



## 個股報告

### 上銀(2049)

下半年營運隨疫情緩解回溫，但股價評價並未低估

投資評等

目標價

區間操作

\$342

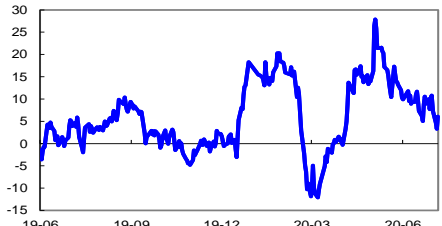
前次投資建議：無

報告日期：2020.8.6

研究員：曾正文

### 摘要及調整原因

- 20Q2 受惠半導體、5G、醫療與自動化設備需求回溫，在大陸客戶拉貨回復，毛利率因稼動率提升下回復至 27.9%，稅後淨利 YoY-30.7%，EPS 1.83 元，表現低於預期水準。
- 下半年營運可望逐步回升，但因目前評價相對較高，故給予「區間操作」投資評等。

基本資料			結論與建議	
2020/8/5	收盤價：	322.0	<p>➢ 20Q2 受惠半導體、5G、醫療與自動化設備需求回溫，且在大陸客戶因為疫情放緩後拉貨回復，毛利率因稼動率提升下回復至 27.9%，但較去年同期減少 8.2%(匯率影響 5%)，稅後淨利 5.67 億元，YoY-30.7%，EPS 1.83 元，雖營收在疫情緩解後回復，但獲利仍大幅衰退。</p> <p>➢ 20Q3 隨經濟重啟，客戶訂單回升，7 月營收已回到 20.42 億元，YoY-3.5%，但 8 月因歐美暑休，營收將略微回落，預估營收 55.84 億元，YoY+10.3%，稅後淨利 6.97 億元，YoY+79.2%，稅後 EPS 2.25 元，低基期呈現高速年增。</p> <p>➢ 展望 20H2，公司表示，下半年仍可望優於上半年，雖短期仍擔心爆發第 2 波疫情，今年的資本支出將較去年同期減少一半，不過高階的 5G、工業自動化與半導體需求仍舊強勁，傳統工具機仍相對保守，汽車產業緩步回升，目前接單能見度約 1~3 個月，預估 2020 年營收 191.88 億元，YoY-5.1%，稅後淨利 17.33 億元，YoY-7.1%，EPS 5.6 元。展望 2021 年在 5G、半導體、醫療、工業自動化等需求仍強勁，加上若疫情趨緩，需求可望持續回復，預估 2021 年合併營收 211.69 億元，YoY+10.3%，毛利率預估 33.9%，稅後淨利 27.87 億元，YoY+60.8%，EPS 9 元。</p> <p>➢ 目前股價 35.77X 21(F)PER，略高於歷史 PER 10~54 倍區間平均值，隨著全球經濟活動重啟，客戶訂單逐步回溫，上銀下半年營運可望逐步回升，但因目前評價相對較高，故給予「區間操作」投資評等，6 個月目標價 342 元(38X 21(F)PER)，潛在上漲空間約 6%。</p>	
股本(百萬股)		310		
市值(NT\$ 百萬)		95,050		
董監持股比例		12.96%		
不受大股東控制股數(千張)		310		
近期股價表現				
	個股表現	相對大盤		
一週	-2.85%	-3.37%		
一月	2.68%	-4.18%		
一季	28.99%	6.43%		
法人持股				
		持股比例		
外資		41.60%		
投信		1.35%		
自營商		2.98%		
融資券餘額				
(張數)		餘 額		
融資餘額		1,790		
融券餘額		454		
相對大盤股價表現(%)				
				

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

### 簡要財務預估資訊

	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2018	293.3	38.6	64.2	91.9	48.9	78.6	16.27	66.5	3.5	25.7	2.2	N.A.
2019	202.1	-31.1	24.0	-62.6	18.7	-61.9	6.03	-63.0	7.0	7.6	7.8	0.6
2020(F)	191.9	-5.1	20.9	-12.8	17.3	-7.1	5.60	-7.1	N.A.	6.6	8.4	0.6

