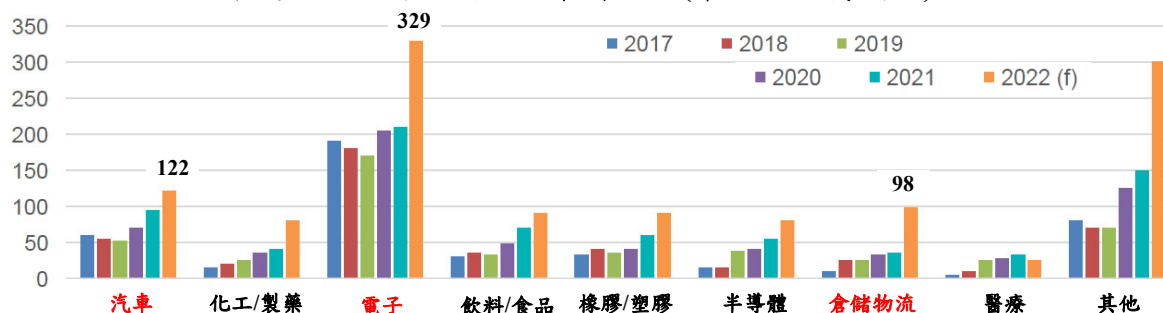
- 自動化產業長線營運前景佳。
- 自動化導入AI、邊緣運算有助於產業升級。
 - AIoT可廣泛應用於加工、備料、行銷等諸多層面。
 - 淨零碳排為自動化產業創造新商機。
- 核心元件機器人發展趨勢。
 - 機器人產業由「協同化」階段邁向「智慧(AI)化」階段。
 - 協作機器人、AMR、雙足機器人出貨規模加速擴大。
- 3Q23自動化產業展望。
 - 中國汽車銷量、日本工具機新接訂單等指標尚未見轉佳。



協作機器人常見於電子、汽車等產業

- **協作機器人(co-robot)**乃用以與人類在共同空間中近距離互動工作的機器人，採用後除有助於彌補人力缺口外，並可**提供更高作業效率及更低生產成本**。與傳統工業機器人相較，**協作機器人的特色在於彈性化作業、易上手**；至於**傳統工業機器人的特色則在於標準化作業、精度高、速度快**。
- **協作機器人重要終端應用領域包括電子業、汽車業、倉儲物流業等**，根據研調機構IEK的最新資料，**2022年的市場規模估計分別為1.22億美元、3.29億美元、0.98億美元**。

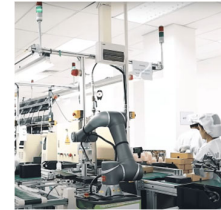
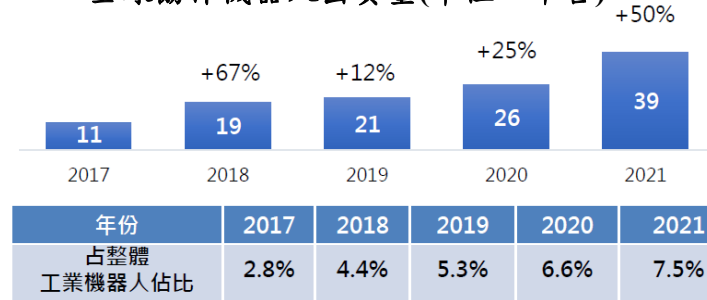
協作機器人重要終端應用市場規模(單位：百萬美元)



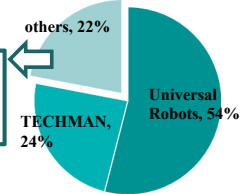
協作機器人滲透率漸向10%靠攏

- 近幾年協作機器人出貨加速成長，根據研調機構IFR的最新資料，2021年協作機器人出貨3.9萬台，YoY+50%，對整體機器人的滲透率提高至7.5%(2020年為6.6%)，在人機共工以彌補產線人力短缺問題的產業趨勢持續下，預估協作機器人的出貨量、對整體機器人的滲透率均仍有提高空間。
- 協作機器人領導廠商為Universal Robots、TECHMAN，市佔率分別為54%、24%。

全球協作機器人出貨量(單位：千台)



