

蔣佳龍
(886-2)2563-6262
gerald.chiang@firstsec.com.tw

豪展(4735)

買進, TP 140 (潛在報酬 30.84%)

買進

Price(08/12):107

Target Price : 140

豪展今年因防疫需求帶動體溫計產品供不應求，市場價格好，毛利率明顯優於過往水準。豪展主要為國際客戶代工，今年有新客戶轉單，6月登錄中國出口白名單，營收開始回升，目前訂單已看到年底，隨著兩岸新產能陸續開出，下半年營收可望再創新高，國際客戶目前亦開始接洽明年訂單。依研究部預估豪展 2021 年預估 EPS11.71 元計算，目前本益比約 9 倍，位於近年本益比 9~15 倍區間下緣，研究部給予豪展 12 倍本益比評價，目標價 140 元，投資建議為買進。

● 近期投資評等

01/15	買進	53
08/17	買進	52

● 公司基本資料

股本(億)	3.780
收盤價	107
成交量	2,497
市值(億)	40.40
P/E(x)	7.99

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	13.75	1.6
投信	0.29	-0.13
自營商	1.37	0.43
融資率	25.2	0.54
券餘(張)	228	65

● 除權息狀況

現金股利	2.7
現金股利(總和)	2.7
現金股利(去年)	2.3
股票股利	0
除息日	2020/07/13
除權日	--
殖利率(%)	2.84

● 近期報酬率(%)

日	週	月
-4.46	4.9	15.93

● 投資分析:

豪展(4735) 7 月營收為 3 億元，YoY+160.04%，創歷史新高，主因 6 月公司登錄中國醫材出口白名單，恢復出貨，先前累積訂單遞延出貨。豪展 20Q2 營收 3.58 億，YoY+19.34%，毛利率 39.79%，稅後淨利 0.78 億元，YoY+178.37%，EPS 2.41 元。第二季受新冠疫情影響，體溫計價格較好，營收占比達 50% 以上，且醫用溫度計出貨較多，使得公司整體毛利率較高。

展望後續，目前正值國際品牌客戶備貨旺季，既有國際大廠體溫計急單需求增加，豪展今年亦打入新的品牌廠商客戶，新客戶都先前都曾遇到供應斷貨，因此把訂單轉到豪展，明年預估將持續出貨。今年新客戶的新產品於 7 月開始出貨，以目前訂單滿載水準來看，第三季後續單月營收預估落在 2.5~3 億之間，後續隨著新產能開出，營收有望改寫新高紀錄。受惠於額溫槍代工價維持高檔，公司毛利率將可望維持。由於目前產能滿載，公司預計將吳江廠的產能由目前的 60 萬支，進一步擴充到 100 萬支(體溫計與血壓計合計)，台灣廠目前月產能是 8 萬支，計畫擴充到 15 萬支，到年底前會陸續完成擴產，以支應國際客戶接單需求。

今年因新冠肺炎疫情影響，豪展額溫槍訂單供不應求，代工費上漲，使得公司營收獲利顯著成長，4、5 月受中國醫材出口政策調整影響，短期營運遭遇逆風，豪展已於 6/3 登錄中國出口白名單，因此先前累積的訂單將開始陸續出貨，目前體溫計訂單看到年底，客戶也開始洽談明年訂單，後續營運動能強勁。隨著歐美客戶新通路開出訂單，亞洲市場新產品部分，兩家日系客戶新品項分別開始出貨，出貨力道將持續，另一家客戶也推出非接觸額溫槍，近期在

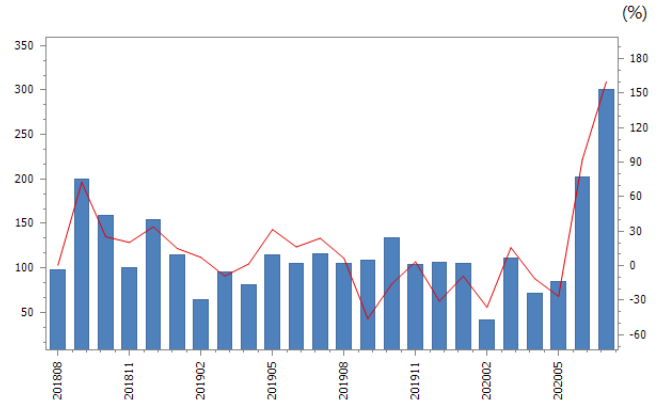
急單貢獻下，訂單能見度高。豪展與歐系客戶合作開發新案，新產品包括綠能額溫槍、心房顫動血壓計及妊娠血壓計等，營運展望正向，今年整體費用預估維持去年水準。研究部預估豪展 2020 年營收為 23.71 億元，YoY+90.05%，毛利率 36.49%，稅後淨利 4.98 億元，YoY+280.17%，EPS 13.19 元。