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

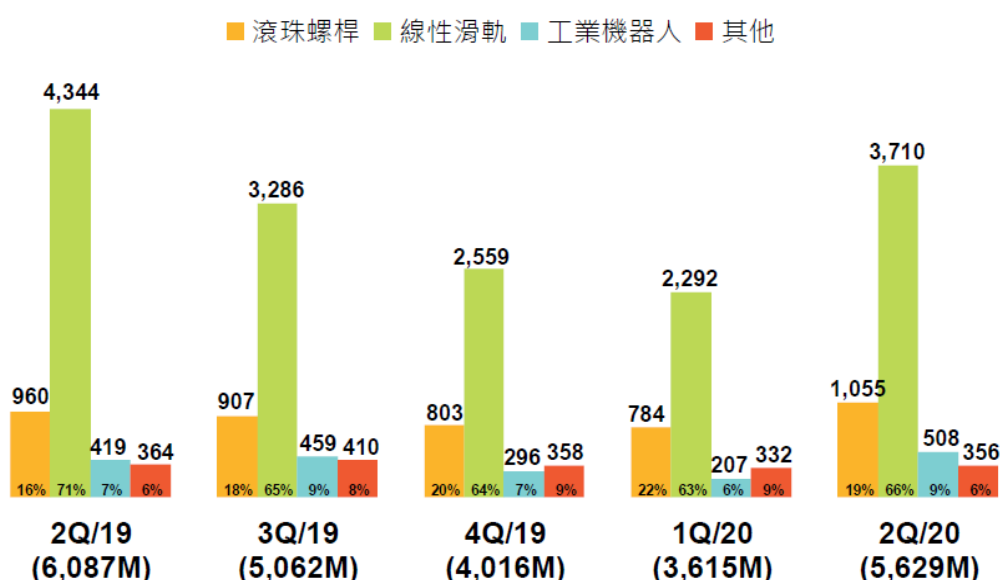
### 營運分析

#### 20Q2 雖中國營運回復，但在歐美疫情影響下，獲利表現仍大幅衰退

上銀 20Q2 受惠半導體、5G、醫療與自動化設備需求回溫，在大陸客戶因為疫情放緩後拉貨回復，3 月開始因為歐美疫情增溫，5~6 月才開始回復，所以在歐美比例降低，合併營收 56.29 億元，QoQ+55.8%，YoY-7.5%，其中螺桿營收 YoY+9.9%(佔比 20%)，滑軌營收 YoY-14.6%(佔比 70.4%)，工業機器人營收 YoY+21.2%(佔比 9.6%)，其他營收 YoY-2.2%(佔比 6.8%)，毛利率因稼動率提升下，回復至 27.9%，較前一季增加 3.2%，但較去年同期減少 8.2%(匯率影響 5%)，稅後淨利 5.67 億元，YoY-30.7%，EPS 1.83 元，雖營收在疫情緩解後回復，但獲利仍大幅衰退。

