

5483.TT 中美晶

本業獲利短期遇逆風，長線穩健成長

公司簡介

中美晶成立於 1981 年，除了本業太陽能事業之外，持有子公司環球晶(6488)51.2% 的股權，在轉投資方面深入布局半導體產業，分別持有朋程(8255)、宏捷科(8086)、台特化(4772)等公司。2022 年事業群營收比重:非半導體 14%、半導體 86%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 140~190

【大盤指數/股價】15221 / 159

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

| | |
|----------------|--------|
| 流通在外股數(百萬股) | 586 |
| 市值(百萬元) | 93,209 |
| 3M 平均日成交值(百萬元) | 514 |
| 外資持股率(%) | 28.09 |
| 投信持股率(%) | 2.83 |
| 董監持股率(%) | 5.31 |

環境、社會與治理(ESG)



原料價格降幅大，4Q22 太陽能本業獲利低於預期

4Q22 中美晶合併營收 212.1 億元，QoQ-1.9%，YoY+17.3%，子公司環球晶(6488)貢獻營收 183.9 億元，QoQ+1.9%，中美晶太陽能本業方面營收 24.4 億元，QoQ-17.8%，較 3Q22 明顯回落；同季合併毛利率 36.2%，QoQ-3.3ppts，其中本業毛利率-8.6%，QoQ-26.3ppts，太陽能本業獲利衰退較大主因原料多晶硅價格在 12/2022 從 36~37 美元跌至 20 美元，迫使中美晶產品 ASP 同步下跌，存貨方面提列跌價損失，此外合併毛利率還受到子公司環球晶、宏捷科(8086)毛利率皆較 4Q22 下降的影響，導致本業獲利不如國票預期；不過加計業外約有 24 億元、主要來自於持有世創(WAF GR)金融評價利益的的收入，該季稅後淨利為 25.4 億元，QoQ-18.1%，EPS 4.32 元，符合國票預估之 4.52 元。

表 1：4Q22 財報與預估差異

| 4Q22 | 實際值 (百萬元) | 成長 QoQ(%) | YoY(%) | 國票預估 (百萬元) | 差異 (%) |
|---------|--------------|--------------|--------|---------------|-----------|
| 營業收入 | 21,205 | -1.9 | 17.3 | 21,699 | -2.28 |
| 營業毛利 | 7,668 | -10.1 | 11.6 | 8,672 | -11.57 |
| 營業利益 | 5,744 | -13.7 | 15.3 | 6,857 | -16.24 |
| 稅後淨利 | 2,535 | -18.1 | 80.7 | 2,651 | -4.37 |
| EPS(元) | 4.32 | | | 4.52 | -4.37 |
| 重要比率(%) | | ppts | ppts | | ppts |
| 營業毛利率 | 36.16 | -3.30 | -1.83 | 39.96 | -3.80 |
| 營業利益率 | 27.09 | -3.70 | -0.46 | 31.60 | -4.52 |
| 稅後淨利率 | 11.95 | -2.35 | 4.20 | 12.22 | -0.26 |

資料來源：國票投顧

本業獲利短期遇逆風，長線穩健成長

從 Solar Power EU 數據顯示，2022 年太陽光電發電量從 168GW 增長到 209GW、YoY+25%，年成長幅度達歷史之最，其中，德國 2022 年新增 7.9GW 之建置量，為歐洲太陽能市場成長第一的國家。

中美晶表示相對於 2022 年太陽能裝置量約為 228GW，2023 年全球太陽能裝置量約能成長 10%~15%，裝置量將達到 250~300GW，仍為需求成長的一年。

因此，中美晶對於 2023 年本業太陽能業務展望正面，認為整體需求會高於 2022 年，但由於預期原料多晶硅在未來一季價格仍處於跌勢，中美晶產品 ASP 會同時反映原料價格而下跌，整體來看，在量增價跌之下，中美晶預計其 2023 年太陽能相關營收會較 2022 年持平~微幅下降。毛利率部分，因各國能源價格高漲、升息導致借款的利息費用上升及匯率不確定因素將為毛利率帶來一些挑戰，目前預估毛利率將較 2022 年下降。另在資本支出及產能規劃方面，中美晶將持續擴充高效能電池模組產線，包括台灣和德國的生產據點。