展望 2021 年，豪展在今年擴充新產能後，會開始安排部分產能給潛在新客戶，且今年因新冠疫情影響而被排擠未出貨的新產品，如：血壓計、吸鼻器等，明年會開始放量出貨，主要歐系品牌客戶也跨足美國市場，明年仍有成長空間。綜合以上，研究部預估豪展 2021 年營收為 24.47 億元，YoY+3.23%，毛利率 32.87%，稅後淨利 4.42 億元，YoY-11.18%，EPS 11.71 元。

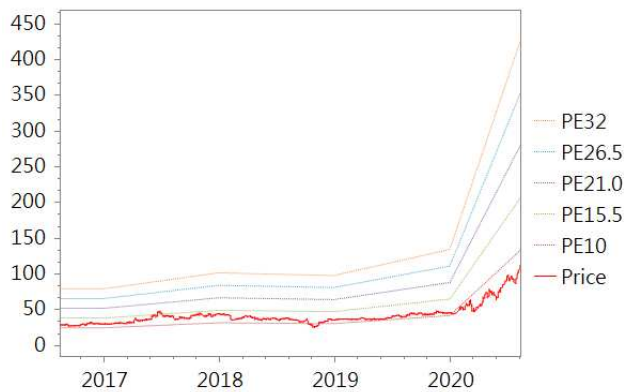
股價相對指數走勢圖



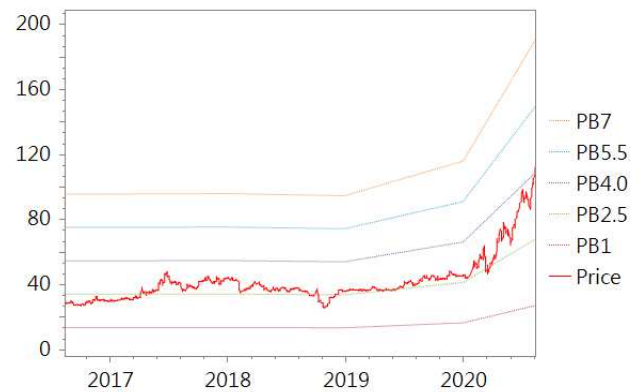
月營收&年增率



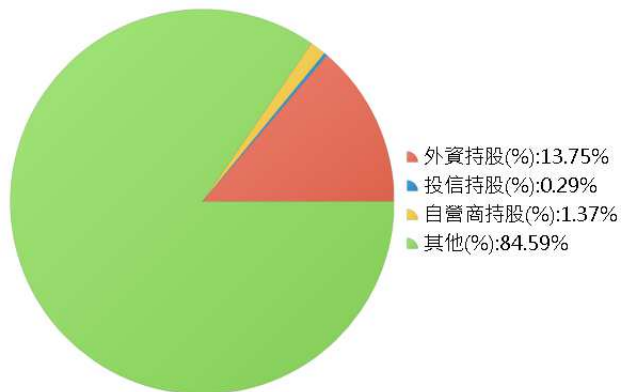
Forward PE bands



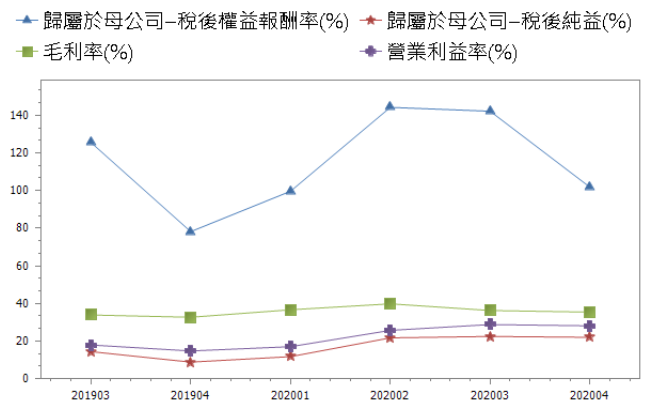
Forward PB bands



持股統計



財務比率



4735 豪展綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F
營業收入淨額	274.6	300.4	328.2	344.4	256.8	358.5	852.3	903.4	1,248	2,371
毛利率	27.8	30.35	33.84	32.63	36.64	39.79	36.23	35.39	31.34	36.49
營業利益率	9.97	13.3	17.89	14.72	17.01	25.69	28.78	28.11	14.17	26.78
營業外收入及支出	9.040	-2.872	-5.459	-9.072	-3.507	-0.537	-6.027	-5.722	-8.363	-15.79
稅前純益	36.42	37.10	53.26	41.61	40.18	91.56	239.3	248.2	168.4	619.2
稅後純益	25.55	27.94	47.18	30.27	30.06	77.78	191.4	198.6	130.9	497.8
普通股股本	341.1	334.2	334.2	334.2	330.1	330.1	377.5	377.5	334.2	377.5
未稀釋 EPS	0.82	0.9	1.52	0.97	0.91	2.41	5.07	5.26	4.2	13.19
稀釋後 EPS	0.77	0.84	1.35	0.88	0.91	2.41	5.07	5.26	3.78	13.19
QoQ(%)										
營收	-33.35	9.4	9.26	4.91	-25.42	39.61	137.72	5.99		
營業利益	-56	45.98	46.91	-13.69	-13.81	110.82	166.35	3.52		
稅後純益	-47.92	9.35	68.85	-35.83	-0.7	158.72	146.1	3.72		
YoY(%)										
營收	3.62	16.97	-16.49	-16.41	-6.48	19.34	159.67	162.34	-5.97	90.05
營業利益	134.3	420.84	20.78	-18.55	59.55	130.41	317.74	401.04	35.75	259.27
稅後純益	135.44	43.07	143.5	-38.3	17.65	178.37	305.73	555.85	32.51	280.17

