



中國繪圖軟體市場每年以25%以上速度快速成長

# 中國繪圖軟體市場快速成長

## 上奇「軟」實力躍居中收奇兵

文·鄭威宏

擴內需成為中國經濟關鍵字，動漫及電影產業將強化繪圖軟體市場成長動能。上奇擁全球二大國際品牌代理權，布局成果進入收割期。

去年中旬，香港首富李嘉誠大舉投資「喜羊羊」品牌，創下香港公司投資中國動漫企業最大手筆紀錄，搶食

高達千億人民幣市場。另近期中國十七大開幕式中，文化部部長蔡武指出，動漫產業迅速發展，全面步入大動漫時代，相較不久前，中國下調GDP成長目標，看法天差地別。

### 營運至少再旺三年

主要代理Adobe、Autodesk (雙A) 等國際最知名繪圖軟體的上奇(6123)，面對中國經濟成長放緩，甚至有一些調控動作的情況下，發言人許超鈞指出，上奇雖然主要客戶為企業用戶，但最終影響公司營運

的變數卻是內需市場。很明顯的，看到中國各地都在蓋動漫園區、鼓勵動漫及電影業發展，加上商業活動等內需市場起飛，對於原先盜版猖獗的軟體市場而言，相對之下產業存有更大的發展空間。

單就授權繪圖軟體而言，中國市場年成長率可望超過二五%，對於繪圖軟體營收比重已占中國營收約六成的上奇，中國市場將是公司最看好的營運布局。配合快速成長的東南亞市場，足夠提供上奇未來三至五年的營運成長動能。

在中國市場布局漸漸開花

結果的當下，當然有許多質疑產生，但這個結果卻是公司一步步辛苦努力而來。避免像是其他通路商只會代理一些「紅海」產品，雖然衝高了營收，但最終能對公司獲利幫助多少，或是能維持多少，都是一大疑問；但上奇本身過去就專注經營繪圖軟體，一切以公司長期最大獲利作為出發點，經營策略也相當小心；像是下游經銷商很多都是小型企業，最令人擔心的就是收帳問題，但上奇呆帳率卻僅有萬分之二，表現相當出色。

另外，代理商過去最令投

資市場擔心的代理權異動問題，深怕營運過好，就被原廠收回代理權，但上奇卻用很正面的態度去面对；除了長期的配合建立信任外，代理成效也深獲原廠支持；加上原廠本身在海外的經營，本來就是採用代理制度運行，而且，發展龐大的亞太市場更是需要代理商的協助，因此，過去與雙A的合作早在九〇年代開始，合作關係長達二〇年外，這些原廠還支持上奇取得其他地區的代理權。像雙A軟體代理，上奇是唯一一家具有二岸三地代理權的公司（其他競爭者為神州、展碁、SIS等中大型企業），就能得知，上奇在代理權的取得相當具有實力。

除目前繪圖軟體布局外，上奇目前也正展開一系列的成長地圖，先進行向下整合，併

購禾佑數位印刷，除了鞏固代理軟體的市場地位外，也為東南亞未來再向下整合進行暖身；同時也陸續跨入資訊安全、NETWORKS等領域，先後取得賽門鐵克、趨勢的防毒軟體代理權，及Aruba、華為區域網通及資安產品代理權。此外，去年中旬收購亞太知名網路安全系統整合商ACW集團的新、馬、印尼等資產，再次深耕東南亞網通市場。