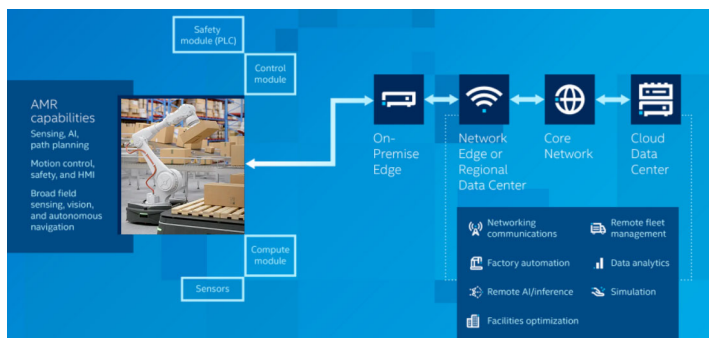
機器人品牌廠：Faunc、安川、ABB、Kuka。
中國協作機器人品牌廠：AUBO、JAKA、ELITE等。



資料來源：IFR(10/2022)、IEK(11/2022)、達明機器人，群益投顧彙整

2021~2028年 AMR市場CAGR 22.7%

- 自主移動機器人(Autonomous Mobile Robot, AMR)採用精密的感測器組、人工智慧、機器學習及路徑規劃運算，擺脫有線電源的束縛，能夠解讀環境，而且穿梭自如。相較於必須仰賴軌道或預先定義路徑的前代產品自動導引車(Automated Guided Vehicle, AGV)，AMR已毋須再設置作業員加以監督。
- AMR市場現階段重要訂單來源為工廠、倉儲物流自動化，此外，貨物運送、工程巡檢、農業自動化、公共安全、國防等亦均為潛力垂直市場。
- 根據研調機構Statista指出，2021年AMR市場規模為24.1億美元，預估2028年則將擴大至105.2億美元，2021年至2028年CAGR為22.7%。



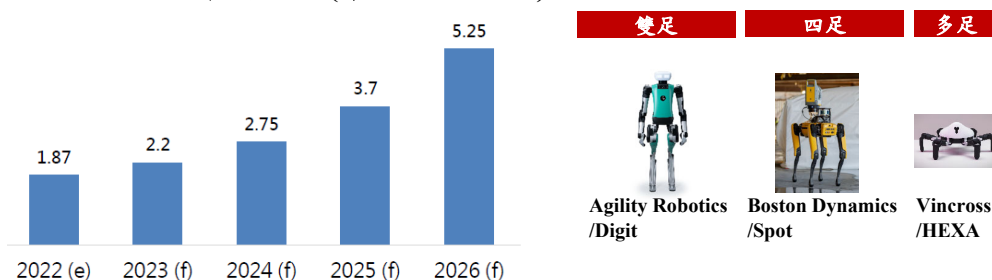
AMR 配置攝影機與感測器，如果導航環境時遇到意想不到的障礙物，例如掉落的箱子或人群，會先利用防撞這類導航技術減速、停止或重新規劃物體四周的路徑，然後繼續工作。

資料來源：Statista、IEK(11/2022)、Intel、凌華，群益投顧彙整

預估雙足機器人市場2023年逾2億美元

- 與輪式機器人相較，**足形機器人擁有可克服崎嶇地形、靈活性佳的優點，包括在探勘、搜救、巡檢、軍事等垂直市場均具發展利基；至於缺點則為造價高、移動速度較慢。**
- 根據研調機構F&S指出，**估計2022年全球雙足機器人市場規模為1.87億美元，預估2026年將擴大至5.25億美元，2022年至2026年間CAGR為29.44%，動能來自於人口結構高齡化、少子化後，包括危險環境、危險任務、勞動力短缺等誘因均將推升雙足機器人出貨量成長。**

全球雙足機器人市場規模(單位：億美元)

