

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：2023.08.08

僅供參考，不得轉傳

產業投資總結

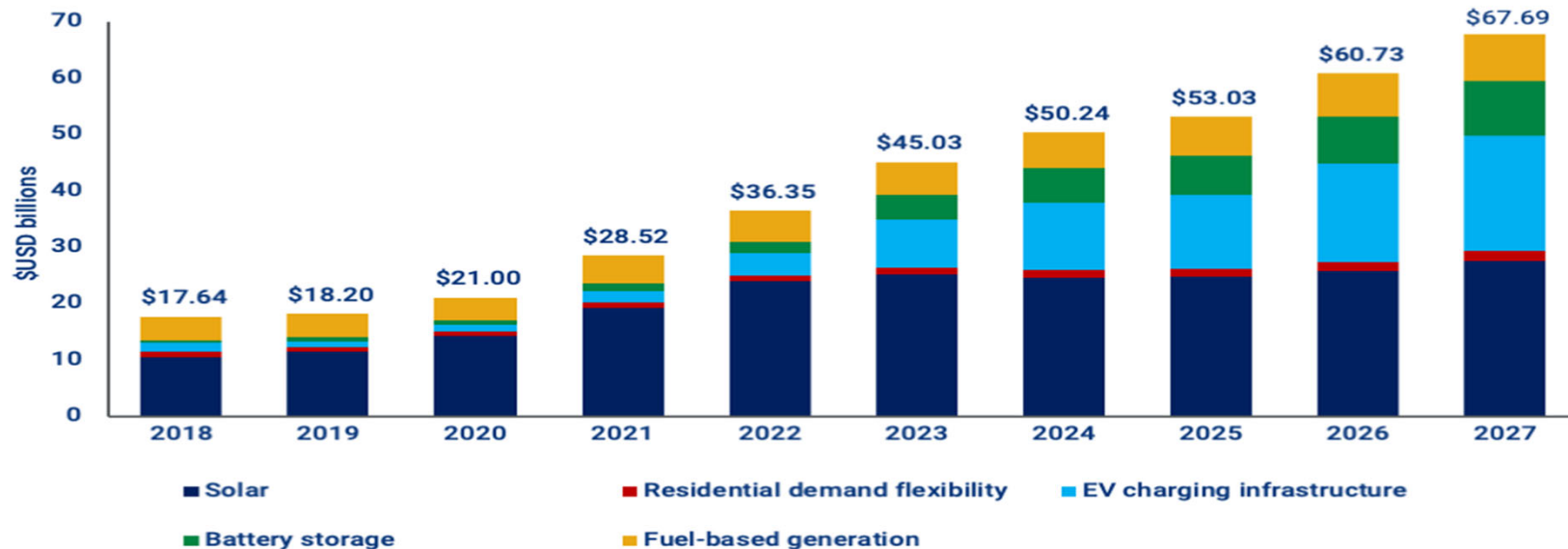
產業別	景氣趨勢概況			看好個股
	3Q23	4Q23	2023	
風電	→	↗	↗	森崴能源
太陽能	→	→	→	-
紡織	↗	→	↗	聚陽
金融	↗	→	→	國泰金
生技	→	↗	→	美時
電池	→	→	→	-
電子零組件	↗	↗	↗	台達電、康舒

僅供參考，不得轉傳

美國分佈式能源容量5年成長1倍

- ❑ 美國分佈式能源(DER)市場容量預計從2022~2027年將增長近一倍，每年資本支出將達到 680 億美元。
- ❑ 2023年EV 充電樁年裝機量超過太陽能，2027年達41GW(年增量為太陽能3倍)。

The US DER market will nearly double from 2022 to 2027, reaching US\$68 billion per year



Source: Wood Mackenzie Grid Edge, US Distributed Solar and Energy Storage Service

註：DER capacity refers to the alternating current nameplate power capacity of fuel-based generation, storage, and EV charging assets, and direct current nameplate capacity for solar assets.

<https://www.woodmac.com/news/opinion/transformation-distributed-energy-resource-market/#:~:text=Our%20analysis%20indicates%20the%20US,in%20the%20previous%20five%20years.>

僅供參考，不得轉傳

臺灣碳權交易所成立後以法人交易為主

- 碳交所於8/7成立並朝向1.自願抵換2.增量抵換3.國外碳權交易，三大方向進行。
- 企業減碳三大「補充性」功能，包括1.企業課徵碳費繳交不划算，可購買碳權抵減排放量少繳費；2.業者開發案在環評被要求需抵減一定比例，可在交易所購買碳權完成環評承諾；3.產業供應鏈自主要求，可在交易所購買碳權來符合。

減碳策略規劃概況

項目		內容
碳費先行	費率	●初步構想每噸新台幣100~300元，研議是否累進制或差別費率，未定
	對象	●製造業+用電業排碳逾2.5萬噸共約500家，2024年開徵
碳權需求對象 (補充性質)		●環評開發增量抵換，例中科擴建二期、南科橋頭園區 ●產業供應鏈自主要求 ●企業繳交碳費不划算，購買部分碳權抵減少繳費
自願減量專案		依環保署核可提出「自願減量專案」可獲得「減量額度」(碳權)，留作自身碳中和，或補入交易所作國內碳權來源

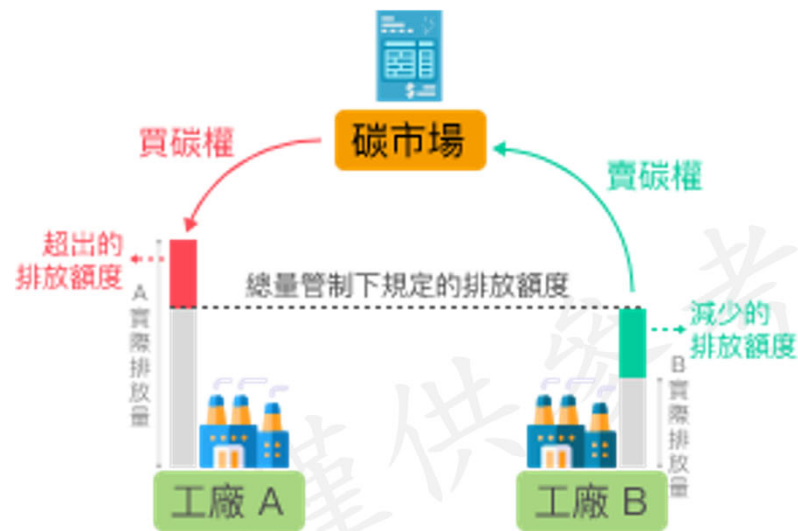
資料來源：UDN

僅供參考，不得轉傳

法令規範對碳權關係甚大

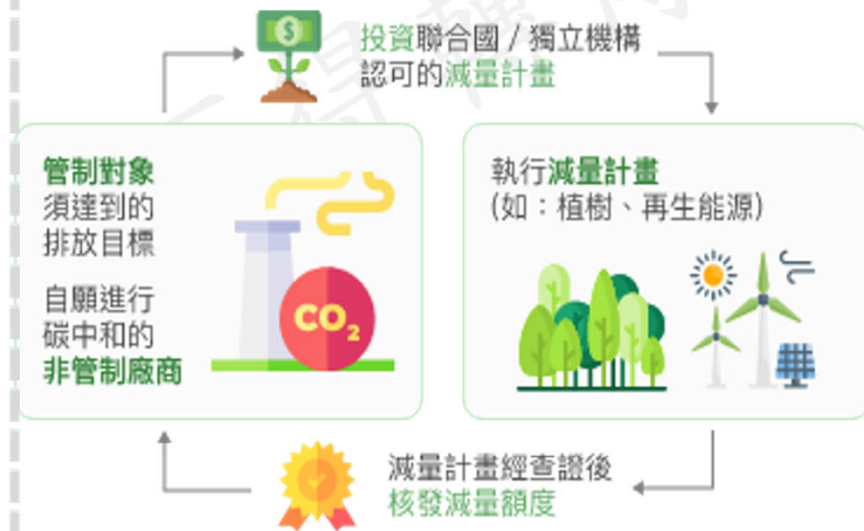
- 總量管制及減量計畫的**排放額度**及**減量的基準點**因較主觀因此計算碳權不明。

因「總量管制&排放交易」所產生的碳權



排放額度 = 碳權

因「減量計畫」所產生的碳權

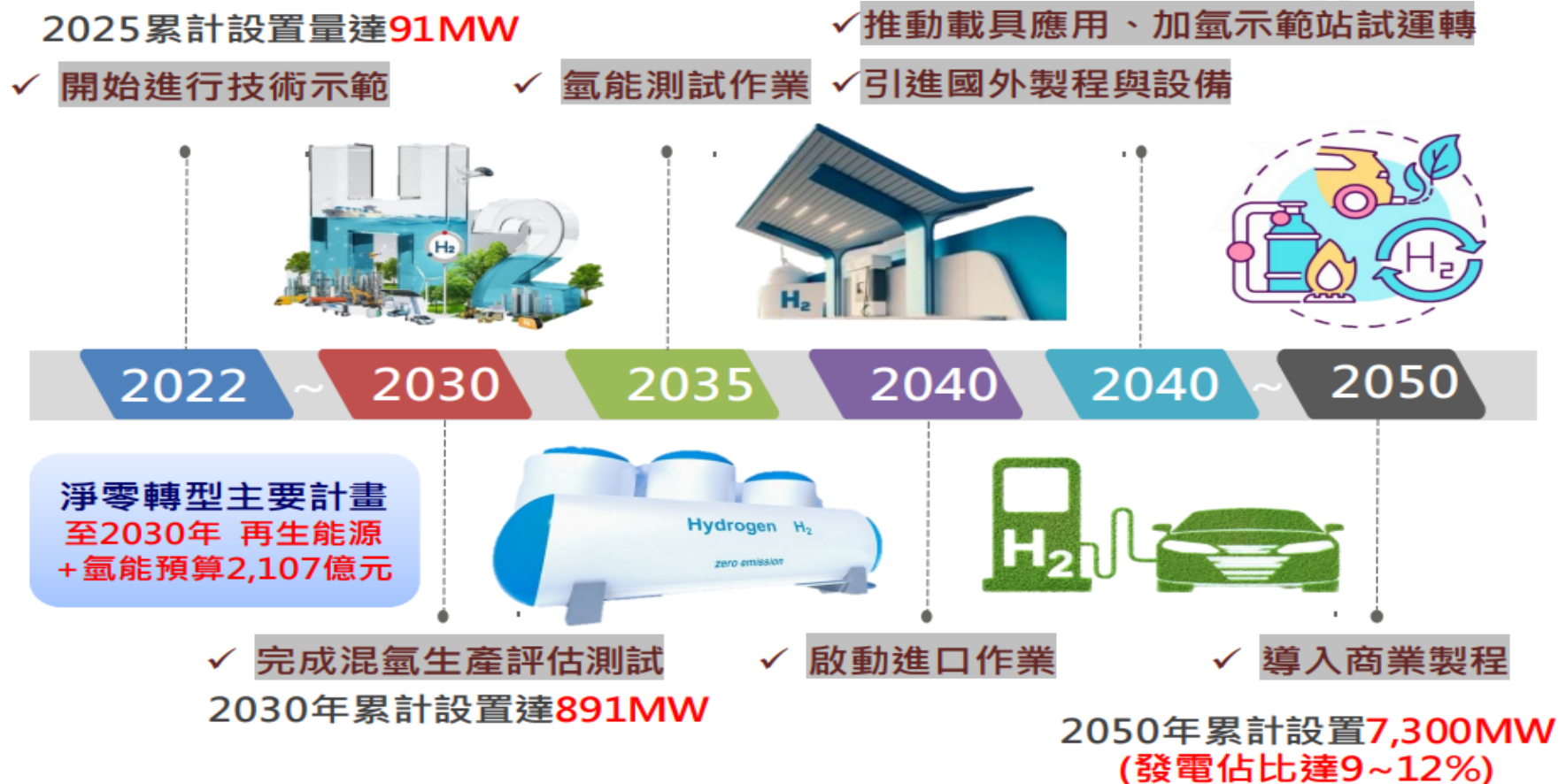


減量額度 = 碳權

僅供參考，不得轉傳

政府開始研擬氢能政策

- 台灣目標於2025年氢能設置容量達91MW，2050年占台灣發電比率9~12%。
- 目前台灣基礎設施尚在初期，預估今年將有政策規劃。



僅供參考，不得轉傳

工研院成立公司加速氫能產品發展

- 工業技術研究院成立「**氫豐綠能科技股份有限公司**」，將以**氫燃料電池金屬板電池技術及餘氫發電相關技術**，投入**潔淨能源發電及工業餘氫再利用**等應用
- 未來「**氫豐綠能**」公司將陸續與**車王電**、**大同**等公司進行合作。