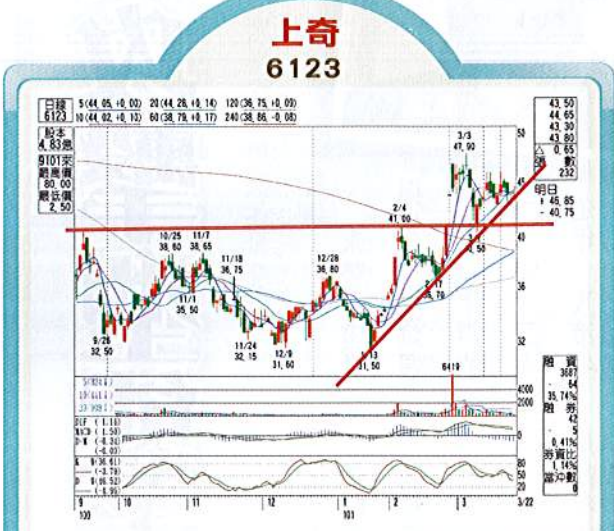
### 去年耕耘 今年大收割

為此布局，公司在去年花費了不少力量，費用率因而拉升，加上調整集團資源，將原先從能率集團（母公司）併購下的佳能國際（OA辦公室事業，屬租賃性質），轉變由上奇進去作融資整合，造成應用國際會計準則上，產生營收認列上的遞延、獲利貢獻下滑。最終，雖然一全年合併營收成長二五·三三%，達三四·五五億元台幣，但在不計算CB評價損失時，稅後獲

利僅小幅增加六·四%，EPS三·五元（若扣除CB評價損失，則為一·七九元）。

然而，新取得的軟體代理權與相關布局，去年進行存貨調整及相關費用認列，對於營收及獲利貢獻產生負面影響性；不過，經過了半年多的整合，這些整合成效將開始在今年第二季顯現，東南亞子公司也將倒吃甘蔗，同時，佳能國際經過調整融資來源後，成本下滑，使毛利率上揚，獲利貢獻也有望逐漸往上走。

法人預估，若配合整體營收成長動能持續維持在高檔、及CB評價損失回沖下，使全年EPS挑戰五元以上，以目前的股價來看，本益比約九倍，相較於奧飛動漫(002292.SZ)等下游中國動漫業客戶，預估本益比高達五至六〇倍，及美股上市的双A (ADBE、ADSK) 預估本益比也有一四至二〇倍的評價來看，目前上奇股價存在明顯低估的現象，有機會成為今年中收股的大黑馬。