轉投資盛達，積極布局綠能產業

03/14/2023 中美晶宣布取得盛達(3027)私募股權約達 13.1%，成為盛達最大法人股東，看好盛達的綠能事業群之能源轉型工程與提供綠能解決方案相關業務，以及光電變流器與監控系統、儲能系統建置及能源管理系統(EMS)研發，中美晶透過轉投資盛達，將進一步跨足儲能、微小電網整合廠及運具電動化，從能源的提供者(Provider) 延伸至能源解決方案的提供者，深化綠能產業的佈局。

圖 1：中美晶深化太陽能產業鏈布局



資料來源：中美晶

本業獲利短期遭壓抑，維持區間操作評等，區間價位 140~190 元

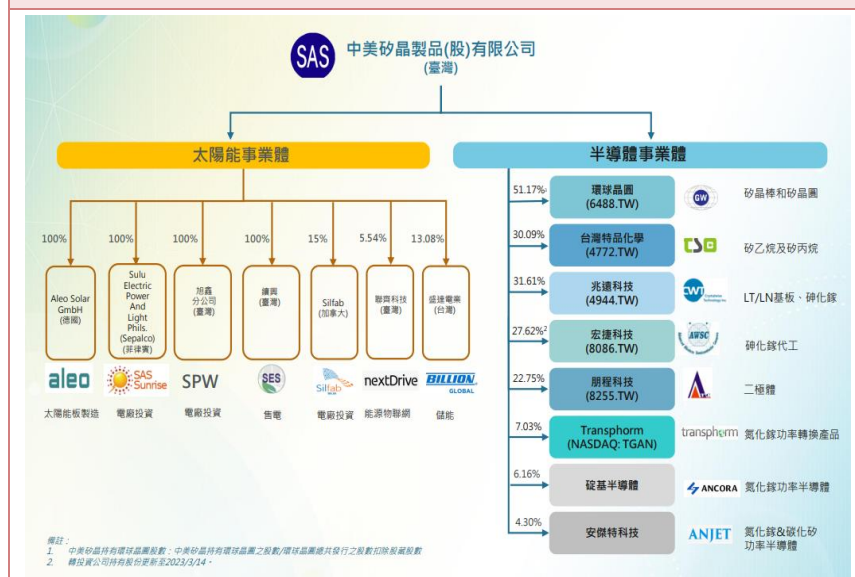
2022 年中美晶來自於半導體事業之獲利貢獻約 86%、非半導體業務約 14%。半導體獲利貢獻主要來自於環球晶，在半導體及矽晶圓產業現在正面臨下行循環，環球晶雖有較高的 LTA 覆蓋率，預計受影響程度將小於同業，國票預估環球晶 2023 年/2024 年營收分別 YoY+2.1%/+3.4%，EPS 為 43.92 元/44.87 元，獲利相對穩健，不過因 1H23 矽晶圓廠客戶庫存水位持續上升，目前雖未見客戶砍單，但後續訂單仍有更多遞延或下修風險，國票仍保守看待環球晶獲利動能將放緩；中美晶太陽能本業部份，儘管太陽能安裝量趨勢向上，但因多晶硅原料下跌、能源價格高漲及利率上升導致利息費用增加將在未來幾季毛利率受到壓抑，維持區間操作評等，預估中美晶 2023 年營收 833.6 億元，YoY+1.8%，毛利率 38.6%，YoY-0.4ppts，稅後淨利 101.4 億元，YoY+16.4%，EPS 17.30 元，評價參考近三年本益比位於 7X~15X 區間，目前 PE 9.2X，估值相對便宜，建議區間偏多操作，區間價位 140~190 元(2023F PE 8X~11X)。