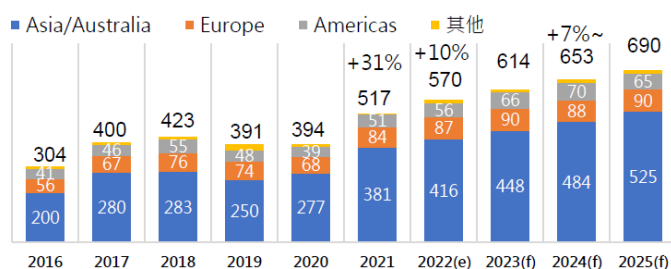


資料來源：IEK(11/2022)、F&S(04/2022)、Agility Robotics、Boston Dynamics、Vincross，群益投顧彙整

預估2023年工業機器人安裝61.4萬台

- 根據研調機構IFR指出，**2022年全球工業機器人安裝數量增加至57萬台(10/2021預估值為43.5萬台)，YoY+10.3%。**
- 在2022年基期墊高下，**預估2022年至2025年的平均成長率將下降至5~10%，其中，亞洲市場平均安裝數量為46.8萬台，居各地區之冠，歐洲、美洲則分別為8.9萬台、6.4萬台。**
- 預估**2023年全球工業機器人安裝數量為61.4萬台，YoY+7.72%。**

全球工業機器人安裝數量(單位：千台)

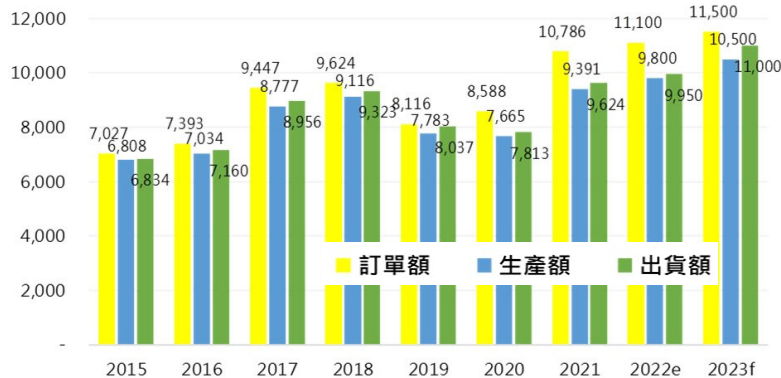


資料來源：IFR(10/2022)、IEK(11/2022)，群益投顧彙整

預估日本機器人訂單金額YoY+3.6%

- 根據日本機器人協會(JARA)指出，2022年日本機器人訂單金額達1.11兆日圓，YoY+2.9%，已連續第2年創新高，遠高於疫情前的2019年(0.81兆日圓)。JARA並預估，2023年將增加至1.15兆日圓，YoY+3.6%，動能主要有二，(1)自動化，(2)碳中和相關投資。
- JARA並預估，2023年日本機器人產值將增加至1.05兆日圓，YoY+6.0%，創歷史新高，為首次增加至1兆日圓以上。

日本工業機器人訂單/生產/出貨金額(單位：億日圓)



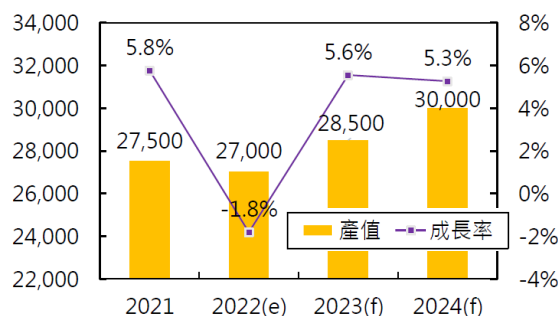
一般而言，JARA發佈「日本機器人訂單金額」的3倍，即約當於「全球工業機器人的產值」

資料來源：日本機器人協會(JARA, 01/2023)、IEK(01/2023)，群益投顧彙整

2024年工業機器人產值挑戰300億美元

- 根據研調機構工研院國際產科所指出，2022年全球工業機器人產值為270億美元，YoY-1.8%。不過，預估2024年將增加至300億美元，CAGR為5.41%，動能主要有三，(1)填補人力缺口(先進國家人口逐漸高齡化)，(2)中國、東南亞市場需求增溫(中國、東南亞地區工業自動化、機器人市場規模持續擴大)，(3)電機/電子、汽車相關需求增溫(汽車零組件、電子、工具機產業所需取放、上下料、運載相關機器人需求增溫)。

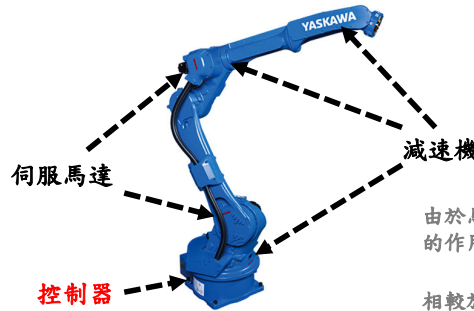
全球工業機器人產值(單位：百萬美元)