建議操作區間：**40~55元**

**操作建議**：股價打穿近半年來箱型整理區，突破前高42元後，進行大量的換手整理，惟多數均線再度糾結，放量再突破48元則轉強確立。



# 破冰好股

## 質變轉機再出發

### 36 挖掘下一檔中長線 破冰好股

中高價股看成長潛力 中低價股看轉機性大小  
文·林哲良

### 42 毅金題材多到讓人眼花撩亂

能率集團之中最值得中長線關注的公司  
文·林哲良

### 44 華通營運走出低迷、漸入佳境

本業擺脫虧損 躋身蘋果新供應鏈  
文·王棋楓

### 46 敬鵬具雙低優勢穩步向上

車用板轉單效應及泰國廠營運貢獻挹注  
文·黃俊超

### 48 國精化UV固化樹脂開花結果

鴨子划水熬十年 展現質變新面貌  
文·林麗雲

### 50 訊康接上重生的「鍊條」

全球最大鍊條廠桂盟企業入主  
文·徐玉君

### 53 詩肯 借殼後首度揭開神秘面紗

文·劉軒彤

### ✓ 54 上奇「軟」實力躍居中收奇兵

中國繪圖軟體市場快速成長  
文·鄭威宏

### 59 翔名明年力拼賺一個股本

半導體耗材類股的明日之星  
文·林哲良

### 62 森鉅從貨櫃板材進軍光能產業

特殊材料小巨人 掛牌後年年獲利  
文·黃輝明

### 65 茂順油封布局全球效益顯現

現金股息3.2元 今年獲利挑戰新高  
文·林麗雲

### 65 茂順 30年來沒虧過錢

文·林麗雲

#### 謝金河·專欄

### 16 台積電漲到85.7元的台股意涵

全世界有錢人的錢正大買績優股

#### 黃啟乙·專欄

### 30 找到世界第一的台灣企業

看電影、談投資 趨勢就在這裡面

#### 李孟州·專欄

### 92 大陸GDP數據的謎團

「7.5%」震撼事件背後

#### 黃世聰·專欄

### 112 摩根結算偏多思考

八千點以上的選股策略

#### 房市春秋

### 88 達麗今年營運 可望爆發性成長

EPS挑戰六元 揮軍高雄房市  
文·方明



#### 匯市一周

### 108 中國硬著陸疑慮上升

美國房市穩步改善 中國權力鬥爭衝擊經濟前景  
文·徐慶銘

#### 焦點議題

### 70 台積電擴大投資的 受惠兵團

龍頭上調資本支出 電子產業出現回溫訊號  
文·謝易軒

### 72 中國GDP成長趨緩是好事

肖敏捷：以日本為師，從內需出發  
文·鄭威宏





# 透視潛力股

是很大，尤其權值股的台積電(2330)雖然沒有天天大漲噴出，但是股價仍衝上了八五·七元的近十年新高，這就代表了抓行業績股的趨勢反而可以安心續抱。

從這樣的邏輯出發，我們看到伺服器滑軌的川湖(2059)公告去年全年的EPS九·七五元，創下近三年的新高，關鍵就在於去年第四季高毛利的廚具滑軌產品出貨量開始拉高；儘管首季是傳統的淡季，營收與獲利都有微幅下滑的壓力，但是法人指出，第二季新款的伺服器開始大量交貨，單季營收有機會創歷史新高，而第三季又有新產能開出，這也意味整體營運將一路走高，法人推估今年EPS上看十三至十四元的水準，每股獲利重新站回兩位數的水準。

還有美律(2439)的揚聲器打入蘋果的NB供

加權指數赫然出現連續六根黑K棒之後，市場恐慌的氣氛蔓延到最高點，不過隨即又來個向上突破均線蓋頭反壓的紅K棒，暫時化解了大家的疑慮。其實這樣膠著的行情，也點出了最近盤勢就屬於區間震盪的型態，指數沒有急著攻高，反而有等待季線慢慢向上靠攏，再去上攻回補去年八月上旬所留下的七九七五到八三一七點的這一個大空方缺口，接著才會有機會進一步去挑戰八五〇〇點的壓力。

**抓住趨勢耐心持股**

話說行情雖然很黏，但是個股表現的空間卻還

## 本期潛力股看板提示

## 本期潛力股看板提示

<b>神基 (3005)</b>	反應題材：搶攻玻璃機殼商機，成為英特爾主推的Ultrabook官方認定供應商，並已取得多家NB品牌大廠訂單，預計4月開始出貨。此外，旗下發展汽車金屬零件的華金常熟，去年在越南設廠，今年效益顯現，預估今年獲利可望優於去年。 <b>詳見P.82</b>	
<b>健亞 (4130)</b>	反應題材：與日本武田藥廠的侵權損害賠償三審勝訴，獲判賠償金5千萬元將於第二季入帳。該筆賠償金入帳，可望貼補今年較高的臨床費用支出，特別是技轉國衛院的純新藥DBPR108，第二季預計進入兩岸的人體臨床一期試驗，對營運成長具有正面助益。	
<b>國精化 (4722)</b>	反應題材：2月營收寫下3.37億元歷史新高，合併營收4.16億元同步創下新猷。去年11月擴廠、量產之後，自行研發成功的紫外(UV)光固化樹脂，平均每月的銷售增約達1,000公噸，每月增加1.22億元左右的營收，成為公司的最大成長動能。 <b>詳見P.48</b>	
<b>上奇 (6123)</b>	反應題材：若剔除至今未回轉的業外CB評價損失約3733萬元，則去年本業稅後淨利達1.66億元，EPS達3.5元，為集團歷史次高。今年仍積極拓展網通及資安市場，法人預估全年EPS挑戰5元以上。 <b>詳見P.54</b>	
<b>今國光 (6209)</b>	反應題材：受惠於主要客戶Canon今年持續推出新機種，帶動單眼鏡片需求升溫，目前接單狀況暢旺。為滿足訂單需求，公司砸下5億元擴建台中新廠，預計新產能將於11月投產，單月鏡片產能可望擴增三成，為業績增添利多。	
<b>福興 (9924)</b>	反應題材：受惠北美市場需求回溫，產能呈現滿載，第二季起將擴產10%，今年每股獲利可望上看2元。此外，日前董事會決議切割關門器事業成立子公司合興工業，將搶攻中國龐大內需商機。	

