

中美晶(5483)

個股資料

評等：	買進
目標價：	178
收盤價：	153
每股淨值：	54.37
PE(2023年)：	7.4 倍
PB：	2.8 倍
外資持股：	26.1%
投信持股：	0.9%
融資使用率：	6.5%
融券使用率：	0%

產品組合

產品項目	營收比重
半導體	86.9%
太陽能	13.1%

配股息資訊

現金股息	3.2 元
股票股利	--
除息日	2023/1/12

研究員聯絡方式

訪談方式：	座談會
研究員：	林政謙
電話：	(02) 25456888
電子信箱：	6420@entrust.com.tw

評等定義：

強力買進	未來一季可能有 25%以上空間
買進	未來一季可能有 10~25%空間
區間持有	未來一季可能有 0~10%空間
中立	未來一季可能<0%

投資建議

- 中美晶投資評等建議為買進，目標價 178 元；隱含漲幅 16.1%，預估 2023 年稅後 EPS 為 19.73 元，投資建議在本益比 6-9 倍區間操作，主要理由如下：
 - (1) 雖然太陽能事業隨國內政策推動，加上全球減碳趨勢、歐洲降低化石燃料，可帶動新增裝置量持續成長，但獲利貢獻比重仍低於半導體事業(占比超過 85%)。
 - (2) 公司主要的獲利主要來自投資公司—環球晶圓，受惠歐美、中國各地區的晶圓代工新廠陸續開出，對矽晶圓的需求量將會成長，帶動環球晶圓 2023 年的獲利持續成長，加上太陽能事業的獲利貢獻增加，公司 2023 年的獲利維持成長的趨勢。

訪談摘要

- 中美晶原本業務為太陽能矽晶圓產品，逐漸轉型為控股投資公司，主要產品為太陽能與半導體產品。半導體產業布局完整，從 2 代半導體到 3 代半導體產業都有轉投資公司，讓集團資源都能充分利用。
- 中美晶近幾年的獲利主要來自投資公司—環球晶圓，2023 年因中美科技戰爭的影響，歐美廠商會從中國的訂單移轉到台灣，對國內半導體廠商有實質的利多。
- 全球逐步淘汰煤炭和石化燃料的浪潮推動了對潔淨能源的需求，預計未來十年全球太陽能安裝量將以 8% 的年均複合率增長。研究機構預測太陽光電將於 2027 年成為主要電力來源。

年度 EPS 預估

單位：億元、元

年度	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2019	655.1	29.4	20.6	0.6	58.6	139.2	23.75	3.84
2020	614.0	34.4	24.3	2.1	58.6	162.4	27.70	10.79
2021	688.4	35.6	26.3	-1.3	58.6	172.1	29.35	11.62
2022	818.7	39.0	31.0	-5.6	58.6	208.3	35.53	14.87
2023(F)	889.3	36.8	28.9	-0.1	58.6	256.3	43.71	19.73

訪談內容

中美晶原本業務為太陽能矽晶圓產品，逐漸轉型為控股投資公司，主要產品為太陽能與半導體產品。半導體產業布局完整，從 2 代半導體到 3 代半導體產業都有轉投資公司，讓集團資源都能充分利用

公司近幾年的業務營收整理

營收(億)	半導體	太陽能	合計
2021	611.3	77.1	688.4
2022	702.9	115.8	818.7
比重	28.70%	24.00%	0.5
2023(F)	773.2	116.1	889.3
比重	86.90%	13.10%	1
YOY	10.00%	0.30%	8.60%

- 公司原本業務為太陽能矽晶圓產品，近幾年因太陽能產業不景氣，逐漸轉型為控股投資公司，主要產品為太陽能與半導體產品。

公司主要投資公司整理

事業體	投資公司	持股(%)	產品
半導體	環球晶圓	51.17	半導體矽晶圓
	台特化	30.09	矽乙烷、矽丙烷
	兆遠	31.61	LT 基板、砷化鎵
	宏捷科	27.62	砷化鎵代工
	朋程	22.75	二極體
	TGAN	7.03	GaN 功率轉換
	碲基半導體	6.16	GaN 功率半導體
	安傑特	4.3	氮化鎵和碳化矽功率半導體
太陽能	Aleo Solar(德)	100	太陽能板
	Sepalco	100	電廠投資
	旭鑫	100	電廠投資
	盛達	13.08	儲能
	聯齊	5.54	能源物聯網
	Silfab	15	模組

- 公司半導體產業布局完整，從 2 代半導體到 3 代半導體產業都有轉投資公司，讓集團資源都能充分利用。
- 今年 4 月 3 日更換總經理，新任陳總經理是公司合作二十多年來的簽證會計師，特別擅長國際稅務方面，主要負責在全球九個國家、十七座工廠未來的稅務、併購等財務問題。
- 在太陽能產業方面，從電池、模組到系統端，公司皆有布局，並新增儲能產業的布局，投資 5 億多、收購 1500 萬股的儲能系統公司--盛達，且在宜蘭有興建 1.4 MW 的儲能系統。
- 盛達具有多項的運具(如遊輪、運輸船)儲能專利，在減碳、減少燃料運具的趨勢下，未來的潛在商機大。