資料來源：IEK(11/2022)，群益投顧彙整

- 工業機器人關鍵零組件主要包括控制器、減速機、伺服馬達，三者合計約占整機成本的60~70%。其中，控制器為各家工業機器人廠商展現核心競爭力的關鍵零組件；減速機市場由日商Nabtesco、Harmonic Drive主導，故全數工業機器人廠商均係外購；至於伺服馬達市場亦由日商主導，工業機器人廠商中則僅Faunc、安川(YASKAWA)自製，其他工業機器人廠則向Panasonic、三菱、Lenze、Bosch Rexroth等日、歐供應商採購。

工業機器人重要零組件概況



「減速機」為一種動力傳達裝置，通常係利用大小不同的齒輪組成齒輪箱，以連結馬達、機械設備兩端。

由於馬達的轉速高，但扭力低，藉由減速機的作用可提升馬達的扭力(增加附載能力)。

相較於採購扭力較大的馬達，藉由減速機、馬達搭配運作所需的成本通常較低。此外，在面臨負載過大狀況時，減速器通常會先損壞，亦可達到保護馬達的功能。

資料來源：YASKAWA，群益投顧彙整

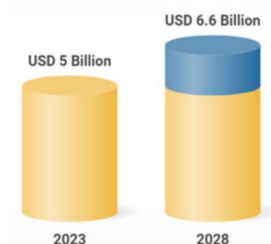
Capital Care 群益關心您

台北 · 香港 · 上海

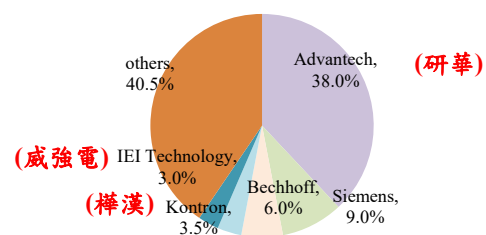
2023~2028 年IPC市場CAGR 5.5%

- 工業電腦(Industrial PC, IPC)最初係用於工廠生產流程，在近幾年陸續整合網通、光電等技術後，亦將應用領域擴大至交通及基礎建設、醫療等領域，根據研調機構Markets and Markets指出，兩者分別占IPC市場規模的16%、10%，至於工廠自動化的比重則仍達51%。
- Markets and Markets並指出，預估2023年IPC市場規模約50億美元，此外，IPC係和緩成長的利基型市場，預估2023年至2028年市場規模CAGR為5.5%。
- 根據研調機構OMDIA指出，2020年研華IPC的全球市佔率居冠，達38.0%，此外，Kontron(樺漢的子公司)、威強電亦名列前茅。

全球IPC市場規模



重要IPC廠全球市佔率



資料來源：Markets and Markets、研華(03/2023)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

台北 · 香港 · 上海

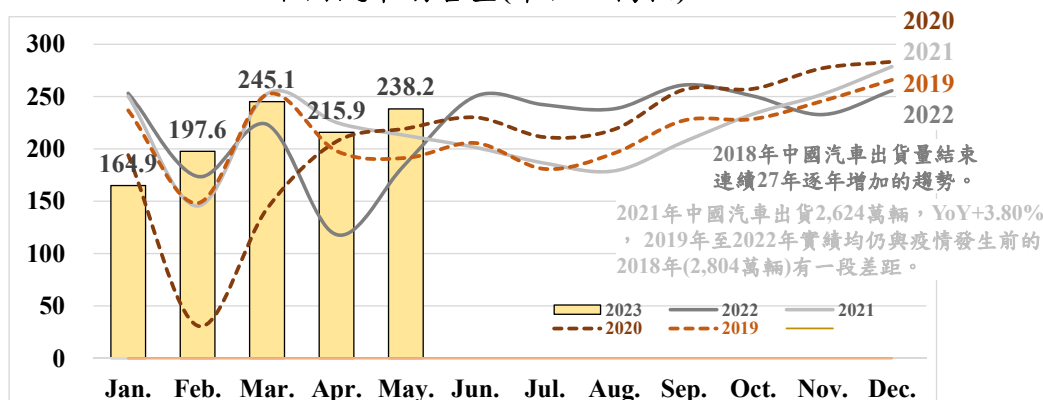
- 自動化產業長線營運前景佳。
- 自動化導入AI、邊緣運算有助於產業升級。
 - AIoT可廣泛應用於加工、備料、行銷等諸多層面。
 - 淨零碳排為自動化產業創造新商機。
- 核心元件機器人發展趨勢。
 - 機器人產業由「協同化」階段邁向「智慧(AI)化」階段。
 - 協作機器人、AMR、雙足機器人出貨規模加速擴大。
- 3Q23自動化產業展望。
 - 中國汽車銷量、日本工具機新接訂單等指標尚未見轉佳。