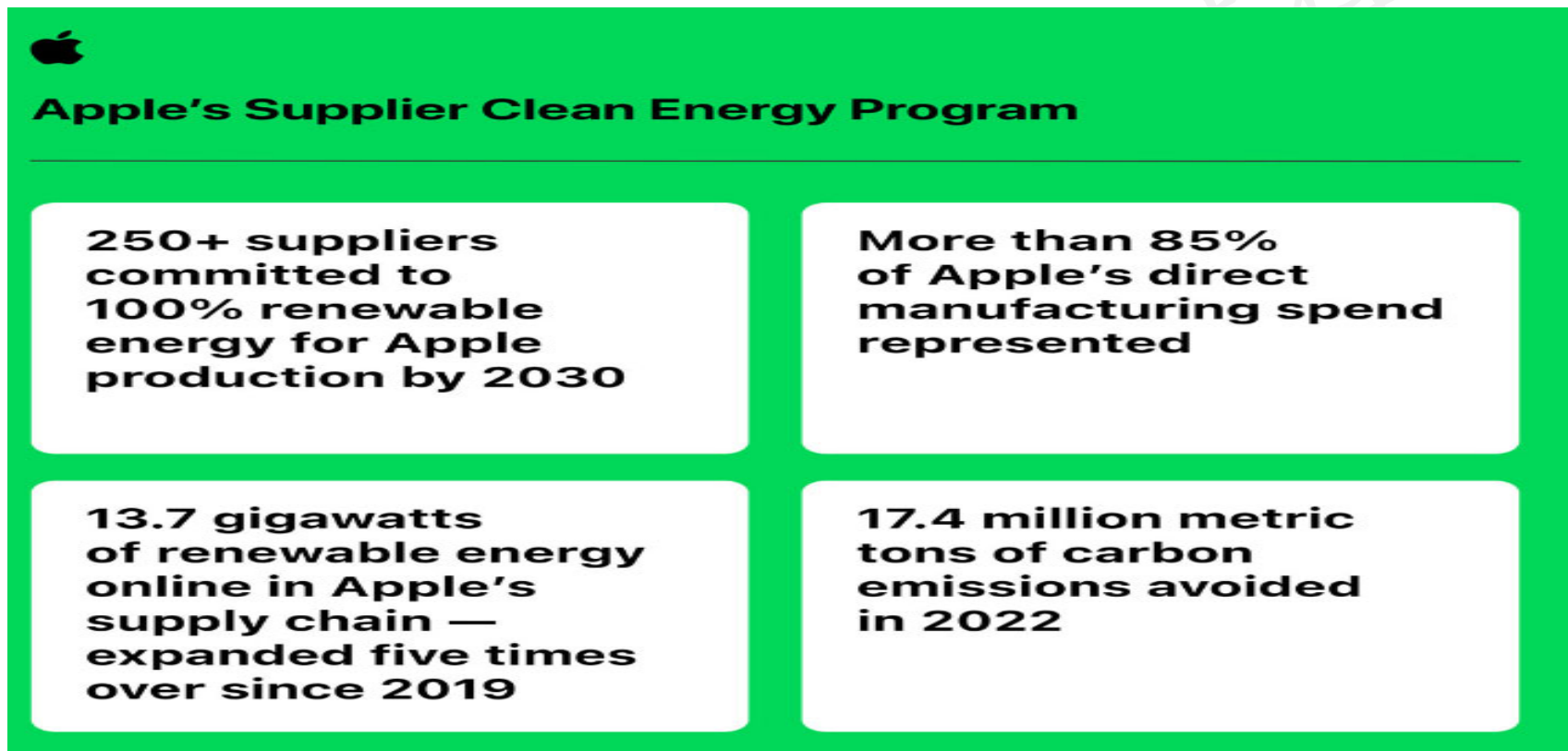


資料來源：氫豐綠能

僅供參考，不得轉傳

Apple及供應商累積綠電容量達13.7GW

- Apple全球供應鏈去年營運用綠能容量年增近30%，自2019年以來，擴大了五倍，目前總計13.7GW。
- Apple也在中國和日本直接投資了近500兆瓦的太陽能 and 風能，以解決供應鏈上游碳排問題。



資料來源：Apple

僅供參考，不得轉傳

離岸風電第三階段第一期僅2家廠商簽約

- 6/30能源局公告離岸風電第三階段第一期簽約結果，七座有簽約資格風場僅兩座確定簽約，三座風場申請展延。
- 五家風場開發商表達簽約意願，但部分廠商考量專案財務規劃、契約文件簽署作業等簽約前置準備作業，希望能展延申請簽約時限。

離岸風電第三階段第一期風場簽約情況

風場	開發商	裝置容量 (MW)	簽約情況
風妙	哥本哈根基礎建設基金 (CIP)	500	簽約
海盛	風睿能源 (SRE)	495	簽約
環洋	<ul style="list-style-type: none">法國電力再生能源公司 (EDF Renewables)台亞風能	440	展延簽約
海鼎二	<ul style="list-style-type: none">科理歐永續能源 (Corio Generation)道達爾能源 (TotalEnergies)	600	展延簽約
海峽	<ul style="list-style-type: none">力麗集團天豐新能源	300	展延簽約 (廠商未證實)
達天	天豐新能源	165	未簽約
加能	北陸能源 (NPI)	500	未簽約 (廠商未證實)

資料來源：能源局

僅供參考，不得轉傳

世紀鋼CIP案已於7月出貨完成

- 世紀鋼及世紀風電承攬CIP彰芳西島風場專案、共 62 座套管式水下基礎已於7月出貨完成，過往因生產不順導致財報認列變化較大的問題也將於7月結束。
- 2H23起世紀鋼集團將開始針對台電二期風場及海龍風場專案，包含 124 支基樁及 52 座套管式水下基礎合約進行製造及出貨。
- 預期在PP及Jacket學習曲線提升下，獲利狀況將恢復過往水準。

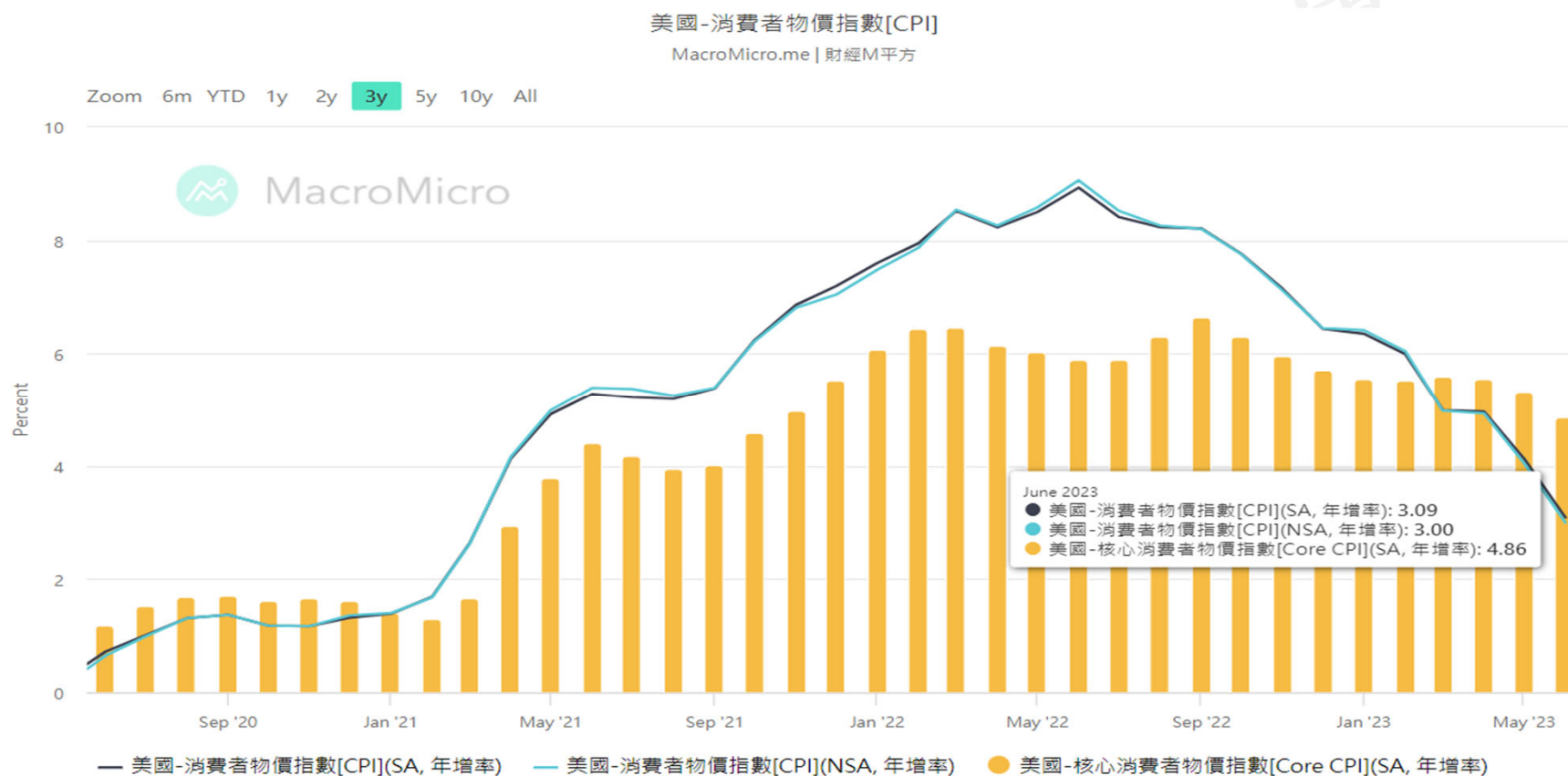


資料來源：能源局

僅供參考，不得轉傳

美國6月CPI增幅持續下降

- 美國6月消費者物價指數 (CPI) 年增率3%、月增0.2%，低於市場預期。
- 排除波動性較大的能源與食品後，5月核心CPI年增5.3%、月增0.4%，符合市場預期。