圖一、受全球疫情逐步緩解，營收逐步回溫，其中以工業機器人成長最快

上銀 19Q2~20Q2 各產品線營收及營收比重圖



資料來源：上銀科技簡報(2020/8/5)；兆豐國際預估

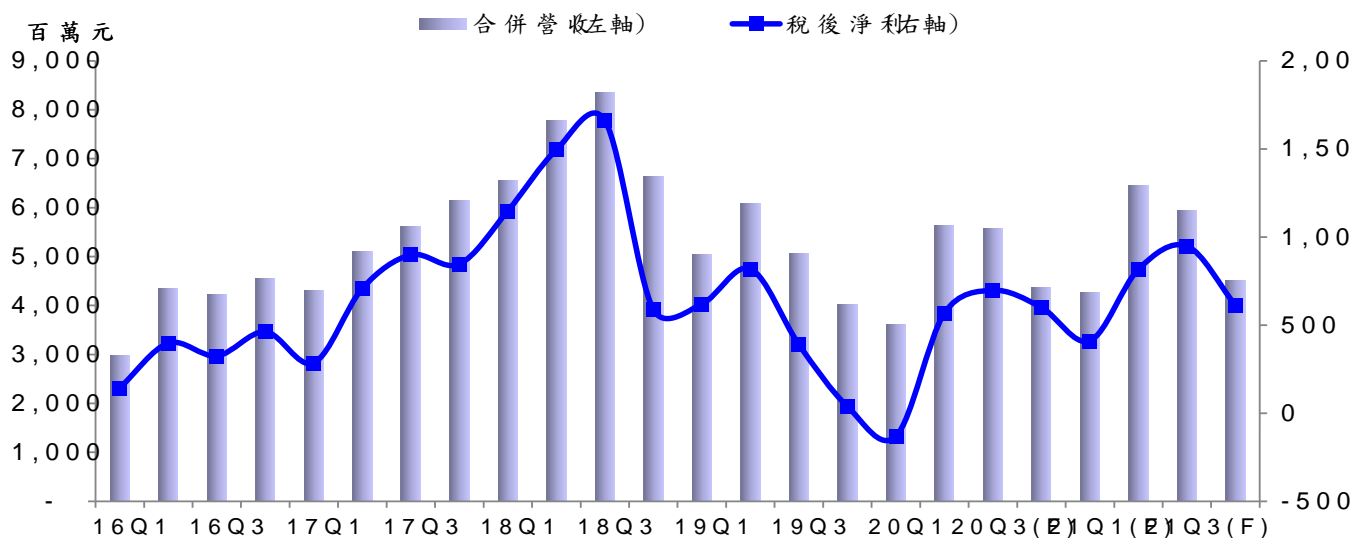
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

圖二、上銀隨著歐美重啟經濟活動，短期訂單回溫，下半年營運逐步回復  
上銀 2014~2021 預估季營收與獲利走勢圖



資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 20Q3 歐美經濟重啟，訂單回復，在去年低基期的因素，呈現高速年增表現

20Q3 隨著歐美經濟重啟，客戶訂單逐步回升，7 月營收已回到 20.42 億元，YoY-3.5%，營運已逐步回升，但 8 月因為歐美暑休，營收可能略微回落，預估合併營收 55.84 億元，QoQ-0.8%，YoY+10.3%，營收可望回復年增，毛利率預估 31.3%，預估稅後淨利 6.97 億元，QoQ+22.9%，YoY+79.2%，稅後 EPS 2.25 元，在去年低基期的因素下，呈現高速年增表現。

### 2020 年自動化產業短線落底回溫，獲利可望逐步回溫

展望 20H2，公司表示，8 月在客戶暑休下略影響營收，但整體來看，下半年仍可望優於上半年，雖短期仍擔心爆發第 2 波疫情，但目前也積極做好準備，但因疫情干擾，今年的資本支出將較去年同期減少一半，赴日設廠也將遞延至明年，不過隨著高階的 5G、工業自動化與半導體需求仍舊強勁，義大利將如期設廠，但傳統工具機景氣仍相對保守，汽車產業緩步回升，但多為短急單，未有大型需求，目前接單能見度約 1~3 個月，預估下半年可望逐步回溫，預估 2020 年合併營收 191.88 億元，YoY-5.1%，營收可望逐步回復，毛利率預估 30.1%，稅後淨利 17.33 億元，YoY-7.1%，EPS 5.6 元。展望 2021 年在 5G、半導體、醫療、工業自動化等需求仍強勁，加上若疫情趨緩，需求可望持續回復，預估 2021 年合併營收 211.69 億元，YoY+10.3%，毛利率預估 33.9%，稅後淨利 27.87 億元，YoY+60.8%，EPS 9 元。