中國汽車出貨尚不易回到疫情前水準

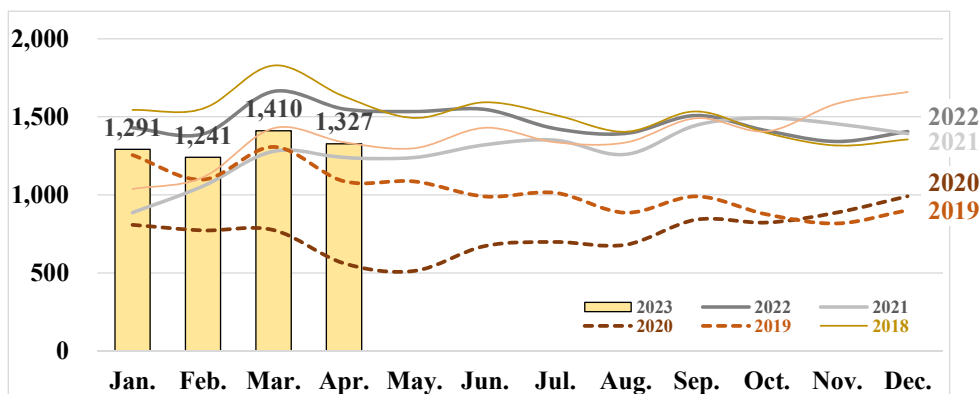
- 2022年中國汽車出貨2,685萬輛，YoY+2.32%，維持2020年迄今逐年回升的趨勢。
- **01~05/2023中國汽車出貨1,062萬輛，YoY+11.23%，為疫情爆發迄今同期最高，惟表現仍不及疫情發生前的01~05/2018(1,179萬輛)**，群益預估，2023年亦不易回到2018年的水準(2,804萬輛)。

中國汽車銷售量(單位：萬輛)



- 日本工具機單月新增訂單金額自09/2022開始相對於前一年度同期轉為負成長，01~04/2023則為5,269億日圓，YoY-12.65%，其中，日本當地內銷新增訂單金額為1,734.24億日圓，YoY-15.99%；日本以外市場新增訂單金額為3,534.63億元，YoY-10.91%，群益認為，主要係IC等零組件缺料狀況改善後，多數客戶調整庫存策略而減少長單比重，且需求亦降溫所致。

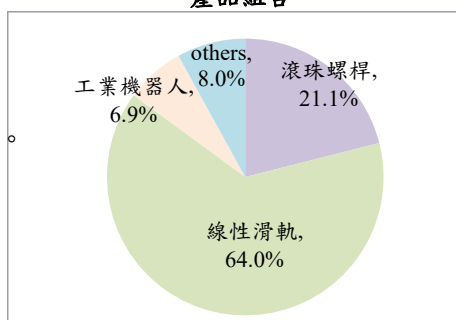
日本工具機訂單金額(單位：億日圓)



資料來源：JMTBA(日本工具機協會)，群益投顧彙整

- 上銀主要生產滾珠螺桿、線性滑軌等傳動元件，近幾年營收比重分別為15~25%、50~70%，此外，上銀也跨足單軸機器人等工業機器人領域，近幾年營收比重為5~10%。
- 與NSK、THK、STAR(Bosch)等同業相較，上銀產品價格競爭力較佳，為爭取訂單的重要利基。