4735 豪展資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	583.3	622.5	731.4	654.5
現金及約當現金	151.5	165.0	263.3	278.4
短期投資合計	19.80	28.62	12.44	18.66
應收帳款與票據合計	181.7	168.4	227.8	177.9
存貨	151.9	135.6	172.5	141.9
非流動資產	241.9	359.8	347.6	386.7
投資性不動產	--	--	--	--
無形資產	1.679	1.674	1.464	0.891
資產總計	825.3	982.3	1,079	1,041
流動負債	312.5	489.5	434.4	321.8
一年內到期長期負債	--	--	--	--
非流動負債	63.85	47.66	221.8	194.0
應付公司債	0.000	0.000	188.8	190.9
長期借款	60.69	45.03	28.79	0.000
負債總計	376.3	537.2	656.2	515.7
資本公積	53.40	53.40	65.54	56.91
保留盈餘	121.5	159.5	185.3	243.5
權益總計	449.0	445.1	422.8	525.5

4735 豪展現金流量表

營業活動現金流量	154.5	160.6	107.8	231.8
投資活動現金流量	-58.92	-233.7	60.01	-50.86
籌資活動現金流量	-40.90	92.25	-73.04	-166.9
本期現金增減數	59.06	13.55	98.31	15.05

4735 豪展綜合損益表

單位: Mn,%,元	2017	2018	2019	2020F
營業收入淨額	1,135	1,327	1,248	2,371
毛利率	26.36	25.14	31.34	36.49
營業利益率	10.2	9.81	14.17	26.78
營業外收入及支出	6.219	-6.338	-8.363	-15.79
稅前純益	121.9	123.9	168.4	619.2
稅後純益	103.2	98.82	130.9	497.8
普通股股本	341.1	341.1	334.2	377.5
未稀釋 EPS	3.18	3.06	4.2	13.4
稀釋後 EPS	3.12	2.91	3.84	13.65
YoY(%)				
營收	3.06	16.95	-5.97	90.05
營業利益	-4.37	12.55	35.75	259.27
稅後純益	23.25	-4.23	32.51	280.17

4735 豪展財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	19.17	23.08	22.77	27.62
稅後資產報酬率(%)	10.42	11.42	9.59	12.35
流動比率(%)	186.7	127.17	168.38	203.4
速動比率(%)	120.44	92.94	117.26	149.55
負債比率(%)	45.6	54.69	60.81	49.53
利息保障倍數(倍)	69.46	46.35	22.77	28.64
應付款項週轉天數(天)	101.42	103.88	101.84	120.09
應收款項週轉天數(天)	72.4	58.6	56.12	60
存貨週轉天數(天)	66.32	61.96	55.85	66.07