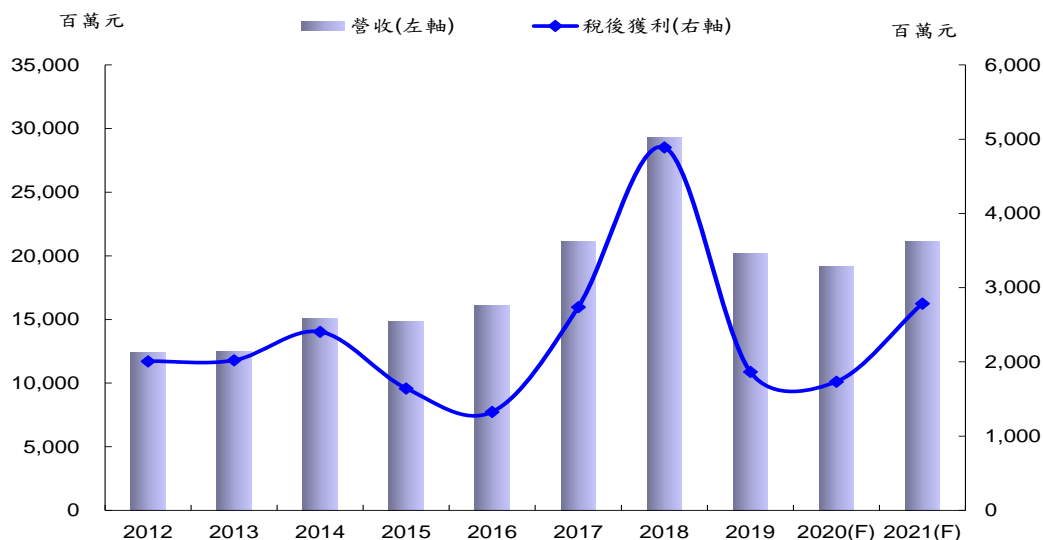
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

圖三、上銀營運短期雖受疫情衝擊，但隨著經濟活動重啟，營運逐步回溫  
上銀 2012~2021 逐年營收與獲利走勢圖

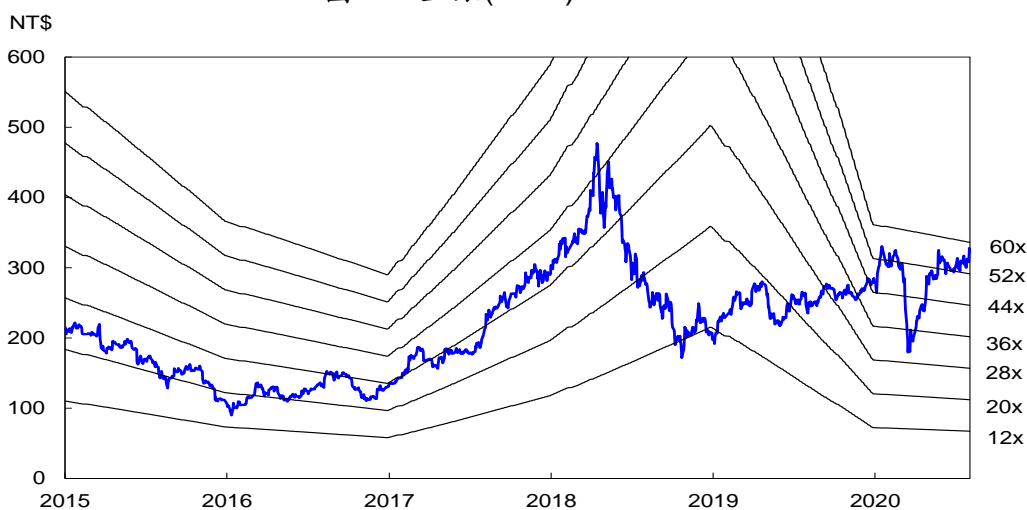


資料來源：CMoney；兆豐國際整理

全球疫情緩解，經濟活動重啟，客戶訂單逐步回溫，上銀下半年營運可望逐步回升，但因目前評價相對較高，故給予「區間操作」投資評等

目前股價 35.77X 21(F)PER，略高於歷史 PER 10~54 倍區間平均值，隨著全球經濟活動重啟，客戶訂單逐步回溫，上銀下半年營運可望逐步回升，但因目前評價相對較高，故給予「區間操作」投資評等，6 個月目標價 342 元 (38X 21(F)PER)，潛在上漲空間約 6%。