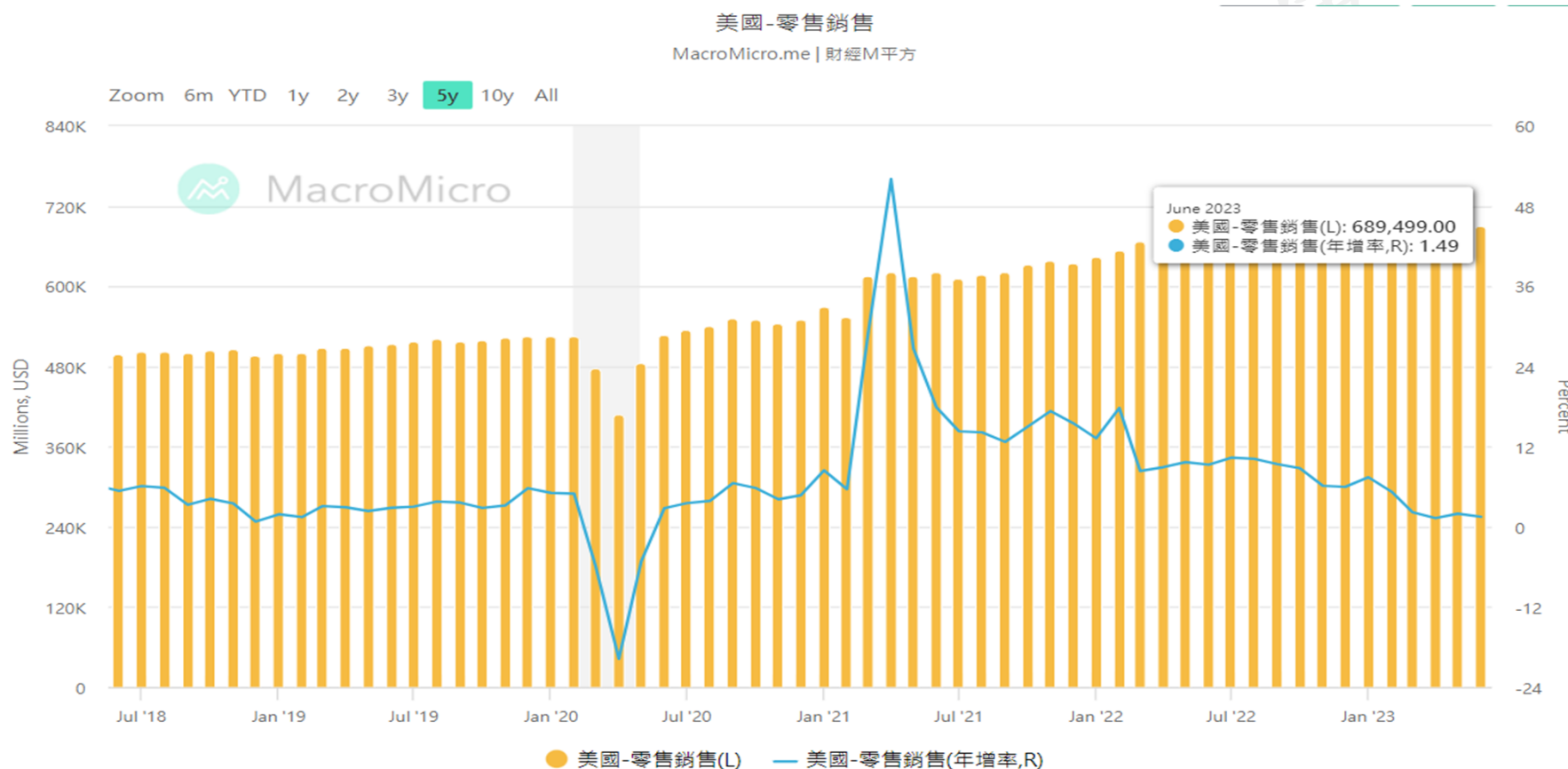


資料來源：macromicro

僅供參考，不得轉傳

美國6月零售銷售略低預期

- 6月零售銷售額月增0.2%至6,895億美元，不如市場預期的0.5%、但仍穩健。
- 剔除汽車、汽油、建材、食品服務的6月核心零售銷售，提高0.6%，幾乎是前月的兩倍。5月數據也從0.2%調高至0.3%。

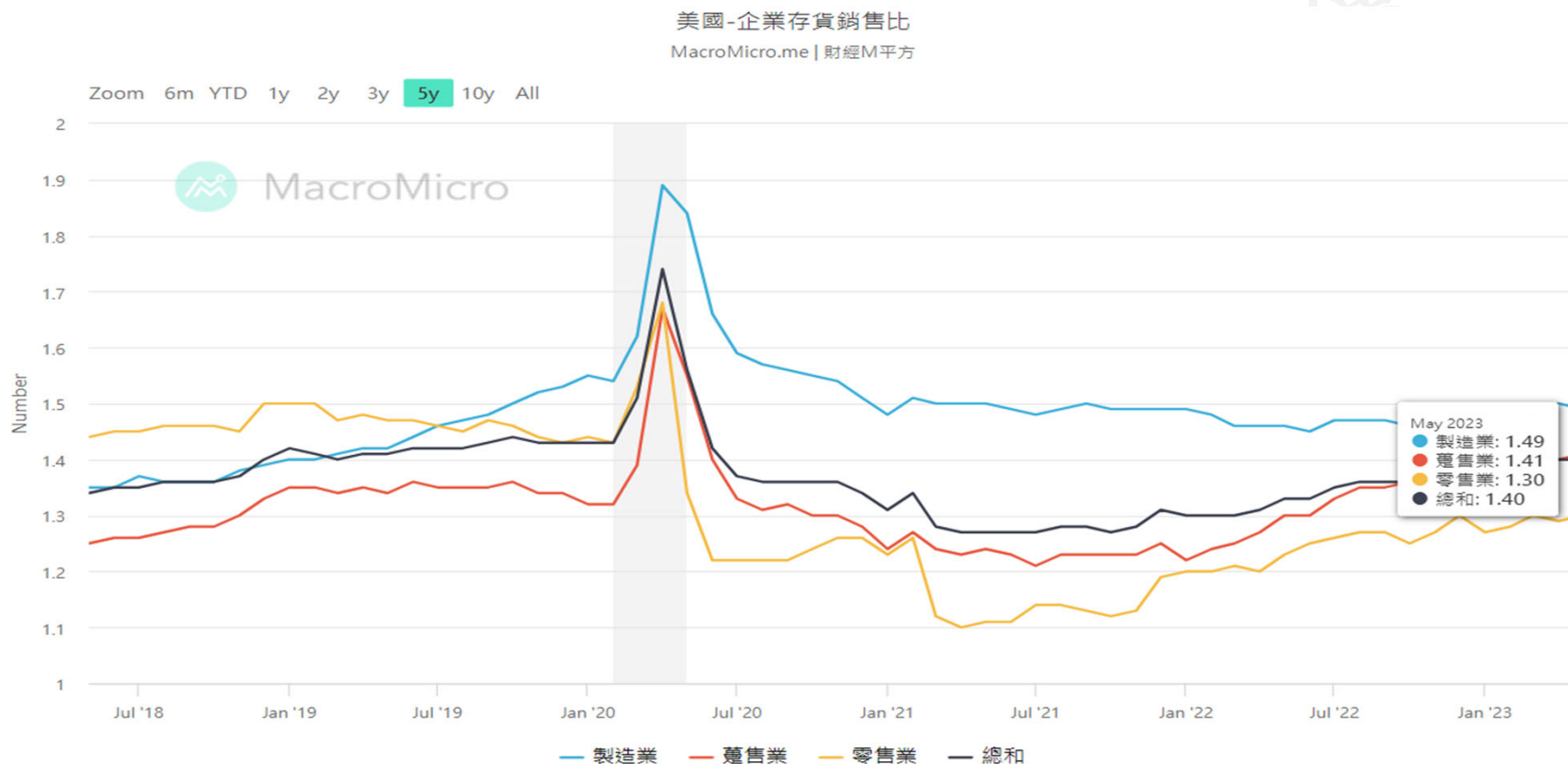


資料來源：macromicro

僅供參考，不得轉傳

美國5M23企業存貨銷售比持平

- 美國2023年5月企業存貨銷售比總和月增至1.40(前值為1.40)，其中零售業略增至1.3(前值為1.29)。
- 企業銷售月增0.2%、年減1.8%，庫存月增0.2%、年增加3.5%。



資料來源：macromicro

僅供參考，不得轉傳

NIKE仍持續去庫存

- Nike4QFY23 營收年增5%、但季增6%至128億美元，不過毛利率43.6%低於以往水準，顯示仍持續擴大行銷去庫存。
- 服飾部分僅有大中華地區年增25%，其他皆衰退。
- 5月底庫存金額達美金8,454M，相對於8M22的9,662M已有下降12.5%，但離疫情前低於7,000M仍有一段距離。

(Dollars in millions)	THREE MONTHS ENDED		% Change
	5/31/2023	5/31/2022	
North America			
Footwear	\$ 3,807	\$ 3,580	6%
Apparel	1,349	1,375	-2%
Equipment	199	160	24%
Total	5,355	5,115	5%
Europe, Middle East & Africa			
Footwear	2,174	2,030	7%
Apparel	1,038	1,083	-4%
Equipment	138	138	0%
Total	3,350	3,251	3%
Greater China			
Footwear	1,336	1,178	13%
Apparel	438	350	25%
Equipment	36	33	9%
Total	1,810	1,561	16%
Asia Pacific & Latin America			
Footwear	1,230	1,197	3%
Apparel	409	429	-5%
Equipment	57	56	2%
Total	1,696	1,682	1%
Global Brand Divisions²	14	48	-71%
TOTAL NIKE BRAND	12,225	11,657	5%
Converse	586	593	-1%
Corporate ³	14	(16)	—
TOTAL NIKE, INC. REVENUES	\$ 12,825	\$ 12,234	5%

資料來源：NIKE

僅供參考，不得轉傳

GAP庫存已回健康水位

- GAP於1Q23營收年減6%，其中約有1%受到匯率影響，衰退程度收斂；同店銷售由上一季-5%收斂至-3%亦顯示逐漸收斂，獲利結構的毛利率37%已回到先前水準，代表不須打折來促銷。
- 存貨從高點下降27%至23億美元，庫存金額介於2019~2020年，顯示已恢復健康水位，故後續將有補庫存需求。