★ 以上潛力股依代號順序排列

<b>遠東新 (1402)</b>	反應題材：為配合可口可樂、百事可樂及蕃茄醬大廠漢斯等國際客戶，要求保特瓶的原物料要有30%來自於植物原料，與東聯合作要在大陸揚州化學工業區興建生質乙烯一貫化廠。在產能擴充之下，可望推升營運成長動能。 <b>詳見P.120</b>	
<b>名軒 (1442)</b>	反應題材：去年每股獲利約4元，按照過去股利政策，將配發7-8成現金股息，預估今年現金股利至少2.5元，換算殖利率近9%。此外，公司也將參與福容飯店的增資案，具備飯店觀光題材，並拉高股價本益比，推升股價上攻力道。	
<b>川湖 (2059)</b>	反應題材：去年因跨入廚具滑軌的市場效應顯現，稅後純益達8.98億元，EPS達9.75元，創下三年來的新高。受惠於英特爾將推出新一代的伺服器CPU，可望帶動換機潮，目前已接獲伺服器大廠轉單，今年業績成長動能仍強勁。	
<b>美律 (2439)</b>	反應題材：受惠於美系品牌大廠NB用揚聲器的訂單挹注，及智慧型手機專用之高單價免持聽筒出貨比重提升，營運可望逐季走高，法人預估全年合併營收可望挑戰歷史新高，達到100億元以上。	
<b>神腦 (2450)</b>	反應題材：受惠智慧型手機市場需求熱絡，以及逐漸引進數位匯流門市銷售模式，優化了產品銷售組合，挹注去年獲利創新高，同時也配發高現金股息4.5元。今年也將持續拓展中國通路門市達200家，以強化通路布局。	
<b>大眾銀 (2847)</b>	反應題材：近來市場傳出私募基金凱雷將出售大眾銀股權，吸引元大金與富邦金爭相出價收購，激勵股價創去年元月以來新高。	

★ 以上潛力股依代號順序排列



對於中低價位的股票而言，只要題材想像空間夠大，本益比不要太離譜，投資人自然就會青睞，近期神基股價屢創波段新高，就是最好的示範案例。

**國精化、敬鵬脫胎換骨**

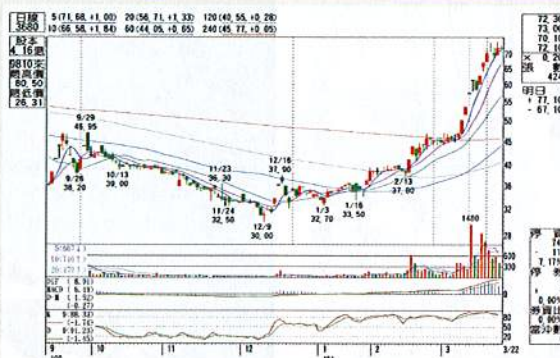
現階段，在中高價位的個股中，翔名(8091)、瑞穎(8083)、森鉅(8942)、詩肯(6195)、茂順(9942)、上奇(6123)及茂林(4935)等個股，基本上，營運面也都存在持續成長的契機，且目前預估本益比也都還算合理，值得投資人持續追蹤，逢低找買點。

筆的零組件，已經獲得全球領導廠商Navo Nordisk的認證、採用。至於航太產品，也透過美商Amphenol出貨給波音公司。後續，醫療及航太業務都會對宇隆營收及獲利產生具體的貢獻，股價因而提前反映這些未來發生機率極大的潛在利多。