圖四、上銀(2049) P/E Band



資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。





## 個股報告

### 財務報表

#### 季度損益表

單位：新台幣百萬元

2049上銀	2019	20Q1	20Q2(F)	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2021(F)
營業收入淨額	20,210	3,614	5,629	5,584	4,361	19,188	4,276	6,455	5,937	4,501	21,169
營業成本	13,435	2,723	4,061	3,835	2,786	13,404	2,942	4,369	3,800	2,890	14,000
營業毛利	6,775	891	1,568	1,749	1,575	5,784	1,334	2,086	2,137	1,611	7,169
營業費用											
推銷費用	1,665	357	332	352	354	1,395	328	390	369	365	1,452
管總費用	1,608	389	322	375	304	1,390	358	377	394	314	1,443
研究發展費用	1,101	231	227	234	214	905	212	266	246	221	945
營業費用合計	4,374	977	881	960	872	3,690	898	1,033	1,009	900	3,840
營業淨利(損)	2,401	(85)	688	788	703	2,094	436	1,054	1,128	711	3,329
營業外收支											
利息收入	11	4	3	2	2	11	4	3	2	2	11
利息支出	197	61	46	46	55	208	61	46	54	58	220
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	(5)	(147)	114	110	124	201	83	104	113	84	384
營業外收支淨額合計	(191)	(82)	71	66	71	126	26	61	61	28	176
稅前淨利	2,210	(168)	759	855	774	2,220	462	1,115	1,189	739	3,504
所得稅費用(利益)	569	23	250	214	232	719	111	357	297	185	950
非常項目淨額	(224)	(60)	(59)	(56)	(58)	(233)	(60)	(58)	(56)	(58)	(232)
稅後淨利	1,865	(131)	567	697	600	1,733	411	816	948	612	2,787
普通股股本	3,096	3,096	3,096	3,096	3,096	3,096	3,096	3,096	3,096	3,096	3,096
每股盈餘(元)	6.03	-0.42	1.83	2.25	1.94	5.60	1.33	2.64	3.06	1.98	9.00
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-10.0	55.8	-0.8	-21.9		-1.9	51.0	-8.0	-24.2	
營業毛利成長率		-12.6	75.9	11.5	-9.9		-15.3	56.4	2.4	-24.6	
營業利益成長率		N.A.	N.A.	14.7	-10.8		-38.0	141.5	7.1	-37.0	
稅前淨利成長率		N.A.	N.A.	12.7	-9.4		-40.3	141.3	6.7	-37.8	
稅後淨利成長率		N.A.	N.A.	22.9	-13.9		-31.6	98.7	16.2	-35.4	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	-31.1	-28.4	-7.5	10.3	8.6	-5.1	18.3	14.7	6.3	3.2	10.3
營業毛利成長率	-41.7	-52.0	-28.6	2.7	54.5	-14.6	49.7	33.0	22.2	2.3	24.0
營業利益成長率	-62.6	N.A.	-35.1	23.3	N.A.	-12.8	N.A.	53.2	43.1	1.2	59.0
稅前淨利成長率	-63.7	N.A.	-33.8	92.3	N.A.	0.5	N.A.	46.9	39.1	-4.5	57.9
稅後淨利成長率	-61.9	N.A.	-30.7	79.2	1,460.7	-7.1	N.A.	43.8	36.0	2.1	60.8
獲利分析(%)											
營業毛利率	33.5	24.7	27.9	31.3	36.1	30.1	31.2	32.3	36.0	35.8	33.9
營業利益率	11.9	-2.4	12.2	14.1	16.1	10.9	10.2	16.3	19.0	15.8	15.7
稅前淨利率	10.9	-4.6	13.5	15.3	17.8	11.6	10.8	17.3	20.0	16.4	16.6
稅後淨利率	9.2	-3.6	10.1	12.5	13.8	9.0	9.6	12.6	16.0	13.6	13.2
實質所得稅率	25.7	-13.8	33.0	25.0	30.0	32.4	24.1	32.0	25.0	25.0	27.1

