

## 豐藝 (6189)

### 個股資料

評等：	區間持有
目標價：	43
收盤價：	40.9
每股淨值：	24.3
PER：	13.2
PBR：	1.6
外資持股(%)：	6.7
投信持股(%)：	0.0
融資使用率(%)：	0.4
融券使用率：	0.0

### 產品組合(客戶類別)

產品項目	營收比重
IC	67%
記憶體	5%
特定應用晶片	7%
液晶顯示面板	14%
模組產品	6%
微電腦控制器	1%

### 配股息資訊

現金股息	3.45
股票股利	0.00
除息日	待公告

### 研究員聯絡方式

訪談方式：	法說會
研究員：	黃大祐
電話：	(02) 25456888
電子信箱：	9191@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

- 預估 2023 年營業收入 258 億元，稅後 EPS 3.09 元，建議在本益比區間 10 至 14 倍操作。故設定目標價 43 元，潛在漲幅 5.9%，評等為「區間持有」。理由如下：
- (1) 2023 年因去年上半年基期高，預計增長持續放緩。毛利率波動不大，獲利保持疫情前水準。
- (2) 董事會通過擬配發每股現金股利 3.45 元，依收盤價換算現金殖利率約 8.4%，於同業間具吸引力。

### 訪談摘要

- 2022 年資料顯示，線性 IC (45%) 為主要營收來源，其他為影像處理 IC (26%)、液晶顯示面板 (14%)、特定應用晶片 (7%)。2022 年線性 IC 及影像處理 IC 佔營收比重持續提升。
- 公司代理策略：聚焦顯示器、分離式元件、ASIC，提供 OEM、ODM、EMS 一站式解決方案與整合加值設計服務。代理品牌 34 個。
- 根據半導體產業協會(SIA)報告，2021 年全球半導體銷售額為 5,559 億美元，創歷史新高，年增 26.2%。

### 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	228.2	7.9	3.7	-0.7	17.9	6.7	3.77	2.62
2020	267.1	7.5	3.9	-1.1	17.9	7.5	4.17	2.99
2021	324.7	7.3	3.8	-0.5	19.3	10.6	5.48	4.11
2022	280.7	7.3	2.8	1.3	20.7	11.5	5.55	4.08
2023(F)	258.3	7.2	2.8	0.6	20.7	8.8	4.23	3.09

## 訪談內容

### 公司簡介

2022年資料顯示，線性 IC（45%）為主要營收來源，其他為影像處理 IC（26%）、液晶顯示面板（14%）、特定應用晶片（7%）。2022年線性 IC 及影像處理 IC 佔營收比重持續提升

PC	PEGATRON 新廣聯合科技 仁碁電腦 COMPTON	英華達 inventec 鴻海科技集團	廣達電腦 Quanta Computer Wistron 群創光電
電源	DELTA 台達 Smarter, Greener, Together.	SMP 新普科技集團	
主機板	GIGABYTE 技嘉科技	ASUS 華碩科技	ELITEGROUP 精英電腦
伺服器	Wistron 廣達電腦	群創光電	廣達電腦
工業	ADAMTECH 研華科技	AXIOMTEK 廣達電腦	AIEON 研華科技
光電	INNOLUX 群創光電	AUO	Coretronic

PC	BITLAND 宝龙达	LCFCBE	HQ 半勤技术
顯示器	CVTE 視源股份	ADAYO 华阳通用	
電源	BYD	SUNUODA 航世达	
工業	昆崙通态 kunluntongtai	巨潮	anrecson
白色家電	Hisense 美的	Midea	GREE 格力
車用	BizLink	BYD	ADAYO 华阳通用
安防	HIKVISION 海康威視	ANJUBAO	BOSCH

- 公司成立於早期代理聯電相關的 IC 晶片、目前則從事電子零組件、IC 元件代理業務，以及液晶模組與觸控面板的研發製造。公司成功代理國內、外電子大極之零組件產品，包括面板顯示、無線連結、終端伺服器、車用電子應用及特定應用晶片、低耗電、高效率之電源管理 IC 方案等。
- 公司為一專業電子零組件經銷通路商，所經銷代理之產品線包括特定專用晶片、線性 IC、RF 及通訊相關 IC、影像處理 IC、液晶顯示面板產品等領域，且自行研發 TFT-LCD、GPS 模組相關產品，應用範圍涵蓋 4C 及光電產品之範疇。
- 公司所代理的供應商則包括友達、聯陽、EMC、AOS、Parade、Dides、AMC、ITE、Silegy、Leadtrend、UPI、GigaDevice、XMC、VLI 等國內外知名廠商。
- 主要競爭者包括大聯大、文晔、增你強、益登、威健、安馳等。

- 2022年資料顯示，線性 IC（45%）為主要營收來源，其他為影像處理 IC（26%）、液晶顯示面板（14%）、特定應用晶片（7%）。整體 IC 產品占比達 60%以上（主要客戶包含譜瑞、矽力、聯陽等），2022年線性 IC 及影像處理 IC 佔營收比重持續提升。
- 2月代理 server 晶片廠，佔比高，一次性出貨帶動營收上揚。
- 受惠去年半導體市況熱絡，稅後純益 7.94 億元，年增 48.13%，每股稅後純益 4.31 元，改寫新猷。2023年營收預估年比-8%。
- 2023年營收預估年比-8%，可能連續第2年下滑，主因為2022年上半年基期高。預期下半年月營收可能回到 20 億左右。