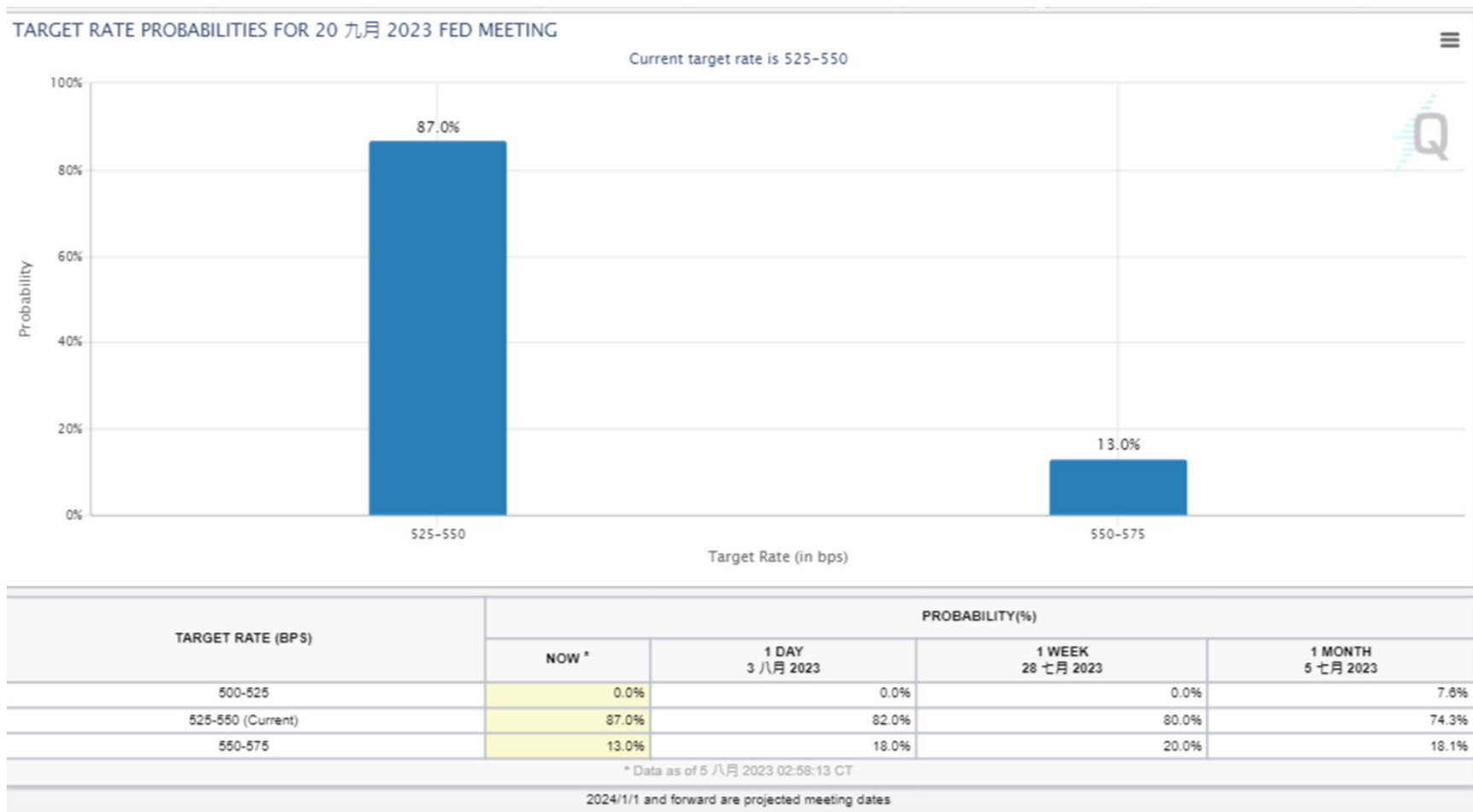
Comparable Sales by Global Brand	1QFY23	4QFY22	3QFY22	2QFY22	1QFY22
Old Navy Global	-1%	-7%	-1%	-15%	-22%
Gap Global	1%	-4%	4%	-7%	-11%
Banana Republic Global	-8%	-3%	10%	8%	27%
Athleta Global	-13%	-5%	0%	-8%	-7%
Gap Inc.	-3%	-5%	1%	-10%	-14%

資料來源：GAP

僅供參考，不得轉傳

Fed於9月升息機率低

- 美國Fed於7月升息後，利率維持在5.25~ 5.50%。
- 市場預期9月不升息機率達87%

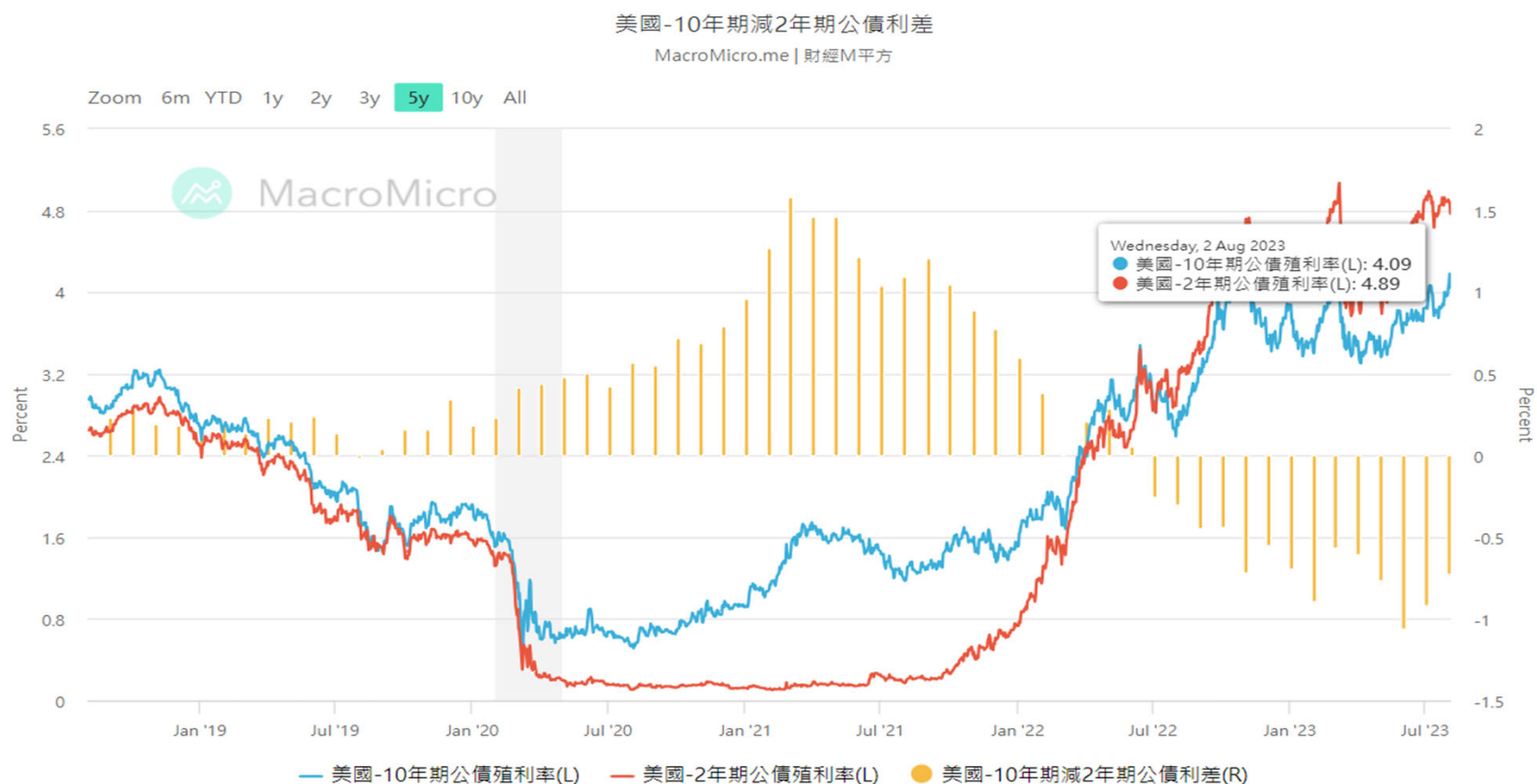


僅供參考，不得轉傳

資料來源：FRED、CME FedWatch、Fed

美國長短債利率持續倒掛

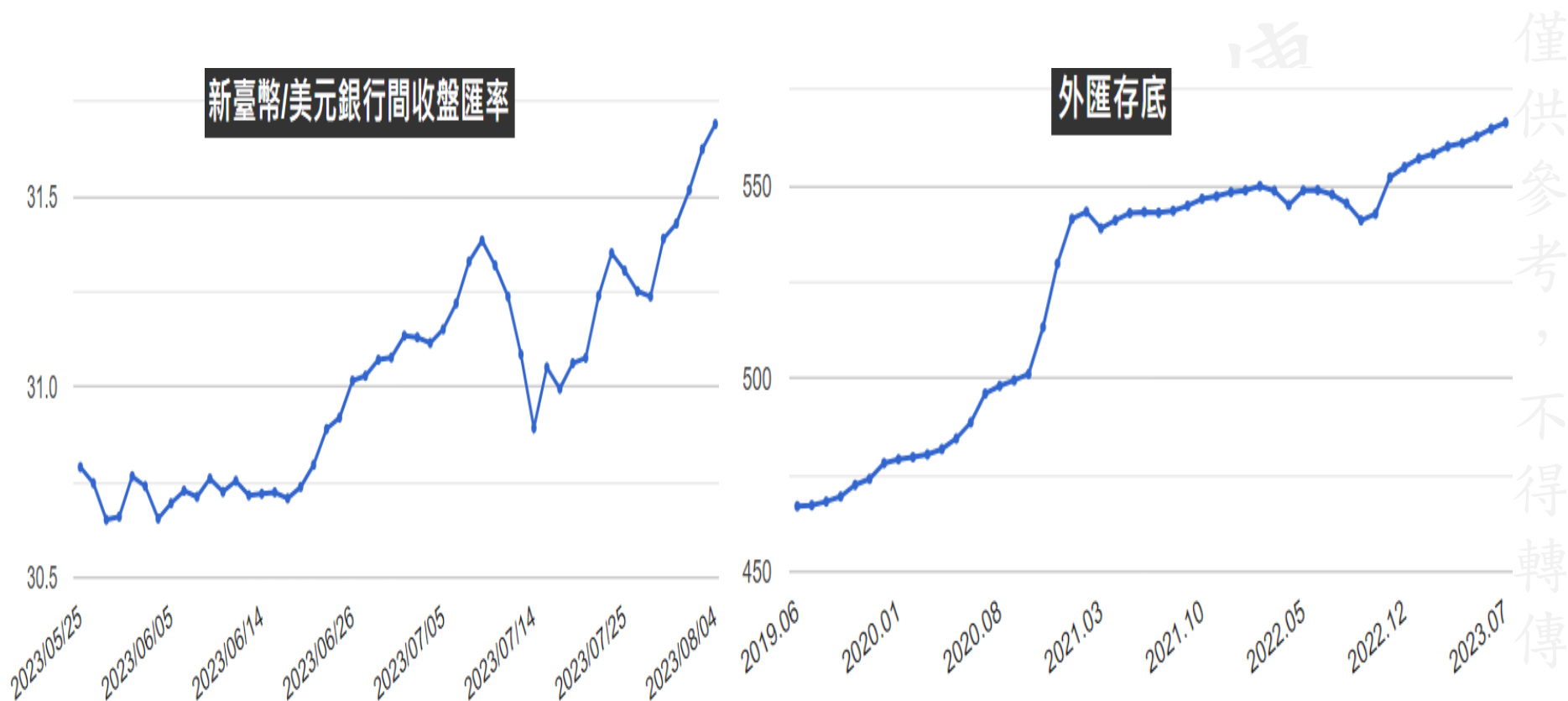
- 長短債券殖利率皆有回升，美國10年期公債殖利率升至4.04%區間，2年期公債則增至4.77%，但持續呈現殖利率倒掛情況。



僅供參考，不得轉傳

新台幣匯率區間波動

- 美元持續升值使得新台幣近期轉貶，近期達31.69元。
- 台灣外匯存底略增至5,665億美元。



資料來源：中央銀行

金控獲利衰退逐月收斂

- 14金控整體單月獲利合賺707億，1H23稅後盈餘2064億元，較去年同期只衰退9.5%
- 國泰金6月稅後淨利161億元，主要為股息挹注近70億元，匯兌利益與資本利得帶動國壽獲利成長。
- 中信金1H23稅後淨利年增13.89%，主要銀行受惠存放款業務成長，加上投資環境佳，帶動財管手續費。