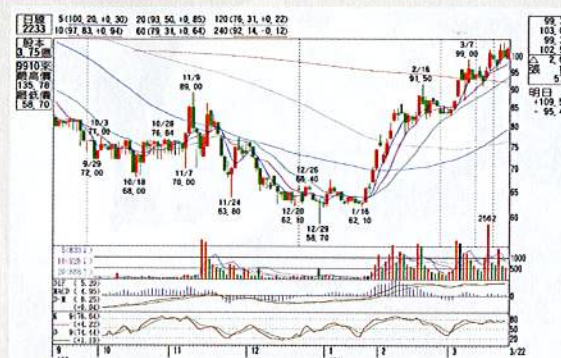
在Ulirabook可望成為未來NB主流，且機殼材料可望呈現百花爭鳴的推論下，生產玻璃纖維殼的神基獲得投資市場高度的關注，儘管相關產品的貢獻尚未具體反應於營收、獲利上，但因為之前股價僅有二〇元上下，對照其本業的EPS就有能力賺個一·五~二元，所以便得到投資市場熱烈的追捧，股價逆勢向上攻堅、屢創波段新高。

環境視窗面上三〇元以下的中低價位個股，若依法人所評估的今年每股純益評價，預估本益比還算合理者，值得注意的投資標的應該有營運呈現脫胎換骨跡象的國精化(4722)、敬鵬(2355)等。除此之外，若把「富爸爸」因素納入加分考

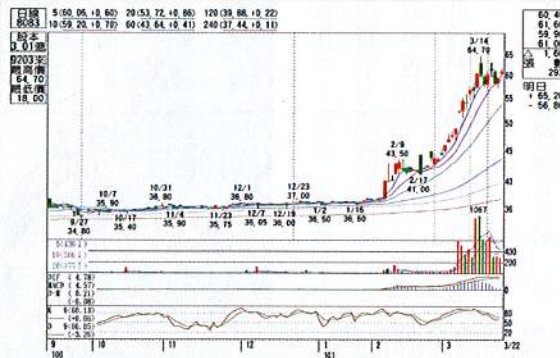
**成長性及轉機性強弱決定個股續航力**



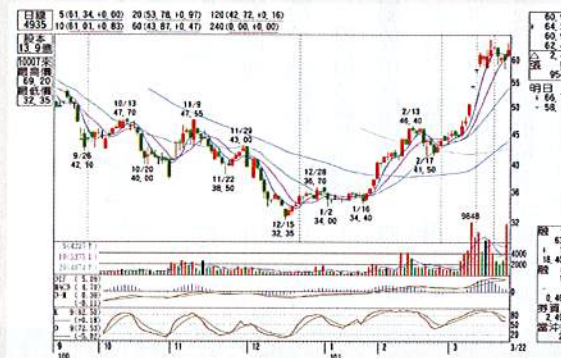
**家登 3680** 家登一八吋晶圓載轉機題材深獲市場認同，股價自今年初以來大幅飆漲。