歷年營收組成

單位：億元

年度	2021		2022		2023(F)	
產品別	營收	營收	占比(%)	營收	占比(%)	YOY(%)
線性 IC	143	124	44	116	45	-6
影像處理 IC	68	65	23	62	24	-4
記憶體	19	14	5	13	5	-8
特定應用晶片	26	20	7	15	6	-21
液晶顯示面板	49	39	14	34	13	-15
模組產品	16	17	6	15	6	-8
微電腦控制器	3	3	1	3	1	-8
合計	325	281	100	258	100	-8

資料來源：公司、華南投顧整理。

公司代理策略：聚焦顯示器、分離式元件、ASIC，提供 OEM、ODM、EMS 一站式解決方案與整合加值設計服務。代理品牌 34 個

- 公司代理策略：聚焦顯示器、分離式元件、ASIC，提供 OEM、ODM、EMS 一站式解決方案與整合加值設計服務。代理品牌 34 個。
- 公司經銷代理之產品線主要以線性 IC 及液晶顯示面板產品為主軸，定位在高技術高附加價值的 design-in 市場，與國內同業公司有市場專業區隔，且商品組合完整，提供客戶技術服務和完整的產品組合。
- 台灣營收占比 68%，中國營收占比 32%，以台灣市場為主。
- 存貨周轉水數目前降低至 60 天左右，公司表示存貨天數 45-60 天是健康的水位。存貨金額 2022 年底 38 億多，2023 年 36 億多。2022 Q3 存貨天數達 90-100 天，存貨金額達 40-50 億。
- 因面板價格停止下跌，補庫存需求帶動價格反彈，但未來持續多久還待觀察。
- 公司不採買斷制，故不用承受價格波動，但也不易有超額利潤。上游供應商會監控價格，所以價格調整幅度有限。

根據半導體產業協會(SIA)報告，2021 年全球半導體銷售額為 5,559 億美元，創歷史新高，年增 26.2%

- 中國市場仍是全球最大的半導體市場，年增 27.1%。SIA 同時預計，由於晶片製造商繼續擴大產能，以滿足需求，2022 年全球半導體銷售額將增長 8.8%。
- 公司為加強整體競爭力及在專業分工考量下，已將特定應用產品事業群分割給子公司勁豐(6577)，公司則單純於電子零組件的代理業務，而勁豐則專注於製造業務。

**PROMATE 集團**



**PROMATE**  
Your Professional Teammate

1986年成立

台灣半導體元件代理商前八強



**AUO #1 General Display Distributor**



**PROMATE™ SOLUTIONS**

2000年成立

專業顯示器，人機介面，IoT解決方案  
專精醫療、健身、智慧零售、工控

歷史本益比區間





**各季 EPS 預估**

單位：億元、元

年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前純益	稅前 EPS	稅後 EPS
202201	84.7	7.8	3.5	1.3	19.8	4.03	2.04	1.53
202202	77.2	7.3	3.0	1.3	20.0	3.32	1.66	1.25
202203	59.6	7.2	2.3	2.4	20.7	2.78	1.34	0.95
202204	59.2	6.5	2.2	0.1	20.7	1.36	0.66	0.46
202301(F)	64.1	7.2	2.9	0.4	20.7	2.06	1.00	0.73
202302(F)	64.1	7.2	2.8	0.5	20.7	2.10	1.01	0.74
202303(F)	66.8	7.2	2.9	0.7	20.7	2.37	1.15	0.84
202304(F)	63.2	7.2	2.7	0.9	20.7	2.23	1.08	0.79

**單月營收概況及預估**

單位：億元

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2022年	30.9	23.6	30.1	24.5	29.1	23.6	18.1	19.5	22.0	19.8	20.7	18.7
2023年	19.7	19.7	24.8	20.3	22.7	21.1	22.3	22.9	21.6	21.6	21.5	20.1
MOM	5.1%	0.0%	25.7%	-18.1%	12.1%	-7.0%	5.4%	3.1%	-5.7%	-0.2%	-0.7%	-6.3%
YOY	-36.4%	-16.5%	-17.9%	-17.3%	-21.9%	-10.6%	22.9%	17.5%	-1.5%	9.4%	3.5%	7.2%
2022年	84.7			77.2			59.6			59.2		
2023年	64.1			64.1			66.8			63.2		
QOQ	8.3%			0.0%			4.2%			-5.5%		
YOY	-24.2%			-17.0%			12.2%			6.6%		

**財務資料**

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 (%)
202004	64.6	174.7	137.3	78.6	33.3	3.3	2.5	1.0	2.7
202101	64.0	175.5	143.7	75.7	27.4	3.6	2.3	1.9	5.4
202102	65.2	168.5	136.2	79.3	26.9	3.0	1.2	1.5	4.1
202103	66.6	160.5	124.6	79.0	29.8	3.3	-2.9	1.8	5.4
202104	67.1	156.2	114.9	83.7	37.0	4.1	0.4	1.1	3.4
202201	65.3	158.7	116.8	83.7	40.7	4.4	-1.6	2.1	6.2
202202	68.8	143.2	101.2	92.2	47.8	4.4	0.2	1.7	5.0
202203	65.0	152.1	98.5	107.3	70.7	5.0	1.5	1.4	4.2

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。