



個股報告

穩懋(3105)

5G 商機發酵，惟短期成長動能趨緩

投資評等

目標價

區間操作

\$360

前次投資建議 2020.4.30：

「逢低買進」，目標價：\$333

報告日期：2020.7.29

研究員：郭奕緯

摘要及調整原因

- 終端需求受全球疫情影響，且中系客戶將面臨美國出口禁令，20H2 成長動能有限，目前評價已屬合理，將穩懋投資評等調整為「區間操作」。
- 由於上修年度獲利預估，6 個月目標價上修至 360 元(修正後 24X 20 (F)PER)，潛在上漲空間約 8%。

基本資料

2020/07/28 收盤價：	334.0
股本(百萬股)	424
市值(NT\$ 百萬)	141,650
董監持股比例	6.35%
不受大股東控制股數(千張)	404

近期股價表現

	個股表現	相對大盤
一週	1.06%	-0.46%
一月	14.38%	5.61%
一季	31.54%	8.34%

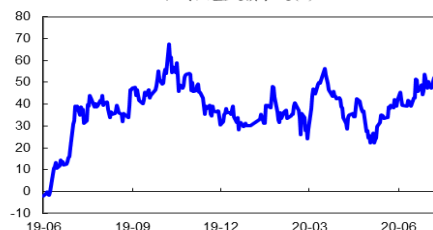
法人持股

	持股比例
外資	53.29%
投信	2.52%
自營商	1.17%

融資券餘額

(張數)	餘 額
融資餘額	8,310
融券餘額	1,420

相對大盤股價表現(%)



結論與建議

- 穩懋 20Q2 自結營收 60.48 億元，QoQ -0.4%，YoY +35.9%，達成前次法說認為營收季減低個位數的展望。產品組合較上季相去不遠，但 5G 產品於 Cellular 占比提高至 25%以上，產品組合轉佳，毛利率 44.8%優於預期，稅後淨利 16.70 億元，QoQ +5.0%，YoY +111.8%，EPS 3.94 元，獲利較去年同期倍數成長，淡季不淡。
- 第三季開始進入手機傳統旺季，配合擴產之月產能 5,000 片按預定於 20Q2 末開始陸續開出，將於 20Q3 擴產完畢，雖然整體智慧型手機市場需求疲弱，營收仍有機會小幅成長，預估 20Q3 營收 63.68 億元，QoQ +5.3%，YoY -0.6%，預估稅後淨利 16.46 億元，QoQ -1.4%，YoY -0.2%，EPS 3.88 元，表現較去年持平。
- 預估 2020 年營收 244.21 億元，YoY +14.2%，稅後淨利上修至 63.59 億元，YoY +42.1%，EPS 14.99 元，預期營收及獲利再創新猷，但下半年成長動能有限。
- 目前穩懋股價位於 22.2X 20(F)PER，位於歷史區間 9~39X 中間位置位置，公司受惠 5G 手機及基礎建設蓬勃發展，惟終端需求受全球疫情影響，且中系客戶將面臨美國出口禁令，20H2 成長動能有限，目前評價已屬合理，將穩懋投資評等調整為「區間操作」，由於上修年度獲利預估，6 個月目標價上修至 360 元(修正後 24X 20 (F)PER)，潛在上漲空間約 8%。

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	173.1	1.3	32.0	-29.9	31.2	-17.0	7.39	-17.0	7.0	12.9	15.6	3.3
2019	213.8	23.5	55.6	73.5	44.7	43.2	10.59	43.3	5.0	17.5	27.8	3.3
2020(F)	244.2	14.2	77.8	40.0	63.6	42.1	14.99	41.6	8.0	22.4	22.2	3.6