產品組合



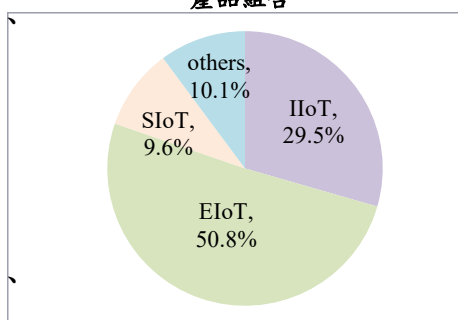
單位：百萬元	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F
營業收入淨額	29,315	25,436	28,018	7,566	8,235	7,921	5,592	5,734	6,538	6,957	6,207	6,566
營業毛利淨額	10,715	8,580	9,851	2,772	3,156	2,964	1,823	1,742	2,175	2,484	2,179	2,228
營業利益	5,572	3,567	4,593	1,559	1,844	1,670	500	569	908	1,193	896	992
稅後純益	4,479	2,635	3,455	1,367	1,226	1,427	459	445	566	946	678	712
稅後EPS(元)	12.66	7.45	9.76	3.86	3.46	4.03	1.30	1.26	1.60	2.67	1.92	2.01
毛利率(%)	36.55%	33.73%	35.16%	36.63%	38.33%	37.42%	32.60%	30.38%	33.26%	35.71%	35.10%	33.94%
營業利益率(%)	19.01%	14.02%	16.39%	20.60%	22.39%	21.08%	8.94%	9.93%	13.89%	17.15%	14.44%	15.11%
稅後純益率(%)	15.28%	10.36%	12.33%	18.07%	14.89%	18.01%	8.22%	7.76%	8.66%	13.60%	10.93%	10.84%
營業收入YoY/QoQ(%)	7.52%	-13.23%	10.15%	13.01%	8.84%	-3.82%	-29.40%	2.54%	14.02%	6.41%	-10.78%	5.78%
稅後純益YoY/QoQ(%)	26.81%	-41.17%	31.09%	131.07%	-10.33%	16.40%	-67.80%	-3.14%	27.21%	67.12%	-28.31%	4.97%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本35.38億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

- 研華為IPC(工業電腦)龍頭廠，目前擁有IIoT、EIIoT、SIIoT等產品線，近幾年的營收比重分別為30~35%、40~50%、5~10%。
- EIIoT的訂單多數來自產業設備製造商，目前研華市佔率居冠；IIoT、SIIoT則均為直接面對終端客戶提供解決方案，IIoT的目標市場為工業4.0、物聯網，SIIoT的目標客群則為醫療、物流等智慧城市服務提供者。

產品組合



單位：百萬元	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F
營業收入淨額	68,745	70,744	74,326	16,120	16,824	18,614	17,187	17,396	17,339	17,547	18,463	17,825
營業毛利淨額	26,113	27,336	28,834	6,157	6,499	6,780	6,677	6,911	6,622	6,717	7,087	6,882
營業利益	12,532	13,225	14,063	3,015	3,108	3,378	3,031	3,502	3,148	3,238	3,338	3,339
稅後純益	10,757	11,065	11,670	2,572	2,458	3,184	2,543	2,959	2,532	2,815	2,759	2,767
稅後EPS(元)	13.82	14.21	14.99	3.30	3.16	4.09	3.27	3.80	3.25	3.62	3.54	3.55
毛利率(%)	37.99%	38.64%	38.79%	38.20%	38.63%	36.42%	38.85%	39.73%	38.19%	38.28%	38.38%	38.61%
營業利率率(%)	18.23%	18.69%	18.92%	18.70%	18.47%	18.15%	17.64%	20.13%	18.15%	18.45%	18.08%	18.73%
稅後純益率(%)	15.65%	15.64%	15.70%	15.96%	14.61%	17.11%	14.80%	17.01%	14.61%	16.04%	14.94%	15.52%
營業收入YoY/QoQ(%)	17.27%	2.91%	5.06%	2.38%	4.37%	10.64%	-7.67%	1.22%	-0.32%	1.20%	5.22%	-3.45%
稅後純益YoY/QoQ(%)	30.39%	2.87%	5.46%	13.18%	-4.45%	29.57%	-20.15%	16.38%	-14.42%	11.15%	-1.98%	0.27%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本77.85億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

群益投顧

29

台北 · 香港 · 上海

投資評等及免責聲明

投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間≥35%
買進(Buy)	15%≤首次評等潛在上漲空間<35%
區間操作(Trading Buy)	5%≤首次評等潛在上漲空間<15%
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。

Capital Care 群益關心您

30

台北 · 香港 · 上海