**宇隆 2233** 宇隆過去獲利表現不俗，且營運又深具成長潛力，近期股價因而逆勢走高。



**瑞穎 8083** 瑞穎今年前二月營收大幅增長，長線成长性逐漸獲得市場認同，股價也扶搖直上。



**茂林 4935** 儘管前二個月營運呈現虧損，但投信仍對茂林接下來業績深具信心，對股價形成支撐。

**封面焦點股看板**

個股(代碼)	做多理由
翔名(8091)	新產能將自今年4月陸續開出，營收可望逐步向上，本益比偏低的狀況下，中長線上漲潛力佳。
毅金(1566)	積極拓展3C機殼材料及電動工具機代工等業務，中長線營運浮現大舉轉變的契機。
森鉅(8942)	跨足太陽能領域，可望為未來營運帶來新的成長動能。今年每股純益有機會挑戰6元，本益比偏低的狀況下，上漲空間值得期待。
訊康(5306)	桂盟集團入主，營運體質可望循「詩肯模式」，產生結構性的變化，中長線成長爆發力可期。
上奇(6123)	積極部署中國文創產業，中收股色彩越來越濃厚，本益比具調升空間。今年每股純益可望挑戰5元大關，上漲空間值得期待。
詩肯(6195)	未來幾年每股純益可望維持6-7元之間，具高現金股殖利率概念。
華通(2313)	切入蘋果供應鍊，同時在管理方面進行改造，中長線營運可望逐漸好轉，為PCB類股中最大的黑馬。
敬鵬(2355)	在汽車用PCB板的版圖持續擴大，未來幾年獲利可望維持穩定成長的局面。同時，因為具備汽車概念股色彩，本益比也具備向上調整的機會。
國精化(4722)	新產能持續開出加上客戶持續轉單，今年營收、獲利可望出現二位數增長，每股純益有機會達到3.5元。本益比偏低的情況下，上漲空間可期。
茂順(9942)	在市占率偏低的狀況下，營收及獲利仍具備成長空間。而與其他汽車零組件廠相比，本益比有偏低的狀況，股價可望比價而上。

量，本益比偏高的訊康(5306)、毅金(1566)股價拉回之後，或許也值得一博。當然，無論是哪一種類型的股票，做好適當的停損都是必要的。

從事精密金屬加工的宇隆所生產的汽車零組件，主要係應用於引擎噴油嘴，終端客戶包括賓士(BENZ)、寶馬(BMW)等生產高級車廠商，由於產業進入障礙、門檻，二〇一〇年及二〇一一年每股純益(EPS)均有五·六六元以上的水準。高水準的獲利表現，要讓宇隆股價維持於六〇~七〇元之間並無太大問題，但對中高價位的宇隆而言，股價之所以能扶搖直上，並在在大盤陷入盤整期間仍能屢創歷史新高，關鍵則在於其中長線前景偏向樂觀。當然，這一切都需有營收等客觀數字來加以佐證。

宇隆的浙江嘉善新廠將自今年第一季量產，產能將因此增加約二〇%。這樣的情況，很容易讓人聯想到宇隆營運將邁入新的里程碑。而從宇隆二月營收年增約四六·三%的狀況來看，這樣的推論也合乎邏輯。

其實，若將時間拉長，宇隆在汽車市場的經營只會越來越越好，因為其對於舊有客戶的供貨品項增加，宇隆也回過頭積極經營平價汽車市場，且產品已順利通過日本電裝等客戶的認證，二〇一三年之後，新的產品布局的效益就會顯現在財務報表上。

除持續深耕汽車市場，宇隆也積極將核心技术運用於醫療及航太領域。在醫療產品方面，宇隆所生產的胰島素注射



528家公司  
殖利率搶先報

謝金河：台積電漲到85.7元的台股意涵—全世界有錢人的錢正大買績優股 P.16

封面故事》破冰好股—質變轉機再出發 P.36

# 先探

投資週刊

先機在握·探微知著 2012.03.24 ▶ 03.30 no.1666

訊康接上重生的「鍊條」 P.50  
 國精化UV固化樹脂開花結果 P.48  
 中國GDP成長趨緩是好事 P.72  
 台積電擴大投資的受惠兵團 P.70  
 達麗今年營運可望爆發性成長 P.88  
 壓力測試過關 美銀行股強勢 P.100  
 日本營建、金融股絕地大反攻 P.103  
 鋰高分子電池「蓄電待發」 P.126



# 透視 神通集團

神基爆天量續創波段新高  
 神達、新聚思、豐達科今年漲幅40~118%  
 神通集團成員大復活  
 看今年最牛黑馬集團如何天蠶變？

# 破冰好股

## 質變轉機再出發

黃啟乙 找到世界第一的台灣企業 黃世聰 摩台結算偏多思考

跟著鴻海郭董腳步  
搶賺中國大西部

## 重慶投資 考察團

101年  
5月17~21日  
(五天四夜)

先探週刊總主筆  
黃啟乙

帶您一起深度探索  
重慶商機爆發力



團費：NT.62,000 / 人  
4/30前報名  
早鳥價NT.52,000

洽詢專線：(02)2541-4548

主辦單位：財金文化 先探

零售價 220 元

ISSN 1729-2468



9 771729 246000 13