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

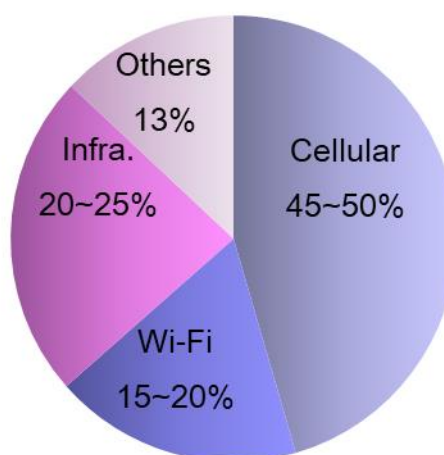
營運分析

得益於 Cellular 需求
暢旺，20Q2 淡季不
淡

得益於 Cellular 需求暢旺，20Q2 淡季不淡

穩懋半導體成立於 1999 年，是亞洲首家以六吋砷化鎵晶圓生產微波通訊晶片的業者，目前為全球最大砷化鎵晶圓代工廠，公司也具備量產氮化鎵產品的技術，生產據點分別為林口華亞 A 廠、華亞 B 廠及桃園龜山 C 廠。產品在通訊應用的主要客戶包含 Broadcom(原名為 AVAGO)、SKYWORKS、Qorvo 及 Murata 等通訊半導體大廠，2019 年起中系客戶佔比提高，光通訊類主要客戶為 Apple 最大的 3D 感測元件供應商 Lumentum。20Q2 產品應用營收比重：Cellular(45~50%)、Wi-Fi(15~20%)、Infrastructure(20~25%)、Others(主要為 VCSEL)(13%)。

圖一、20Q2 Cellular 營收占比略微提升
20Q2 穩懋各應用別營收比重



資料來源：穩懋；兆豐國際整理

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而造成產業、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

穩懋 20Q2 自結營收 60.48 億元，QoQ -0.4%，YoY +35.9%，達成前次法說認為營收季減低個位數的展望。產品組合較上季相去不遠，封城等防疫措施使得市場消費能力及意願低落，且新機發表及研發製造均受一定程度的遞延，但客戶拉貨依舊積極，且 5G 產品於 Cellular 占比提高至 25% 以上，產品組合轉佳，毛利率 44.8% 優於預期，稅後淨利 16.70 億元，QoQ +5.0%，YoY +111.8%，EPS 3.94 元，獲利較去年同期倍數成長。

表一、5G PA 占比提升，20Q2 淡季不淡

穩懋 20Q2 損益調整分析

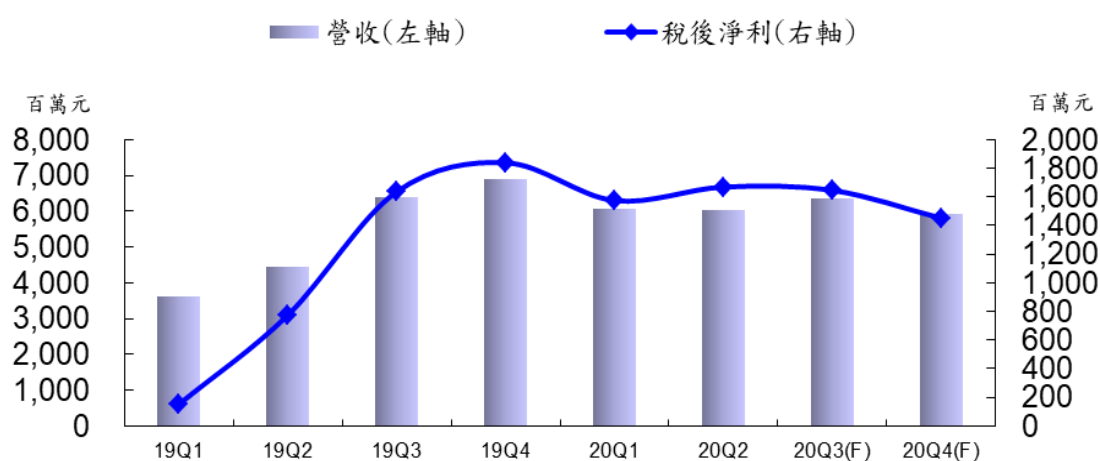
單位：百萬元

	公司自結	原預估	調整幅度	調整原因
營收	6,048	5,779	4.6%	
毛利	2,707	2,355	14.9%	
毛利率	44.8%	40.8%		5G 產品貢獻比率提升
營業利益	2,033	1,691	20.2%	
營業利益率	33.6%	29.3%	14.6%	
業外收支淨額	-3	5		
稅後淨利	1,670	1,377	21.2%	
EPS(元)	3.94	3.25	21.2%	