14家金控上半年每股獲利排名一覽表

代碼	金控	2023年6月	月增減%	累計上半年	年增減%	每股盈餘
2881	富邦金	173	361.1	429.2	-38.13	3.18
2882	國泰金	161	306.6	329.1	-32.93	1.98
2891	中信金	90.38	164	288.13	13.89	1.48
2886	兆豐金	23.76	-1	187.67	128.61	1.35
2885	元大金	48.85	130.4	149.7	29.91	1.2
2892	第一金	24.64	16.6	131.58	28.55	1
2890	永豐金	23.1	64.8	100.69	22.66	0.85
2880	華南金	22.83	35	105.12	31.63	0.77
2884	玉山金	17.2	38.7	105.5	48.76	0.72
5880	合庫金	21.63	58	98.18	5.03	0.68
2887	台新金	15.1	7.1	88.9	98.88	0.66
2883	開發金	51.19	563.9	101.01	-25.83	0.6
2889	國票金	2.63	124.8	11.24	42.46	0.33
2888	新光金	32.16	虧轉盈	-61.95	盈轉虧	-0.4

僅供參考，不得轉傳

再生醫療雙法未能於立院三讀通過

- 原訂5/16立院將表決的再生醫療雙法因對監管範圍意見分歧，雙法暫緩三讀擇期再議。
- 爭議包含再生醫療法草案第9條條文賦予醫療機構執行再生技術免申請藥證的排除條款、是否開放幹細胞、醫療雙方資訊不對稱等議題。

草案	再生醫療法	再生醫療製劑條例
規範項目	醫療技術，包含醫療機構、醫師，對患者執行再生醫療技術、使用再生醫療製劑的行為。	屬《藥事法》特別法，主要規範醫療製劑產品。
主管機關	衛福部醫事司。	衛福部食藥署。
適用範圍	由中央主管機關訂定，符合以下任一情形也適用： <ul style="list-style-type: none">■ 治療危及生命或嚴重失能疾病，且國內無適當藥品或醫材。■ 經人體試驗結果證實安全性及初步療效。■ 提供不含基因改造或轉殖的人類細胞和其衍生物的治療。	商品化、規格化的再生醫療製劑。
申請方式	由醫療機構向衛福部申請，核准後再向地方衛生局登記。	<ul style="list-style-type: none">■ 依《藥事法》規範，須進行臨床試驗，並取得藥證後才能上市。■ 危及生命或嚴重失能的疾病，可在完成二期試驗後，由食藥署認定安全無虞，給予五年有條件期限許可，期滿不得展延。
規範程度	法條規範較為寬鬆。	法條規範較為嚴謹。

資料來源：衛服部

僅供參考，不得轉傳

Indivior開始對Suboxone藥廠進行和解

- Reddy 's 已與 Indivior針對Suboxone訴訟案達成和解，獲得72M美元作為和解的一部分，預期將在3M24之前收到。
- 過往美時也與Indivior有Suboxone訴訟仍持續在進行中，預期在Reddy 's訴訟和解後進度也將推進，預期和解金可貢獻EPS2元。



資料來源：公開觀測站

僅供參考，不得轉傳

美時持續擴大產品線

- 美時與創新製藥公司 Amarin Corporation plc(AMRN-US) 簽署獨家長期授權和經銷協議，將在東南亞、南韓等亞洲 10 個國家推出心血管藥物 Vazkepa (Icosapent Ethyl)。
- Amarin 將收到簽約金以及根據產品的銷售額獲得里程碑款項，Amarin 也會負責以協議約定的價格供應產品予美時。
- 根據市調機構 IQVIA 統計，東協地區及南韓共有 1400 萬名接受 Statin 類降血脂治療患者，市場規模約 20 億美元。

The Lotus logo is displayed in a bold, black, sans-serif font against a solid yellow background. The letters are thick and closely spaced, with a modern, clean aesthetic.

中裕愛滋病長效型治療有望於3Q23公布數據

- 中裕愛滋病新藥 TMB-365/ TMB-380 合併療法臨床 1b/2a 試驗完成先鋒組已於6M23完成收案，經由2個月分析臨床樣品數據，有望在9M23公布結果，並於4Q23 啟動核心組試驗，預計 4Q24 完成。
- TMB-365/ TMB-380 合併療法目標是作為愛滋病第一線維持性治療，且有機會挑戰成為最長效藥物，潛在市場遠高於 Trogarzo。

本資料由 (上櫃公司) 4147 中裕 公司提供

序號	1	發言日期	112/06/29	發言時間	05:27:40
發言人	張念原	發言人職稱	董事長	發言人電話	(02)26580058
主旨	公告TMB-365及TMB-380長效型合併用藥方式治療愛滋病臨床試驗完成最後一個先鋒組受試者的最後一次訪視				
符合條款	第 53 款	事實發生日	112/06/29		
	<p>1. 事實發生日: 112/06/29</p> <p>2. 公司名稱: 中裕新藥</p> <p>3. 與公司關係(請輸入本公司或子公司): 本公司</p> <p>4. 相互持股比例: 不適用</p> <p>5. 發生緣由:</p> <p>一、本公司執行中的長效型TMB-365及TMB-380合併用藥愛滋病治療1b/2a臨床試驗，業已於112年6月29日完成最後一個先鋒組受試者的最後一次訪視 (Last Patient Out)。本公司預估需約兩個月左右分析臨床樣品數據，完成後將儘速舉行投資人暨法人說明會，正式發表相關的先鋒組臨床數據結果。之後將進行後續核心組的臨床試驗，以及同步啟動與愛滋病重要藥廠進行授權或共同開發等議題的討論。</p>				

資料來源：公開觀測站

僅供參考，不得轉傳

保瑞取得Lundbeck腦神經疾病用藥經銷權。

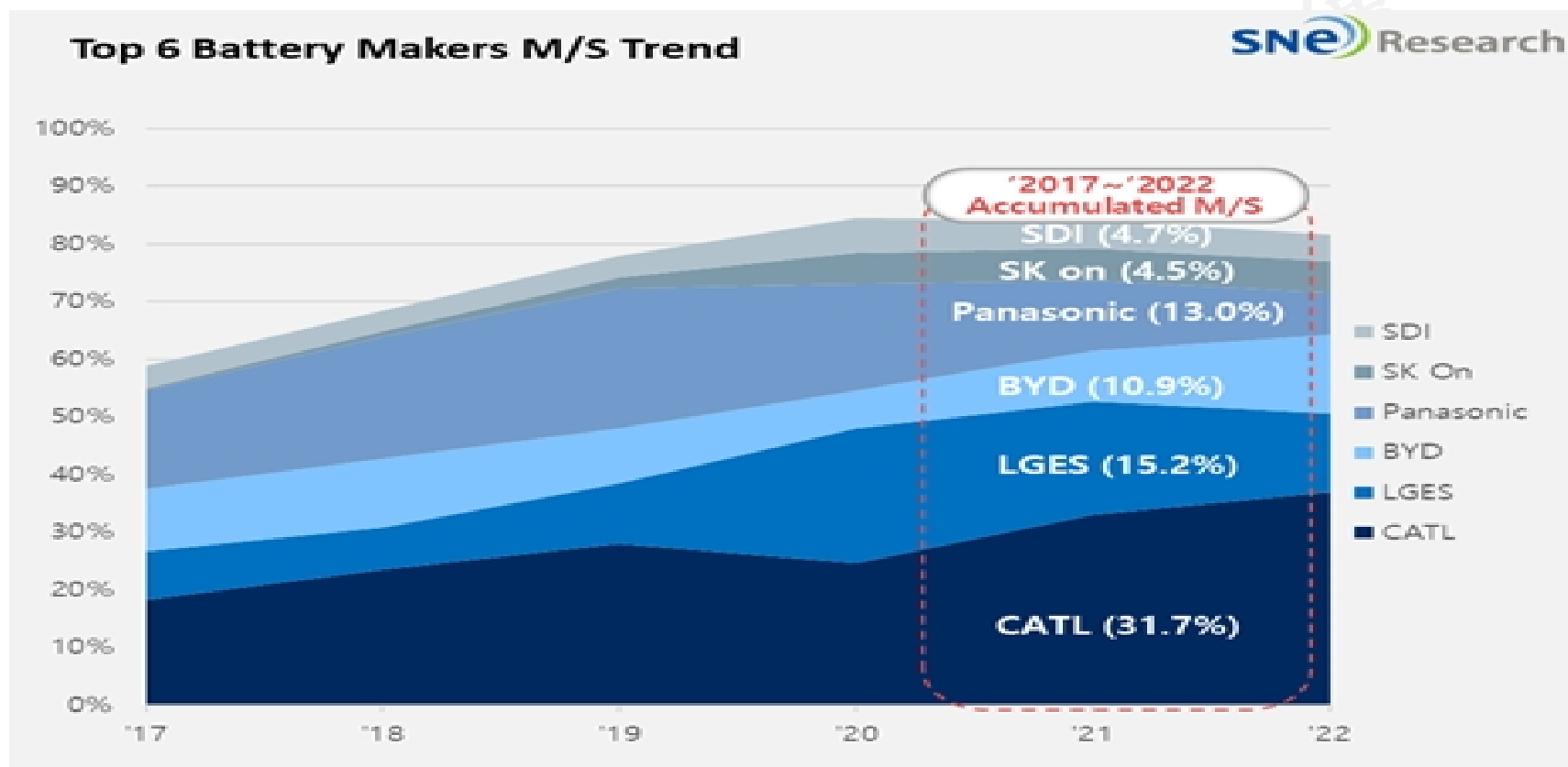
- 保瑞7/1與Lundbeck簽訂策略合作協議，取得多項包含治療憂鬱症、思覺失調症等腦神經疾病用藥的台灣市場經銷權。
- Lundbeck總部位於丹麥，是一家專注於開發腦部神經疾病治療新藥的製藥公司，旗下產品成功在全球100多個國家查驗登記，並以各式創新醫療選擇，應用於治療包含帕金森氏症、阿茲海默症、癲癇、憂鬱、焦慮及思覺失調等腦部病變等病症。



僅供參考，不得轉傳

2023年車載電池裝機量年增45%

- 2022年全球電動車，包括純電動車、插電式混合動力車及混合動力車，電池裝機量達到了517.9 GWh，YoY+71.8%。
- 2023年全球電動車電池的裝機量接近749GWh，YoY+45%。
- 寧德時代於車載電池市占率達31.7%，為特斯拉、蔚來及福斯等供應商