表 2：FY22/FY23 獲利預估調整

| | 最新預估 | | 前次預估 | | 差異 | |
|---------|---------------|----------------|---------------|----------------|-------------|--------------|
| | FY22 (百萬元) | FY23F (百萬元) | FY22 (百萬元) | FY23F (百萬元) | FY22 (%) | FY23F (%) |
| 營業收入 | 81,871 | 83,358 | 82,365 | 86,831 | -0.60 | -4.00 |
| 營業毛利 | 31,929 | 32,156 | 32,933 | 34,309 | -3.05 | -6.27 |
| 營業利益 | 25,411 | 24,771 | 26,525 | 26,992 | -4.20 | -8.23 |
| 稅後淨利 | 8,716 | 10,142 | 8,832 | 11,240 | -1.31 | -9.77 |
| EPS(元) | 14.87 | 17.30 | 15.07 | 19.17 | -1.31 | -9.77 |
| 重要比率(%) | | | | | (ppts) | (ppts) |
| 營業毛利率 | 39.00 | 38.58 | 39.98 | 39.51 | -0.98 | -0.94 |
| 營業利益率 | 31.04 | 29.72 | 32.20 | 31.09 | -1.17 | -1.37 |
| 稅後淨利率 | 10.65 | 12.17 | 10.72 | 12.95 | -0.08 | -0.78 |

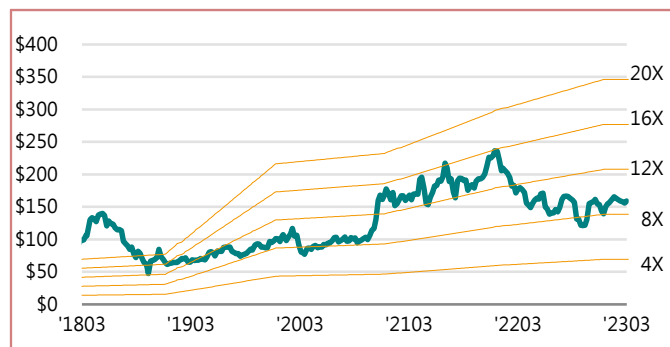
資料來源：國票投顧

圖 2：中美晶集團事業版圖



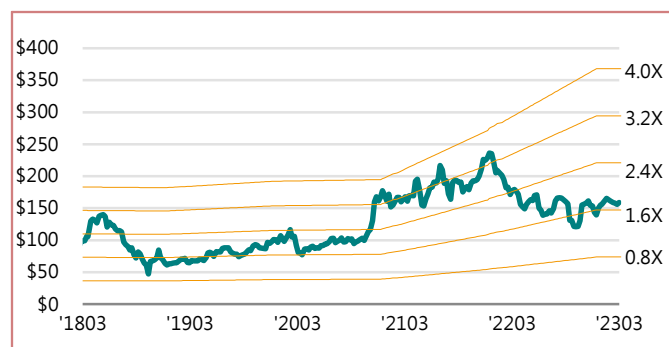
資料來源：中美晶

中美晶未來 12 個月 P/E 區間



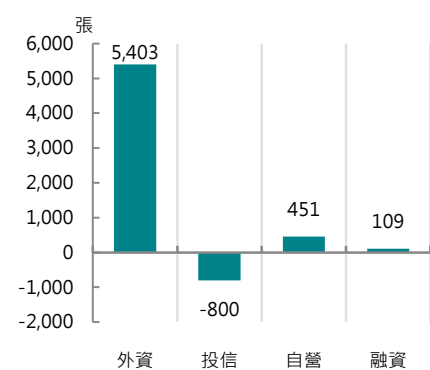
資料來源：國票投顧

中美晶未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

| 持股人姓名 | 持股率% |
|--------------|------|
| 弘望投資(股) | 4.27 |
| 大通 JP 摩根證 | 2.87 |
| 南山人壽保險(股)陳棠 | 2.55 |
| 威連科技(股) | 2.24 |
| 新勞退 110 年 | 2.03 |
| 中國人壽保險(股)譚碩倫 | 2.02 |
| 盧明光 | 2.01 |
| 國泰人壽保險(股)黃調貴 | 1.83 |
| 弘茂投資(股) | 1.78 |
| 張清照 | 1.75 |