資料來源：兆豐國際預估

圖二、客戶拉貨依舊積極，20Q2 淡季不淡

穩懋各季營收及獲利走勢預估



資料來源：穩懋；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

表二、5G 滲透率提升及客戶市佔增加使 Cellular 為 2020 年主要成長動能

穩懋產品線季營收與成長率預估

單位：百萬元

產品營收	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2019	2020(F)
Cellular	1,053	1,878	2,440	2,969	2,671	2,752	2,806	2,532	8,340	10,761
Wi-Fi	876	872	1,434	1,243	1,032	1,089	1,176	1,148	4,425	4,445
Infrastructure	1,068	1,255	1,505	1,657	1,457	1,421	1,454	1,418	5,485	5,751
Others	622	445	1,025	1,036	911	786	932	836	3,128	3,464
Total Sales	3,619	4,451	6,404	6,904	6,071	6,048	6,368	5,934	21,378	24,421
營收比重										
Cellular	29%	42%	38%	43%	44%	46%	44%	43%	39%	44%
Wi-Fi	24%	20%	22%	18%	17%	18%	18%	19%	21%	18%
Infrastructure	30%	28%	24%	24%	24%	24%	23%	24%	26%	24%
Others	17%	10%	16%	15%	15%	13%	15%	14%	15%	14%
Total Sales	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		
QoQ										
Cellular	14%	78%	30%	22%	-10%	3%	2%	-10%		
Wi-Fi	-17%	0%	64%	-13%	-17%	5%	8%	-2%		
Infrastructure	-10%	18%	20%	10%	-12%	-2%	2%	-2%		
Others	-41%	-28%	130%	1%	-12%	-14%	19%	-10%		
Total Sales	-14%	23%	44%	8%	-12%	0%	5%	-7%		
YoY										
Cellular	-31%	7%	50%	220%	154%	47%	15%	-15%	43%	29%
Wi-Fi	-41%	-32%	22%	18%	18%	25%	-18%	-8%	-11%	0%
Infrastructure	71%	57%	106%	40%	36%	13%	-3%	-14%	64%	5%
Others	-27%	-39%	94%	-2%	46%	77%	-9%	-19%	-1%	11%
Total Sales	-19%	-3%	58%	64%	68%	36%	-1%	-14%	23%	14%

資料來源：穩懋；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

進入手機傳統旺季，
惟整體市場需求不振，
預期 20Q3 表現持平

進入手機傳統旺季，惟整體市場需求不振，預期 20Q3 表現持平

第三季開始進入手機傳統旺季，美國政府對華為相關出口禁令至 9 月中生效，在此之前仍按進度出貨，配合擴產之月產能 5,000 片按預定於 20Q2 末開始陸續開出，將於 20Q3 擴產完畢，雖然整體智慧型手機市場需求疲弱，營收仍有機會小幅成長，預估 20Q3 營收 63.68 億元，QoQ +5.3%，YoY -0.6%，因產能利用率相較上半年 90%略為下滑，預估毛利率下降 1.9%至 42.9%，預估稅後淨利 16.46 億元，QoQ -1.4%，YoY -0.2%，EPS 3.88 元，表現較去年持平。

表三、考量毛利率改善優於預期，略上修 2020 年財務預估
穩懋 2020 損益調整分析

單位：百萬元

	調整後預估	原預估	調整幅度	調整原因
營收	24,421	24,156	1.1%	
毛利	10,503	9,925	5.8%	
毛利率	43.0%	41.1%		5G PA 占比提升及金價上漲
營業利益	7,784	7,205	8.0%	
營業利益率	31.9%	29.8%	7.0%	
業外收支淨額	33	26		
稅後淨利	6,359	5,880	8.1%	
EPS(元)	14.99	13.87	8.0%	

資料來源：兆豐國際預估

終端需求受疫情影響，
下半年成長動能有限

5G 基礎建設及新機可期，然而終端需求受疫情影響，下半年成長動能有限

在疫情蔓延之前，市場預期 5G 手機出貨增加將可刺激 2020 年全球智慧型手機出貨量扭轉連年緩跌的趨勢，然而 COVID-19 疫情破壞人類正常生活作息，至今仍未見平息，市場消費能力下降且未來不確定性高，對供需雙方均有負面影響，各研調機構預測全年智慧型手機出貨量衰退普遍落於 10%至 15%，以高階機種尤甚。