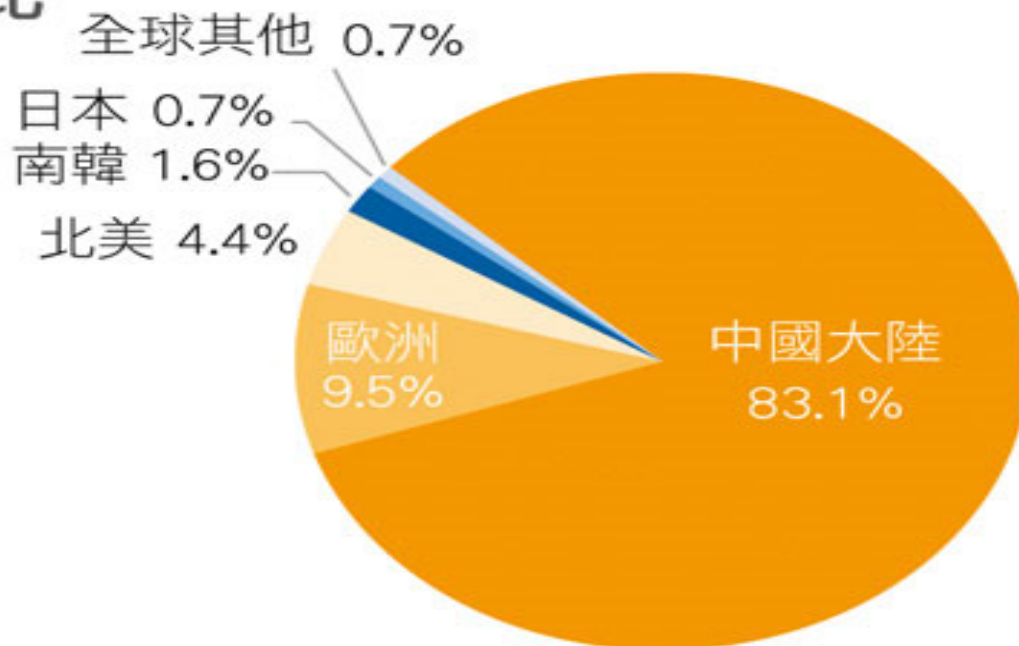
資料來源：SNE Research

僅供參考，不得轉傳

中資轉借南韓合作出口電池

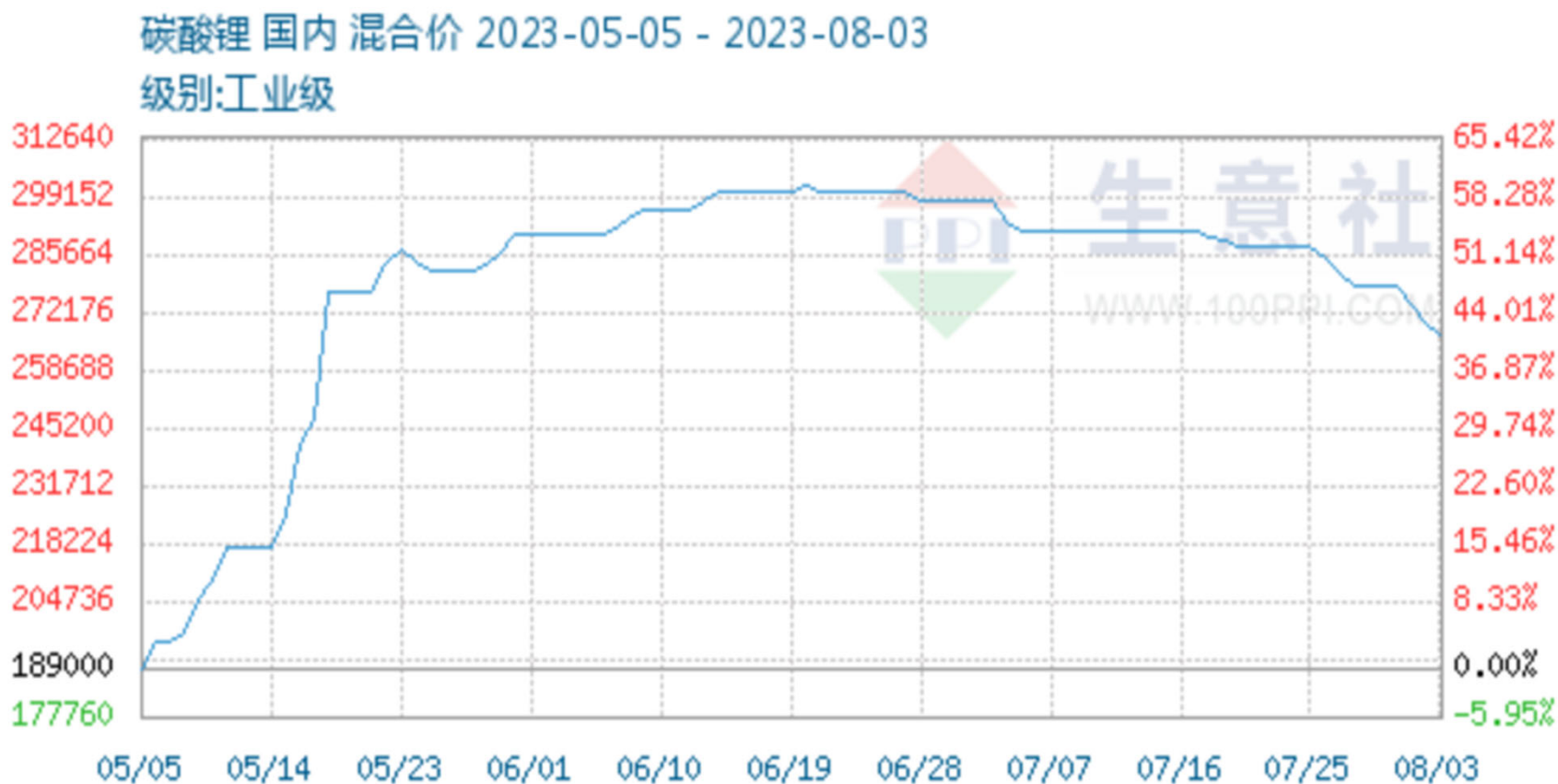
- 電池級碳酸由於美國IRA補助有利可圖，中國轉向在南韓製造電池再安裝在美國製電動車。
- 中資業者與其南韓合作夥伴已宣布對南韓5個新電池廠，投資約5.1兆韓元（約40億美元）。
- 美國在鋰離子電池部分最重要零組件生產上，落後於中國、南韓及日本，且北美佔全球電池生產量僅4.4%佔比。

全球主要區域及國家電池產量佔比



電池級碳酸鋰價格低檔略有回升

- 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。
- 在回落至20萬人民幣/噸區間以下後已有逐步回升27萬。



資料來源：上海鋼聯、生意社

僅供參考，不得轉傳

車樁比不足，未來幾年持續衝刺

- 根據IEA，2022年中國公共車樁比約達10：1、歐洲為12.3：1、美國為11.2：1，全球公共充電樁數量將達到**222萬座**規模。
- 全球2030年充電樁規模將上看**1,290萬座**，電動車普及率較高的主要國家車樁比將達到10：1；快充與慢充比重也將由2022年的1：2提升至2030年的1：1.74。

2022~2030年汽車產業價值鏈結構變化與影響因素

項目	內容	2023~2030年 CAGR
車聯網與未來出行服務	<ul style="list-style-type: none">● 透過新的叫車、拼車業務模式，共享出行滲透到人口密集核心城市區域● 2030年充電、訂閱制、軟體升級、遠端服務等新興服務市場規模超過1,500億美元● 大數據分析與運用、自駕等應用市場蓄勢待發	33.4%
汽車售後服務	<ul style="list-style-type: none">● 隨汽車持有量增加，市場維持成長動能● 插電式電動車動力總成維護費用降低20~30%● 自駕車平均事故維修率減少90%● 隨量產規模提升，電動車價格下滑、電池壽命問題衝擊二手車市場	6.5%
汽車整車生產與銷售服務	<ul style="list-style-type: none">● 全球汽車銷量每年成長2%左右● 成熟市場進入存量市場，汰換年限逐漸延長● 新興市場總體經濟持續成長，成為市場發展主要動力來源● 為新能源車動力和自駕技術功能所支付的溢價	5.6%

資料來源：McKinsey、PwC、DIGITIMES整理，2023/4

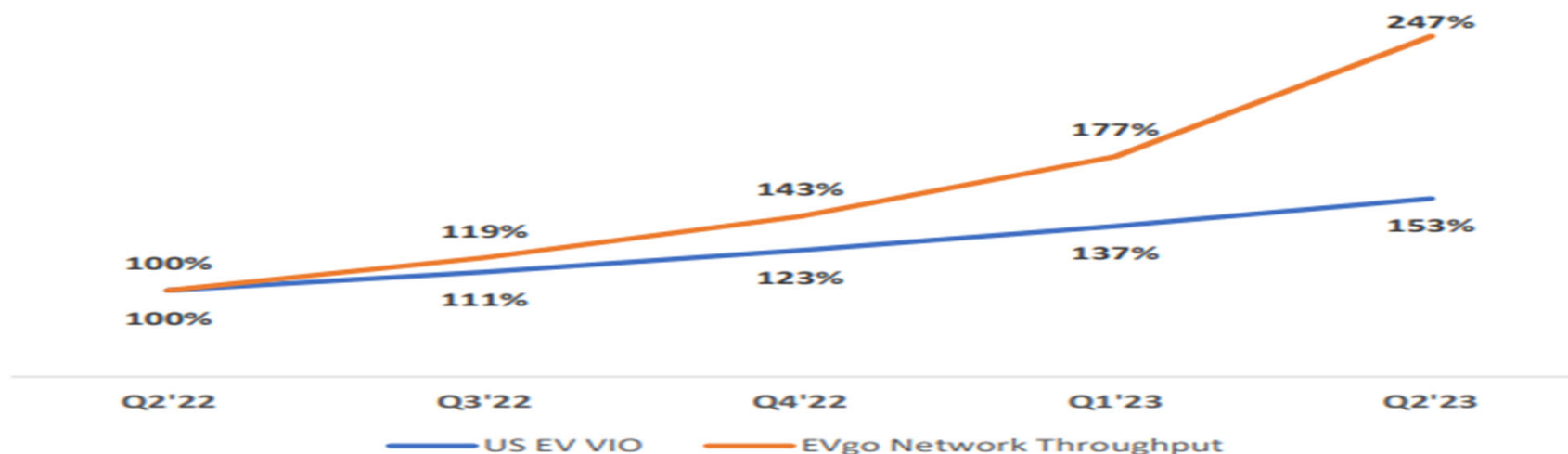
資料來源：digitimes

僅供參考，不得轉傳

Evgo 充電樁事業發展優於預期

- Evgo 2Q23營收5,060萬美元、高於市場預估2,960萬美元，每股虧損8美分優於市場預估的虧損27美分
- 網絡輸電量 (network throughput) 2Q23+147%YoY至249億瓦時，每座充電樁平均成長約30%。
- EVgo在全美擁有約3,200座EV快充在營運或營建中(1Q23為3,100座)，季增加82,000新客戶，YoY+55%。
- 預估年底EV快充達3,400至4,000座。

**EVgo Network Throughput and US EV VIO Growth
Rebased to 100% as of Q2 2022**


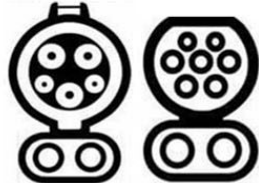



資料來源：EVgo

僅供參考，不得轉傳

國際廠商開始採用NACS規格

- 近期車廠紛紛選用NACS作為充電規格，包含福特、通用、Rivian、Volvo及賓士等。
- 車廠選邊站後，營運業者也轉為擴增NACS 規格充電樁以符合市場需求，其中包含Charge Point新建充電站會以NACS規格為主，過往充電樁將逐漸出售或改為NACS。