資料來源：TEJ

董監事持股

| 持股人 | 身分別 | 持股率% |
|-------------|----------|------|
| 盧明光 | 董事 | 2.01 |
| 張鳳鳴 | 董事 | 1.02 |
| 姚宕梁 | 副董事長/總經理 | 0.53 |
| 徐秀蘭 | 董事長 | 0.51 |
| 蔡文惠 | 董事 | 0.51 |
| 坤昌投資(股) 區光穎 | 董事 | 0.38 |
| 開疆(股) | 董事 | 0.36 |
| 柳金堂 | 獨立董事 | 0 |
| 郭浩中 | 獨立董事 | 0 |
| 黎少倫 | 獨立董事 | 0 |

資料來源：TEJ

5483 中美晶 永續發展概況

CMoney ESG Rating

| 落後 | | | 平均 | | | | 領先 | | |
|----|---|---|----|---|---|---|----|---|----|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |

| E(環境保護) | S(社會責任) | G(公司治理) | 永續報告書連結 |
|---------|---------|---------|---|
| 7 | 7 | 8 | https://www.saswafer.com/%e8%b3%87%e8%a8%8a%e4%b8%ad%e5%bf%83/ |

| 產業類別 | 產業樣本數 | ESG評等產業排名 | TCFD報告書簽署 | TCFD報告書連結 |
|--------|-------|-----------|-----------|---|
| 電子-半導體 | 176 | 6 | 是 | https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html |

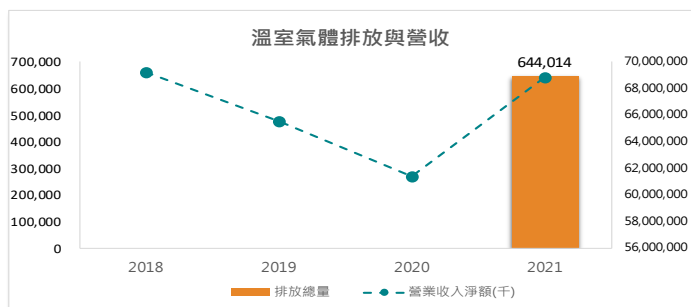
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

| 溫室氣體盤查數據 | | | |
|----------|----------|--------|---------|
| 年度 | 排放總量(公噸) | 範疇一 | 範疇二 |
| 2021 | 644,014 | 21,185 | 622,829 |
| 2020 | 未揭露 | - | - |
| 2019 | 未揭露 | - | - |
| 2018 | 未揭露 | - | - |

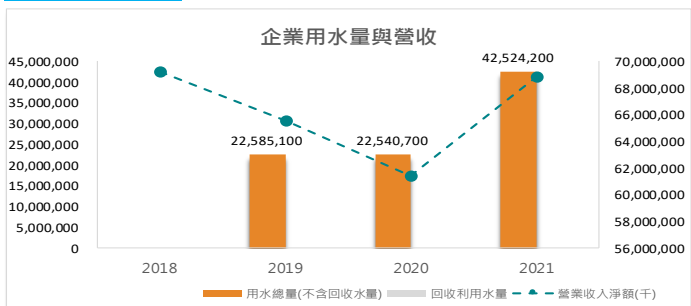
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加88.66%，營收增加12.12%

| 企業用水量盤查數據 | | | |
|-----------|------------|----------|------------|
| 年度 | 用水總量(公噸) | 回收水量(公噸) | 排水量(公噸) |
| 2021 | 42,524,200 | - | 17,624,200 |
| 2020 | 22,540,700 | - | 18,388,200 |
| 2019 | 22,585,100 | - | 18,577,100 |
| 2018 | 未揭露 | - | - |

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

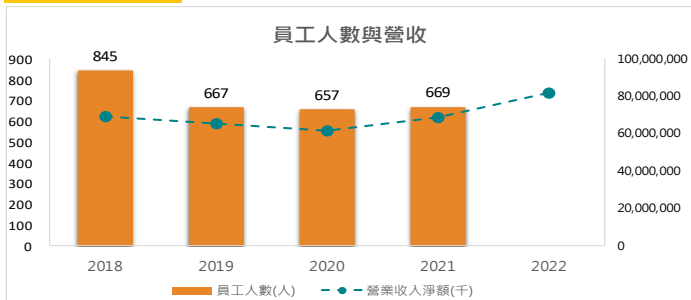
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