穩懋新產能自 20Q2 末到 20Q3 陸續開出，月產能自 36,000 片擴充至 41,000 片。然而各主要手機品牌廠因應經濟衰退展望，多少有推遲新機上市時間或削減需求量的計畫，加以在美國出口禁令之下，20Q4 起無法再對海思出貨，研判 20Q4 營收呈現季減的可能性高。預估 2020 年營收 244.21 億元，YoY +14.2%，由於 5G PA 占比提升及黃金價格上漲有利穩懋毛利率，上修毛利率預估至 43.0%，稅後淨利上修至 63.59 億元，YoY +42.1%，EPS 14.99 元，預期營收及獲利再創新猷，但下半年成長動能有限。

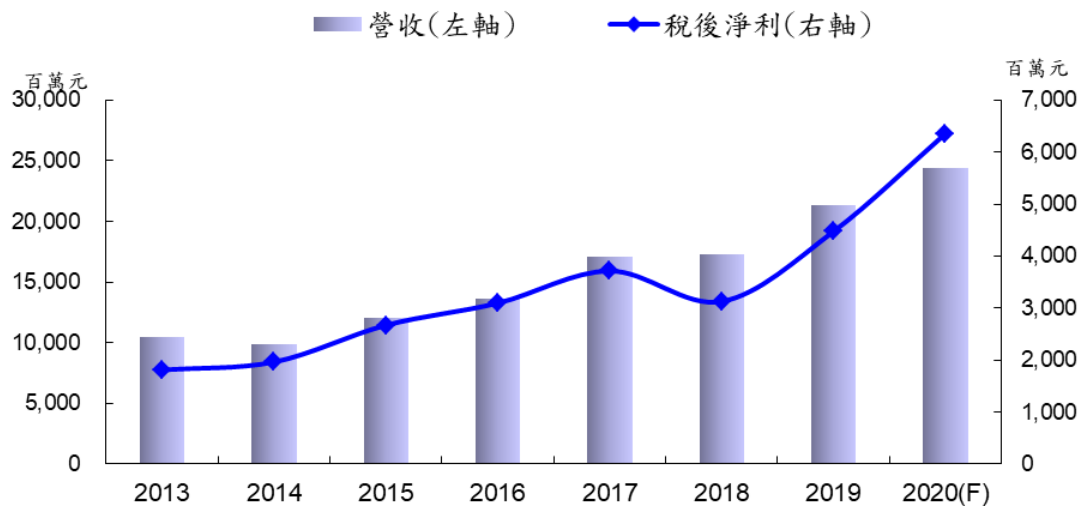
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

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、2019 年下半年營運轉折向上，2020 年可望續揚
穩懋各年度營收及獲利走勢預估