充電規範	NACS(Tesla)	CCS 1 / CCS 2(Combo)	SAE J1772 Type1
充電接口			
充電技術	直流電(DC)/交流電(AC)	單相交流充電、三相交流充電、高速直流充電	交流電(AC)
最大功率	480V/140kW	600V/75kW(CSS1); 199V/200kW(CSS2)	240V/7.68kW
適用國家	中國與歐洲除外	全球	台灣、美國
標準制定單位	Tesla	歐美車廠	美國汽車工程師協會 SAE
最新標準	Tesla	歐美車廠	Combine Charging System (CCS) 1
優點	充電插座最高容量可達120kw, 最高電流可達80A。壁掛充電樁功率最大為 15.8kW。技術先進，充電效率高。	汽車製造商可以在他們新車型上採用一個插座，不僅適用於第一代尺寸較小的基礎交流連接器，還適用於第二代尺寸較大的Combo Connector，後者可以提供直流及交流兩種電流，分別以兩種不同的速度充電	充電站普及性高, 家中停車場也可安裝
缺點	與各國標準相悖, 與其他汽車充電站不相容	快充模式下需要充電站提供最高500伏特電壓和200安培電流支持; “CCS” 標準的電動車，銷量較小或者才剛剛開始發售	最大功率只有 7kW

資料來源：chargesmith

僅供參考，不得轉傳

七大車廠合資投資EV充電樁

- 近期車廠陸續採用NACS規格後，七大車廠合資建設EV充電樁，其中包含先前採用NACS的通用及賓士。
- 雖然車廠採用市占率較多的NACS規格，並與特斯拉合作，但採用NACS並不代表要與特斯拉合作。

七大國際車廠合資蓋電動車充電樁

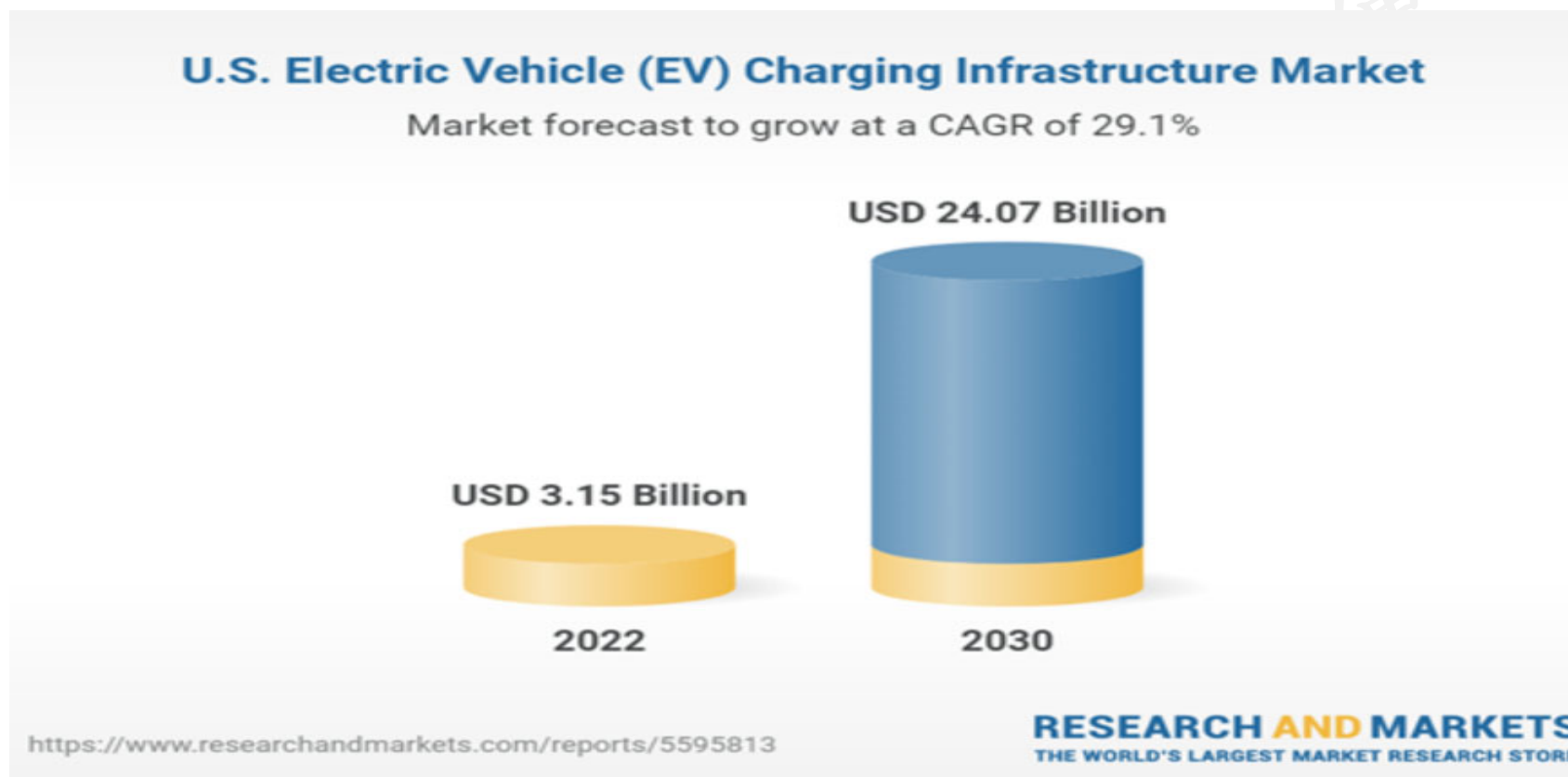
公司	德國BMW、德國賓士、美國通用、日本本田、南韓現代、南韓起亞（Kia）及荷蘭Stellantis
資本額	逾10億美元（約新台幣312億元）
產品項目	特斯拉（Tesla）的北美充電標準（NACS）充電樁，以及其他汽車公司使用的聯合充電系統（CCS）
目標	計劃在北美蓋3萬座充電站，供各種廠牌的電動車充電，預定2024年中首站運作

資料來源：UDN

僅供參考，不得轉傳

美國充電樁需求急增，台廠受惠

- 2030 年美國電動汽車充電基礎設施市場規模預計將達到 240.7 億美元，2023 年至 2030 年的複合年增長率為 29.1%。
- 在IRA補助及企業轉型，帶動營運商、油業及車廠搶裝充電樁。
- 台廠供應鏈如台達電、飛宏及康舒將受惠外銷動能。



資料來源：researchandmarkets

僅供參考，不得轉傳

馳諾瓦於北美地區導入NACS規格

- 飛宏旗下馳諾瓦科技25日宣布，為順應北美市場充電規格需求，將於北美市場充電樁導入NACS規格。
- 360kW、480kW等高功率快速充電樁外，導入NACS規格，將提供在不同場域與充電規格的需求。
- 目前已提供支援CCS1、CCS2、CHAdeMO等規格超過6萬座充電樁。

飛宏充電樁與毛利率關係	4Q22	2022年	1Q23
充電樁占營收比	24%	13.4%	30%
毛利率	20.5%	15.3%	23.8%

資料來源：飛宏

僅供參考，不得轉傳

森崴能源(6806)：買進，目標價143元

- 聚焦能源基礎建設建造及運維，其中更參予電廠開發及綠電交易。
- 台電離岸風場538億元標案今年啟動，今年完成15%、明年則為營收認列高峰，預估今年將可認列70億元、240億元，營收跳升。
- 太陽能自有容量28MW，今年再增5~10MW。
- 手握7MW儲能容量，4Q23將增50MW E-dReg投入AFC市場。
- 營運獲利進入爆發期，建議買進，目標價143元(19X2023~2024平均EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	4,334	819	1,286	572	1,624	4,301	1,389	1,898	3,337	4,593	11,216	29,794
營業毛利	840	88	158	94	208	548	160	236	410	570	1,376	3,593
營業費用	230	59	97	67	73	296	84	81	120	114	399	596
營業利益	610	29	61	26	135	252	76	154	291	456	977	2,997
營業外淨收入(支出)	-43	31	-10	21	6	48	-10	19	26	15	51	46
稅前純益	573	61	55	52	141	309	73	174	317	471	1,035	3,043
稅後純益	457	48	40	42	113	243	57	141	250	377	825	2,449
稅前 EPS (元)	5.00	0.42	0.25	0.24	0.65	1.57	0.34	0.80	1.47	2.18	4.79	14.08
稅後 EPS (元)	3.11	0.29	0.22	0.16	0.53	1.04	0.26	0.63	1.13	1.72	3.73	11.25
股本	1,465	1,465	2,162	2,162	2,162	2,162	2,162	2,162	2,162	2,162	2,162	2,162
稅後股東權益報酬率 %	7.39	0.77	0.38	0.39	1.07	2.29	0.54	1.32	2.30	3.38	7.39	19.71
每股淨值(元)	40.17	40.47	51.95	47.39	47.90	47.90	48.12	49.21	50.18	51.66	51.66	57.47
毛利率 %	19.38	10.78	12.29	16.40	12.79	12.74	11.49	12.42	12.30	12.41	12.26	12.06
營利率 %	14.08	3.59	4.78	4.62	8.29	5.86	5.45	8.14	8.72	9.92	8.71	10.06
稅前純益與前期比較 %	116.87	-89.28	-11.07	-4.19	169.38	-46.01	-76.30	137.33	82.12	48.74	234.79	194.06
稅前純益率 %	13.21	7.49	4.24	9.14	8.68	7.19	5.28	9.16	9.49	10.26	9.23	10.21
稅後純益率 %	10.54	5.86	3.08	7.30	6.97	5.64	4.12	7.41	7.49	8.21	7.35	8.22

僅供參考，不得轉傳

聚陽(1477)：買進，目標價380元

- 2Q23 稅後EPS為3.33元，YoY+10%優於預期，雖然毛利率略降至24.6%但費用較低使得整體獲利成長。
- 大客戶GAP庫存由高點下降27%至疫前水準，毛利率回升顯示不再以促銷為主要手段，未來將有補庫存需求。
- 日系客戶1H23下單雙位數成長，供應鏈轉單為2H23營收動能來源。
- 運動機能產品5成占比、短單提升至3成，有助2H23獲利結構持續轉佳
- 建議買進，目標價380元 (21*2024EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	28,931	7,972	7,341	9,407	7,363	32,083	7,834	7,224	9,470	7,602	32,131	35,675
營業毛利	6,535	2,078	1,838	2,203	2,137	8,256	1,977	1,777	2,451	1,964	8,168	9,217
營業費用	3,177	961	878	910	1,075	3,824	760	774	1,010	900	3,445	3,788
營業利益	3,358	1,117	960	1,293	1,062	4,432	1,217	1,003	1,440	1,064	4,724	5,429
營業外淨收入(支出)	-12	12	-30	215	-65	131	-36	38	-4	28	26	307
稅前純益	3,398	1,131	947	1,510	1,000	4,589	1,206	1,048	1,436	1,091	4,782	5,736
稅後純益	2,678	895	750	1,117	778	3,540	953	826	1,137	844	3,761	4,527
稅前 EPS (元)	14.05	4.68	3.92	6.25	4.14	18.97	4.98	4.33	5.94	4.51	19.77	23.72
稅後 EPS (元)	10.98	3.69	3.03	4.59	3.21	14.53	3.92	3.33	4.67	3.45	15.36	18.07
股本	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419
稅後股東權益報酬率 %	19.41	7.16	5.60	7.57	5.04	22.92	7.42	6.38	8.50	6.10	27.19	28.73
每股淨值(元)	56.70	51.43	55.01	60.64	63.50	63.50	52.79	53.53	55.34	57.18	57.18	65.16
毛利率 %	22.59	26.06	25.04	23.42	29.02	25.73	25.23	24.60	25.88	25.83	25.42	25.84
營利率 %	11.61	14.01	13.08	13.75	14.42	13.82	15.53	13.88	15.21	13.99	14.70	15.22
稅前純益與前期比較 %	25.09	-66.71	-16.28	59.47	-33.79	35.04	-73.73	-13.04	37.02	-24.02	4.20	19.96
稅前純益率 %	11.75	14.19	12.90	16.06	13.58	14.30	15.39	14.51	15.17	14.36	14.88	16.08
稅後純益率 %	9.26	11.23	10.21	11.87	10.57	11.03	12.17	11.44	12.01	11.11	11.71	12.69