中美晶近幾年的獲利主要來自投資公司—環球晶圓，2023 年因中美科技戰爭的

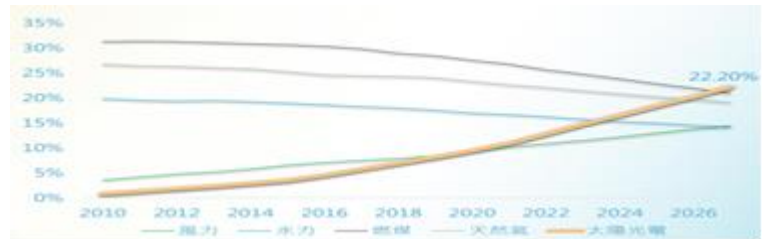
- 公司近幾年的獲利主要來自投資公司—環球晶圓，為公司半導體部門分割成立，是國內最大的 3-12 吋半導體矽晶圓供應商，可提供長晶、切片、研磨、拋光、退火、磊晶等矽晶圓產品服務。

影響，歐美廠商會從中國的訂單移轉到台灣，對國內半導體廠商有實質的利多。

- 環球晶圓主要產品有磊晶晶圓、拋光晶圓、浸蝕晶圓、超薄晶圓及深擴散晶圓等，應用範圍從整流器到電源管理及驅動 IC、車用功率與感測器 IC、資通訊、MEMS 等利基型市場。
- 隨著 5G 加速佈建，預期將刺激智慧型手機換機潮，而疫情加速數位化遠距 / 生活模式，及車市受惠自駕車、電動車發展帶動，預估全球半導體晶片需求持續熱絡。
- 雖然目前全球經濟大環境不佳，市場上的雜音較多，但公司認為隨中國疫情解封後，5G、手機的需求量會成長，帶動消費性電子需求的景氣回溫。
- 公司轉投資的宏捷科也成功打入化合物半導體市場，強勁的 5G 需求，將刺激 WiFi 6 和 PA 的需求。
- 公司認為 2023 年因中美科技戰爭的影響，歐美廠商會從中國的訂單移轉到台灣，對國內半導體廠商有實質的利多。

全球逐步淘汰煤炭和石化燃料的浪潮推動了對潔淨能源的需求，預計未來十年全球太陽能安裝量將以 8% 的年均複合率增長。研究機構預測太陽光電將於 2027 年成為主要電力來源

- 全球逐步淘汰煤炭和石化燃料的浪潮推動了對潔淨能源的需求，預計未來十年全球太陽能安裝量將以 8% 的年均複合率增長，總裝機容量將超過 3500GW。
- 研究機構預測再生能源將於 2025 年初超越燃煤成為全球最大電力來源，且太陽光電將於 2027 年成為主要電力來源：



- 公司太陽能事業 2022 年因俄烏戰爭，導致石油、天然氣價格大漲，帶動歐洲地區太陽能需求快速成長，德國 2022 年新增 7.9GW 之太陽能建置量，為歐洲太陽能市場第一名，公司在德國的模組廠預計出貨量將會維持成長的趨勢。

歷史股價本益比區間



年季	營收(億元)	毛利率(%)	營業利益率(%)	業外收支率(%)	股本(億元)	稅前盈餘(億元)	稅前EPS(元)	稅後EPS(元)
202201	187.7	39.8	33.1	-29.3	58.6	7.0	1.20	2.16
202202	202.7	40.8	33.6	-11.4	58.6	44.9	7.66	3.11
202203	216.3	39.5	30.8	3.8	58.6	74.8	12.76	5.28
202204	212.1	36.2	27.0	11.4	58.6	81.6	13.92	4.32
202301(F)	209.0	35.5	27.5	1.5	58.6	60.6	10.34	4.98
202302(F)	223.9	36.8	28.6	1.6	58.6	67.6	11.53	5.39
202303(F)	226.7	37.3	29.6	-1.7	58.6	63.2	10.79	4.93
202204(F)	229.7	37.5	29.8	-1.6	58.6	64.8	11.05	4.44

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2022年	59.5	61.4	66.9	61.0	69.1	72.6	69.7	74.6	72.0	74.2	70.5	67.4
2023年	66.6	67.3	75.1	73.6	74.8	75.5	73.3	76.5	76.9	75.5	76.9	77.3
MOM	-1.2%	1.1%	11.6%	-2.1%	1.6%	0.9%	-2.9%	4.4%	0.5%	-1.8%	1.9%	0.5%
YOY	12.0%	9.7%	12.4%	20.6%	8.2%	4.1%	5.2%	2.6%	6.8%	1.8%	9.1%	14.7%
2022年	187.7			202.7			216.3			212.1		
2023年	209.0			223.9			226.7			229.7		
QOQ	-1.4%			7.1%			1.3%			1.3%		
YOY	11.4%			10.5%			4.8%			8.3%		

年季	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收款項週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量(元)	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202101	55.0	105.7	83.9	51	66.3	9.0	6.5	2.5	5.54
202102	66.0	194.9	174.0	52	62.4	8.9	11.8	3.1	8.08
202103	65.7	294.8	266.4	51	64.9	9.0	13.1	2.2	6.48
202104	68.8	259.0	234.4	49	67.2	10.4	21.5	1.5	4.62
202201	67.8	300.4	271.9	49	70.8	6.7	14.6	1.3	4.05
202202	67.7	271.7	247.2	51	70.8	7.2	16.7	1.8	5.67
202203	65.0	306.7	279.0	51	68.3	8.7	15.2	3.0	9.01
202204	65.4	266.2	241.4	49	69.5	9.1	19.8	2.7	7.85

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。