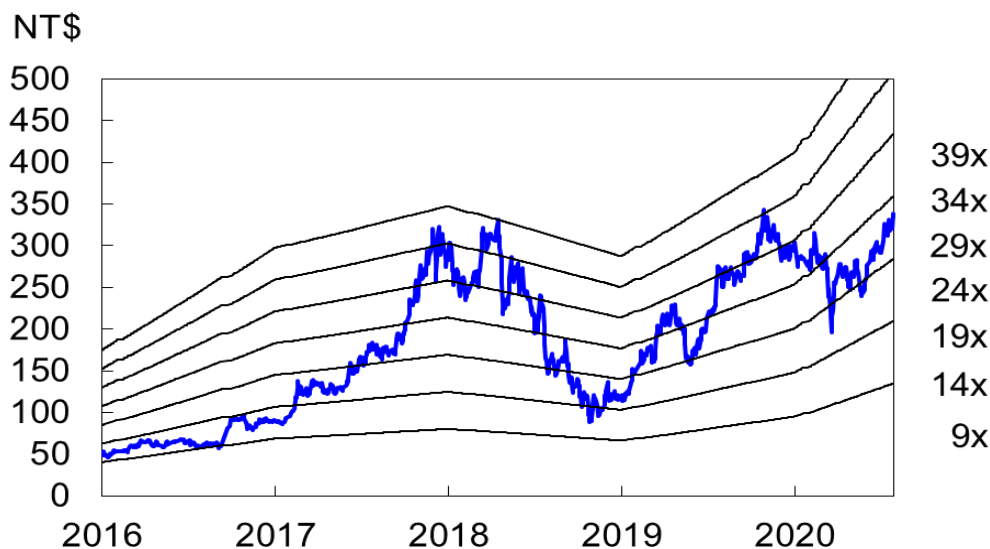
資料來源：穩懋；兆豐國際預估

20H2 成長動能有限，目前評價已屬合理，將穩懋投資評等自「逢低買進」調整為「區間操作」

預期 2020 年營收及獲利再創新高，惟受疫情影響 20H2 成長動能有限，目前評價已屬合理，將穩懋投資評等自「逢低買進」調整為「區間操作」

目前穩懋股價位於 22.2X 20(F)PER，位於歷史區間 9~39X 中間位置位置，公司受惠 5G 手機及基礎建設蓬勃發展，惟終端需求受全球疫情影響，且中系客戶將面臨美國出口禁令，20H2 成長動能有限，目前評價已屬合理，將穩懋投資評等調整為「區間操作」，由於上修年度獲利預估，6 個月目標價上修至 360 元(修正後 24X 20 (F)PER)，潛在上漲空間約 8%。

圖四、穩懋(3105) 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

3105穩懋	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	2019	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)
營業收入淨額	17,311	3,619	4,451	6,404	6,904	21,378	6,071	6,048	6,368	5,934	24,421
營業成本	11,896	2,716	2,939	3,711	3,851	13,217	3,460	3,341	3,633	3,485	13,919
營業毛利	5,415	903	1,513	2,693	3,052	8,161	2,611	2,707	2,735	2,449	10,503
營業費用											
推銷費用	239	75	84	85	96	339	85	96	88	88	356
管總費用	998	245	233	324	351	1,153	309	265	336	323	1,233
研究發展費用	974	282	276	273	277	1,108	279	314	283	254	1,130
營業費用合計	2,211	602	593	682	724	2,600	673	674	707	665	2,719
營業淨利(損)	3,205	301	919	2,011	2,329	5,561	1,939	2,033	2,028	1,785	7,784
營業外收支											
利息收入	59	16	20	14	18	67	14	15	15	15	59
利息支出	22	7	6	16	21	50	19	10	10	10	49
投資損益淨額	286	(26)	105	(32)	(74)	(26)	-	-	-	-	-
其他收支淨額	207	-93	-39	6	-33	(159)	31	(8)	-	-	23
營業外收支淨額合計	530	(109)	80	(29)	(110)	(167)	26	(3)	5	5	33
稅前淨利	3,735	192	999	1,983	2,219	5,393	1,964	2,030	2,033	1,790	7,817
所得稅費用(利益)	669	42	226	346	379	993	389	380	407	358	1,534
非常項目淨額	(58)	(23)	(15)	(13)	(22)	(74)	(16)	(20)	(20)	(20)	(76)
稅後淨利	3,124	174	788	1,650	1,862	4,474	1,591	1,670	1,646	1,452	6,359
普通股股本	4,238	4,238	4,241	4,241	4,241	4,241	4,241	4,241	4,241	4,241	4,241
每股盈餘(元)	7.39	0.41	1.87	3.90	4.41	10.59	3.76	3.94	3.88	3.42	14.99
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-14.1	23.0	43.9	7.8		-12.1	-0.4	5.3	-6.8	
營業毛利成長率		-34.3	67.5	78.0	13.3		-14.4	3.7	1.0	-10.4	
營業利益成長率		-61.7	204.9	118.8	15.8		-16.7	4.9	-0.2	-12.0	
稅前淨利成長率		-77.6	419.2	98.4	11.9		-11.5	3.3	0.1	-12.0	
稅後淨利成長率		-77.1	352.5	109.3	12.8		-14.6	5.0	-1.4	-11.8	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	1.3	-18.9	-2.5	57.5	63.8	23.5	67.7	35.9	-0.6	-14.0	14.2
營業毛利成長率	-14.4	-40.6	2.3	158.8	122.1	50.7	189.1	79.0	1.6	-19.8	28.7
營業利益成長率	-29.9	-71.0	-2.8	368.6	195.5	73.5	543.1	121.1	0.8	-23.4	40.0
稅前淨利成長率	-17.5	-78.8	-13.6	145.5	157.8	44.4	920.7	103.1	2.5	-19.3	44.9
稅後淨利成長率	-17.0	-76.3	-13.4	129.9	145.1	43.2	813.1	111.8	-0.2	-22.0	42.1
獲利分析(%)											
營業毛利率	31.3	25.0	34.0	42.1	44.2	38.2	43.0	44.8	42.9	41.3	43.0
營業利益率	18.5	8.3	20.7	31.4	33.7	26.0	31.9	33.6	31.8	30.1	31.9
稅前淨利率	21.6	5.3	22.5	31.0	32.1	25.2	32.4	33.6	31.9	30.2	32.0
稅後淨利率	18.0	4.8	17.7	25.8	27.0	20.9	26.2	27.6	25.9	24.5	26.0
實質所得稅率	17.9	21.7	22.6	17.5	17.1	18.4	19.8	18.7	20.0	20.0	19.6