僅供參考，不得轉傳

國泰金(2882)：買進，目標價53元

- 1H23自結稅後EPS為1.98元，YoY-42%，主要來自實現股債利益的貢獻，而1Q23壽險帳上未實現虧損收斂33%至虧損1,462億元。
- 1Q23避險後投資報酬率為2.69%、負債成本為3.75%，投資利差受到避險成本增加、宣告利率上升，因此投資利差轉為負利差。
- 金控每股淨值回升至42.12元，隨總體環境有望回穩帶動金融類股評價，故維持買進，目標價53元(1.15PBR*2023年BVPS)

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)
淨收益	625,963	132,077	105,719	68,694	34,943	341,434	68,410	113,263	108,893	108,160	398,726
呆帳費及責任準備提存	3,484	48	1,166	1,145	2,419	4,778	-346	1,282	1,603	1,814	4,354
保險負債準備淨變動	377,408	71,021	59,793	37,531	29,754	198,098	38,219	62,185	52,543	53,557	206,504
營業毛利	245,070	61,009	44,761	30,019	2,770	138,558	30,537	49,796	54,747	52,789	187,869
營業費用	85,543	21,200	20,814	22,933	23,663	88,610	23,300	21,022	23,621	24,373	92,316
稅前淨利	159,526	39,808	23,947	7,085	-20,893	49,948	7,237	28,774	31,125	28,416	95,553
本期淨利(NI)	140,889	34,375	14,938	5,166	-16,517	37,962	7,173	22,279	24,380	21,869	75,701
稅後 EPS (元)	10.34	2.60	0.85	0.38	-1.25	2.55	0.48	1.50	1.65	1.46	5.09
股本	131,692	131,692	131,692	131,692	146,692	146,692	146,692	146,692	146,692	146,692	146,692
每股淨值(元)	61.35	51.33	29.90	20.06	36.96	36.96	42.12	44.06	44.75	46.22	46.22
毛利率 %	39.15	46.19	42.34	43.70	7.93	40.58	44.64	43.97	50.28	48.81	47.12
營利率 %	25.48	30.14	22.65	10.31	-59.79	14.63	10.58	25.40	28.58	26.27	23.96
稅後純益率 %	22.51	26.03	14.13	7.52	-47.27	11.12	10.49	19.67	22.39	20.22	18.99

僅供參考，不得轉傳

美時(1795)：買進，目標價394元

- 短期受大股東釋股利空影響，但產品線持續擴增長線動能穩健增長。
- 血癌藥2023年於美國將有3次出貨貢獻，大幅提高全年獲利貢獻，非美國地區亦有持續擴展銷售地區。
- 戒毒藥gSuboxone，未有潛在競爭者，整體量增價跌，銷售穩健。
- Cialis、Alimta於台灣地區營收貢獻將達10億元，東南亞市場將聚焦在菲律賓及越南，分別擴增帕金森氏症藥物、癌症及軟膠囊等產品。
- 投資建議：建議買進，目標價394元 (20*2024EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	12,649	3,161	2,910	5,389	3,172	14,633	4,524	4,441	4,349	3,431	16,744	19,695
營業毛利	5,640	1,371	1,379	3,657	1,399	7,806	2,707	2,673	2,597	1,816	9,793	11,821
營業費用	3,310	750	891	1,016	1,041	3,698	1,043	1,021	985	1,016	4,065	4,880
營業利益	2,330	621	488	2,641	358	4,108	1,665	1,652	1,611	801	5,729	6,941
營業外淨收入(支出)	-428	-36	-64	-12	-62	-173	-160	-50	-71	-65	-346	-399
稅前純益	1,870	589	427	2,630	295	3,940	1,505	1,602	1,541	736	5,383	6,542
稅後純益	1,403	446	328	2,079	168	3,021	1,194	1,234	1,212	561	4,201	5,167
稅前EPS (元)	7.28	2.24	1.62	10.02	1.12	15.00	5.73	6.10	5.87	2.80	20.50	24.91
稅後EPS (元)	5.34	1.72	1.26	7.97	0.63	11.50	4.58	4.69	4.61	2.14	15.99	19.67
股本	2,628	2,628	2,628	2,626	2,626	2,626	2,626	2,626	2,626	2,626	2,626	2,626
稅後股東權益報酬率 %	12.68	3.86	2.88	15.47	1.21	21.78	8.48	9.21	8.35	3.72	27.87	28.96
每股淨值(元)	42.21	44.11	43.36	51.30	52.92	52.92	53.63	51.02	55.26	57.40	57.40	67.95
毛利率 %	44.59	43.36	47.39	67.86	44.12	53.35	59.85	60.19	59.71	52.94	58.49	60.02
營利率 %	18.42	19.64	16.77	49.00	11.28	28.07	36.80	37.20	37.05	23.34	34.21	35.24
稅前純益與前期比較 %	43.38	-68.53	-27.49	516.24	-88.79	110.70	-61.81	6.47	-3.81	-52.24	36.62	21.53
稅前純益率 %	14.78	18.62	14.66	48.80	9.29	26.93	33.26	36.07	35.43	21.45	32.15	33.22
稅後純益率 %	11.09	14.11	11.26	38.58	5.28	20.64	26.39	27.78	27.86	16.36	25.09	26.24

僅供參考，不得轉傳

台達電(2308)：買進，目標價425元

- 公司在伺服器中市占率達5成、伺服器占電源營收約有5成，其中AI 伺服器占比達10~15%，整體營收占比達2%，現階段開案爆單，再加上明年一般伺服器將轉成長，整體成長幅度轉強勁。
- 車廠轉用NACS有助於未來市場，EV產品去年營收超過200億、1H23年增1倍，全年有望維持翻倍成長，營收占比逐漸往15%靠攏。
- 投資建議：建議買進，目標價425元 (26X2024年EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (A)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	314,671	82,538	89,997	106,248	105,660	384,443	92,859	100,551	120,443	116,705	430,558	494,892
營業毛利	90,209	22,513	26,470	32,177	29,613	110,773	25,568	29,371	35,017	34,016	123,972	142,960
營業費用	59,022	14,992	16,708	18,640	18,861	69,200	17,145	18,991	20,940	20,870	77,946	88,930
營業利益	31,187	7,521	9,763	13,538	10,751	41,572	8,423	10,380	14,077	13,146	46,026	54,030
營業外淨收入(支出)	4,263	979	1,080	1,469	746	4,275	1,181	1,223	1,225	870	4,499	4,732
稅前純益	35,628	8,539	10,831	15,171	11,524	46,065	9,959	11,948	15,302	14,017	51,226	58,762
稅後純益	28,499	6,831	8,842	12,222	9,097	36,991	7,971	9,523	12,297	11,212	41,003	46,929
稅前 EPS (元)	13.72	3.29	4.17	5.84	4.44	17.73	3.83	4.60	5.89	5.40	19.72	22.62
稅後 EPS (元)	10.32	2.33	2.94	4.26	3.05	12.58	2.66	3.14	4.30	3.88	13.98	16.35
股本	25,975	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	4.04	16.41	3.41	4.39	6.29	5.54	20.24	20.92
每股淨值(元)	59.59	64.14	62.62	70.06	71.91	71.91	74.41	68.22	75.23	77.98	77.98	86.35
毛利率 %	28.67	27.28	29.41	30.29	28.03	28.81	27.53	29.21	29.07	29.15	28.79	28.89
營利率 %	9.91	9.11	10.85	12.74	10.18	10.81	9.07	10.32	11.69	11.26	10.69	10.92
稅前純益與前期比較 %	3.95	-76.03	26.84	40.07	-24.04	29.30	-78.38	19.97	28.07	-8.40	11.20	14.71
稅前純益率 %	11.32	10.35	12.03	14.28	10.91	11.98	10.73	11.88	12.70	12.01	11.90	11.87
稅後純益率 %	9.06	8.28	9.82	11.50	8.61	9.62	8.58	9.47	10.21	9.61	9.52	9.48

僅供參考，不得轉傳

康舒(6282)：買進，目標價67元

- 7/3已完成交割ABB Power100%股權，即日起將開始認列財報。
- 康舒取得1.高瓦數AC轉DC技術2.北美藍籌客戶3.北美廠房，且營運OPM達12%顯著高於康舒的3%，將帶動產品結構轉佳。
- 技術層次提升後，潛在高階產品接單如充電樁、電源產品將有望取得。
- 短期因股本擴大影響獲利，但營運結構產生質變，有助於長線發展。
- 投資建議：建議買進，目標價67元 (19X2024年EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	21,906	6,138	6,622	6,748	5,814	25,321	5,139	5,479	10,711	9,553	30,881	45,189
營業毛利	3,632	913	1,136	1,127	1,176	4,351	953	1,034	2,433	2,183	6,603	11,119
營業費用	3,215	815	877	993	1,003	3,689	880	774	2,358	1,430	5,442	7,393
營業利益	417	97	259	134	173	662	73	260	75	754	1,161	3,726
營業外淨收入(支出)	430	41	44	322	-296	110	-81	-57	-10	29	-119	96
稅前純益	847	145	315	491	-123	828	41	203	65	782	1,091	3,822
稅後純益	670	112	267	405	-109	675	31	166	52	623	872	3,060
稅前 EPS (元)	1.64	0.28	0.61	0.93	-0.23	1.59	0.08	0.39	0.09	1.08	1.63	5.26
稅後 EPS (元)	1.17	0.20	0.49	0.76	-0.22	1.21	0.06	0.31	0.06	0.84	1.16	4.17
稀釋後稅後 EPS (元)	-	-	-	-	-	-	0.04	0.24	0.05	0.71	0.98	3.52
股本	5,166	5,166	5,166	5,263	5,263	5,263	5,261	5,261	7,261	7,261	7,261	7,261
稅後股東權益報酬率 %	6.38	1.07	2.51	3.66	-1.00	6.19	0.29	1.51	0.24	2.76	3.86	12.64
每股淨值(元)	19.14	19.05	19.44	19.68	19.26	19.26	19.17	20.92	30.32	31.11	31.11	33.33
毛利率 %	16.58	14.87	17.15	16.70	20.23	17.19	18.54	18.87	22.72	22.86	21.38	24.61
營利率 %	1.91	1.58	3.90	1.99	2.97	2.62	1.41	4.74	0.70	7.89	3.76	8.25
稅前純益與前期比較 %	-63.56	-82.89	117.09	55.97	-125.04	-2.32	-95.07	397.53	-68.04	1105.90	31.81	250.28
稅前純益率 %	3.87	2.36	4.75	7.28	-2.11	3.27	0.79	3.70	0.61	8.19	3.53	8.46
稅後純益率 %	3.06	1.83	4.03	6.00	-1.88	2.67	0.61	3.03	0.48	6.52	2.82	6.77

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