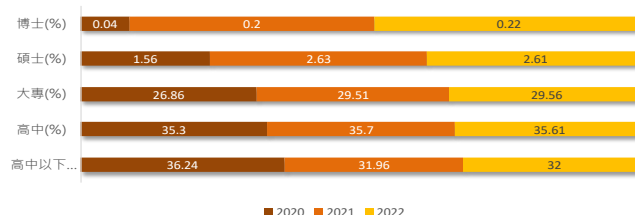
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

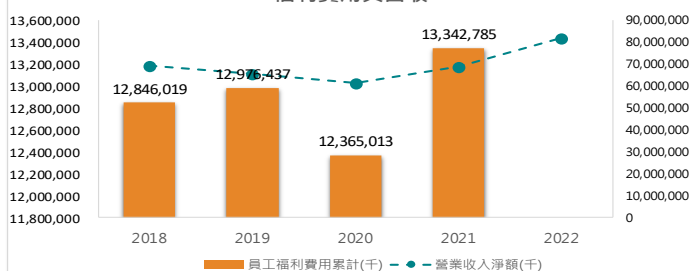
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

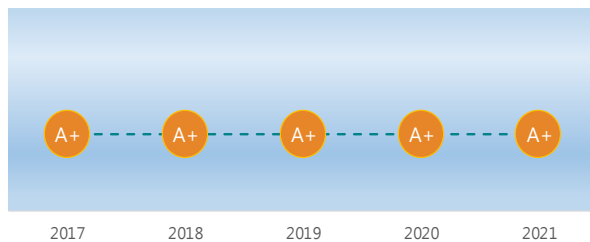
公司治理評鑑

| 評鑑年度 | 評鑑結果 | 等級 | 加權項目比重 | | | |
|------|------|----|-------------------|----------------|-----------|--------------|
| | | | 維護股東權益及 平等對待股東 | 強化董事會結構 與運作 | 資訊 透明度 | 落實 企業社會責任 |
| 2021 | 前5% | A+ | 0.2 | 0.33 | 0.26 | 0.21 |
| 2020 | 前5% | A+ | 0.19 | 0.34 | 0.26 | 0.21 |
| 2019 | 前5% | A+ | 0.2 | 0.35 | 0.24 | 0.21 |
| 2018 | 前5% | A+ | 0.2 | 0.35 | 0.24 | 0.21 |
| 2017 | 前5% | A+ | 0.28 | 0.32 | 0.22 | 0.18 |

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



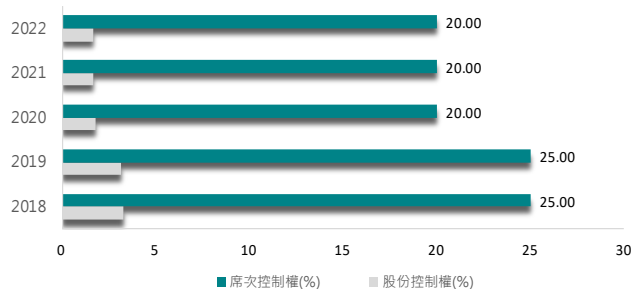
企業功能委員會

| 功能委員會 | | | |
|--------------|---|-------------|---|
| 審計委員會(非強制設置) | | 審計委員會(強制設置) | ★ |
| 提名委員會 | ★ | 資訊安全委員會 | |
| 公司治理委員會 | | 永續發展委員會 | |
| 薪資報酬委員會 | ★ | 誠信經營委員會 | |
| 風險管理委員會 | ★ | 策略委員會 | |

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2022/12/8 違反法條：
勞動基準法第24條

違反內容：
延長工作時間未依規定加給工資

2022/8/17 違反法條：
職業安全衛生法第27條第1項第2款

違反內容：
與承攬人勞工共同作業執行切片機台軸承更換作業，未採取共同作業之工作聯繫與調整必要措施，致承攬人勞工手指夾傷職災。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