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	2020F
流動資產			
現金及約當現金	5,565	6,433	6,789
存貨	3,907	4,389	4,477
應收帳款及票據	1,422	2,407	2,455
其他流動資產	439	421	429
流動資產合計	11,335	13,650	14,150
其他資產			
長期投資合計	1,422	1,401	1,411
固定資產	19,345	24,199	25,221
什項資產	3,358	2,876	2,877
其他資產合計	24,125	28,476	29,509
資產總計	35,460	42,126	43,660
流動負債			
應付帳款及票據	1,093	1,826	1,863
短期借款	0	0	0
什項負債	2,735	4,149	4,232
流動負債合計	3,828	5,976	6,095
長期負債			
長期借款	6,027	6,311	6,169
其他負債及準備	0	0	0
長期負債合計	6,027	6,311	6,169
負債總計	9,855	12,287	12,264
股東權益			
普通股股本	4,238	4,241	4,241
特別股股本	0	0	0
資本公積	9,199	9,244	9,244
保留盈餘	11,178	13,399	16,789
其他項目	989	2,955	1,122
股東權益總計	25,605	29,839	31,396
負債與股東權益總計	35,460	42,126	43,660

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

現金流量表

單位：NT\$百萬元	2018	2019	2020F
本期淨利	3,125	4,480	6,359
折舊及攤提	3,222	3,415	2,480
本期營運資金變動	971	700	-25
其他營業資產及負債變動	-45	-116	5
營業活動之淨現金流入(出)	7,273	8,479	8,819
資本支出淨額	-7,631	-8,196	-3,459
本期長期投資變動	65	136	-15
其他資產變動	504	416	-45
投資活動之淨現金流入(出)	-7,062	-7,644	-3,519
自由現金流量	211	835	5,300
現金增資	-2,547	-2,355	-3,008
本期負債變動	-470	284	-142
其他長期負債變動	-779	2,104	-1,795
融資活動之淨現金流入(出)	-3,796	33	-4,945
本期現金與約當現金增加數	-3,585	868	355
期初現金與約當現金餘額	9,150	5,565	6,433
期末現金與約當現金餘額	5,565	6,433	6,789

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

重要財務比率分析

	2018	2019	2020F
年成長率(%)			
營業收入	1.3	23.5	14.2
營業利益	-29.9	73.5	40.0
稅後純益	-17.0	43.2	42.1
獲利能力分析(%)			
營業毛利率	31.3	38.2	43.0
營業利益率	18.5	26.0	31.9
稅後純益率	18.0	20.9	26.0
資產報酬率	8.6	11.5	15.1
股東權益報酬率	12.9	17.5	22.4
償債能力分析			
負債/股東權益(%)	24.5	23.6	20.5
流動比率(X)	3.0	2.3	3.7
每股資料分析			
每股盈餘(NT\$元)	7.4	10.6	15.0
本益比(X)	15.6	27.8	22.2
每股淨值(NT\$元)	58.0	63.0	70.9
股價淨值比(X)	3.3	3.7	4.5
每股現金股利(NT\$元)	7.0	5.0	8.0
現金股利殖利率(%)	3.2	2.5	2.5

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。