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

資產負債表

單位：NT\$百萬元	2018	2019(F)	2020(F)
流動資產			
現金及約當現金	4,419	5,251	6,566
存貨	5,862	5,980	6,099
應收帳款及票據	5,815	5,931	6,050
其他流動資產	1,013	1,033	1,054
<b>流動資產合計</b>	<b>17,110</b>	<b>18,195</b>	<b>19,769</b>
其他資產			
長期投資合計	0	0	0
固定資產	15,176	14,702	14,084
什項資產	2,084	2,147	2,116
<b>其他資產合計</b>	<b>17,261</b>	<b>16,849</b>	<b>16,200</b>
<b>資產總計</b>	<b>34,370</b>	<b>35,045</b>	<b>35,969</b>
流動負債			
應付帳款及票據	2,438	2,487	2,536
短期借款	7,243	7,309	7,276
什項負債	1,689	1,723	1,757
<b>流動負債合計</b>	<b>11,370</b>	<b>11,518</b>	<b>11,570</b>
長期負債			
長期借款	6,390	6,448	6,419
其他負債及準備	-6	-5	-5
<b>長期負債合計</b>	<b>6,385</b>	<b>6,443</b>	<b>6,414</b>
<b>負債總計</b>	<b>17,754</b>	<b>17,961</b>	<b>17,983</b>
股東權益			
普通股股本	1,185	1,185	1,185
特別股股本	0	0	0
資本公積	-2,568	-2,568	-2,568
保留盈餘	18,648	18,262	19,270
其他項目	-649	205	99
<b>股東權益總計</b>	<b>16,616</b>	<b>17,084</b>	<b>17,985</b>
<b>負債與股東權益總計</b>	<b>34,370</b>	<b>35,045</b>	<b>35,969</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

現金流量表

單位：NT\$百萬元	2018	2019(F)	2020(F)
本期淨利	4,890	1,865	1,733
折舊及攤提	1,578	1,719	1,841
本期營運資金變動	-168	-171	-175
其他營業資產及負債變動	3	4	5
<b>營業活動之淨現金流入(出)</b>	<b>6,303</b>	<b>3,417</b>	<b>3,404</b>
資本支出淨額	-1,181	-1,225	-1,203
本期長期投資變動	-3	-4	-5
其他資產變動	107	-82	12
<b>投資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>-1,077</b>	<b>-1,312</b>	<b>-1,196</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>5,226</b>	<b>2,105</b>	<b>2,208</b>
現金增資	2,064	-2,211	-691
本期負債變動	-248	124	-62
其他長期負債變動	-6,286	814	-140
<b>融資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>-4,470</b>	<b>-1,273</b>	<b>-893</b>
<b>本期現金與約當現金增加數</b>	<b>756</b>	<b>832</b>	<b>1,315</b>
期初現金與約當現金餘額	3,663	4,419	5,251
<b>期末現金與約當現金餘額</b>	<b>4,419</b>	<b>5,251</b>	<b>6,566</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

重要財務比率分析

	2018	2019(F)	2020(F)
<b>年成長率(%)</b>			
營業收入	38.6	-31.1	-5.1
營業利益	91.9	-62.6	-12.8
稅後純益	78.6	-61.9	-7.1
<b>獲利能力分析(%)</b>			
營業毛利率	39.6	33.5	30.1
營業利益率	21.9	11.9	10.9
稅後純益率	16.7	9.2	9.0
資產報酬率	14.3	5.4	4.9
股東權益報酬率	25.7	7.6	6.6
<b>償債能力分析</b>			
負債/股東權益(%)	55.1	56.4	54.0
流動比率(X)	1.5	1.6	1.7
<b>每股資料分析</b>			
每股盈餘(NT\$元)	16.3	6.0	5.6
本益比(X)	2.2	7.8	8.4
每股淨值(NT\$元)	--	75.8	78.8
股價淨值比(X)	N.A.	0.6	0.6
每股現金股利(NT\$元)	3.5	7.0	N.A.
現金股利殖利率(%)	9.8	14.9	N.A.

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。