| 百萬元 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | FY21 | FY22 | FY23F |
|-------------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入 | 18,769 | 20,271 | 21,626 | 21,205 | 20,262 | 20,374 | 20,915 | 21,806 | 68,841 | 81,871 | 83,358 |
| 營業毛利 | 7,462 | 8,265 | 8,534 | 7,668 | 7,783 | 7,802 | 8,096 | 8,474 | 24,527 | 31,929 | 32,156 |
| 營業費用 | 1,257 | 1,461 | 1,876 | 1,936 | 1,772 | 1,822 | 1,871 | 1,921 | 6,447 | 6,518 | 7,386 |
| 營業利益 | 6,206 | 6,804 | 6,658 | 5,744 | 6,012 | 5,981 | 6,225 | 6,553 | 18,080 | 25,411 | 24,771 |
| 稅前淨利 | 703 | 4,488 | 7,478 | 8,171 | 5,891 | 6,226 | 6,265 | 6,518 | 17,205 | 20,840 | 24,900 |
| 本期淨利(NI) | 2,149 | 3,202 | 5,585 | 5,225 | 4,536 | 4,794 | 4,824 | 5,019 | 12,615 | 16,172 | 19,173 |
| 淨利歸屬於_母公司業主 | 1,265 | 1,821 | 3,095 | 2,535 | 2,310 | 2,581 | 2,576 | 2,675 | 6,811 | 8,716 | 10,142 |
| 淨利歸屬於_非控制利益 | 884 | 1,381 | 2,491 | 2,701 | 2,225 | 2,213 | 2,249 | 2,344 | 5,804 | 7,456 | 9,030 |
| 每股盈餘_本期淨利 | 2.16 | 3.11 | 5.28 | 4.32 | 3.94 | 4.40 | 4.39 | 4.56 | 11.62 | 14.87 | 17.30 |
| | | | | | | | | | | | |
| QoQ(%) | | | | | | | | | | | |
| 營收淨額 | 3.79 | 8.00 | 6.69 | (1.95) | (4.45) | 0.55 | 2.65 | 4.26 | | | |
| 銷貨毛利 | 8.61 | 10.76 | 3.26 | (10.15) | 1.50 | 0.24 | 3.77 | 4.67 | | | |
| 營業利益 | 24.59 | 9.64 | (2.14) | (13.73) | 4.66 | (0.51) | 4.09 | 5.26 | | | |
| 稅後純益_母公司淨利 | (9.84) | 43.95 | 69.94 | (18.08) | (8.86) | 11.72 | (0.20) | 3.85 | | | |
| YoY(%) | | | | | | | | | | | |
| 營收淨額 | 16.93 | 17.97 | 23.43 | 17.26 | 7.95 | 0.51 | (3.29) | 2.83 | 12.12 | 18.93 | 1.82 |
| 銷貨毛利 | 38.07 | 41.31 | 33.29 | 11.61 | 4.30 | (5.60) | (5.13) | 10.51 | 16.16 | 30.18 | 0.71 |
| 營業利益 | 56.93 | 57.45 | 38.05 | 15.32 | (3.13) | (12.10) | (6.50) | 14.09 | 21.05 | 40.55 | (2.52) |
| 稅後純益_母公司淨利 | (13.41) | (14.04) | 69.27 | 80.66 | 82.62 | 41.73 | (16.76) | 5.53 | 7.66 | 27.97 | 16.37 |
| 各項比率 | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 39.76 | 40.77 | 39.46 | 36.16 | 38.41 | 38.29 | 38.71 | 38.86 | 35.63 | 39.00 | 38.58 |
| 營業利益率 | 33.06 | 33.56 | 30.79 | 27.09 | 29.67 | 29.35 | 29.77 | 30.05 | 26.26 | 31.04 | 29.72 |
| 稅前淨利率 | 3.75 | 22.14 | 34.58 | 38.53 | 29.07 | 30.56 | 29.96 | 29.89 | 24.99 | 25.45 | 29.87 |
| 稅後淨利率 | 6.74 | 8.98 | 14.31 | 11.95 | 11.40 | 12.67 | 12.32 | 12.27 | 9.89 | 10.65 | 12.17 |

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

| 投資評等 | 個股數 |
|---------|-----|
| 強力買進/買進 | 55 |

評等說明

| 評等 | 定義 |
|-------|---|
| 強力買進 | 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%・且短期股價動能強勁 |
| 買 進 | <ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上 |
| 區間操作 | <ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作 |
| 觀 望 | 預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0% |
| 未 評 等 | <ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期 |

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。