

吳東容  
(886-2)2563-6262  
russel.wu@firstsec.com.tw

# 泰碩(3338)

中立, TP 60 (潛在報酬-26.83%)

中立

Price(07/31):82

Target Price : 60

更新泰碩(3338)近況，2020 年上半年通訊營收佔比 23%，手機佔比 9%，伺服器 10%，PC 約 33%，第二季營收達 16.54 億元，QOQ 61.8%，YOY 58.31%，最主要是 5G 基地台相關散熱的營收貢獻，第二季中興通訊給出相當積極的日產出目標，但整機的部分僅佔其中 10%，主要是有技術門檻沒有突破，毛利率不到 10%，研究部原先預期第二季毛利率隨稼動率回升，研究部下修毛利率預估，預估毛利率 21.15%，營業利益率 10.48%，稅後 EPS 1.41 元。展望第三季，在中國基地台建設進度放緩，且對第二季毛利率下降，手機 VC 供需持續不佳，預估 2020 年全年營收達 55.78 億元，YOY 19.46%，毛利率 22.75%，營業利益率 9.59%，稅後 EPS 從 6.01 元下修至 4.56 元。評價面上，考量各項業務成長性，而成長性最高的基地台佔比下降，綜合給予 13 倍本益比評價，目標價 60，投資建議為中立。

## ● 公司基本資料

股本(億)	8.770
收盤價	82
成交量	1,937
市值(億)	71.90
P/E(x)	17.96

## ● 公司介紹:

泰碩電子股份有限公司(3338.TW)成立於 1994 年 9 月 23 日，主要從事於散熱器及散熱器模組、連接器、多合一讀卡機之研發製造與銷售，為專業散熱器及連接器之製造廠商。

## ● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	3.5	0.44
投信	0.05	-0.35
自營商	0.28	-0.03
融資率	55.5	-0.74
券餘(張)	2,055	149

## ● 更新 Q2 狀況:

更新泰碩(3338)近況，2020 年上半年通訊營收佔比 23%，手機佔比 9%，伺服器 10%，PC 約 33%，第二季營收達 16.54 億元，QOQ 61.8%，YOY 58.31%，最主要是 5G 基地台相關散熱的營收貢獻，第二季中興通訊給出相當積極的日產出目標，但整機的部分僅佔其中 10%，主要是有技術門檻沒有突破，毛利率不到 10%，研究部原先預期第二季毛利率隨稼動率回升，研究部下修毛利率預估，預估毛利率 21.15%，營業利益率 10.48%，稅後 EPS 1.41 元。

## ● 除權息狀況

現金股利	2.09
現金股利(總和)	2.09
現金股利(去年)	1.2
股票股利	0
除息日	2020/07/07
除權日	--
殖利率(%)	2.31

## ● 2020 年營收獲利下修:

展望第三季，6 月底開始，中興通訊拉貨進度停擺，5G 基地台部分暫停拉貨，4G 基地台的部分仍繼續，傳原因包含水災影響、美中貿易戰而去美化改基地台設計等，原因仍待釐清，公司預估影響至少 3 個月，今年全年營收影響約 20%。在手

## ● 近期報酬率(%)

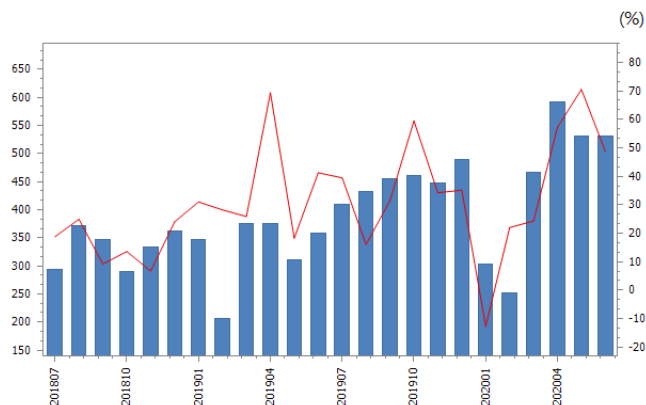
日	週	月
1.11	0	-7.36

機散熱的部分，主要貢獻來自 VC，但目前沒有供應中國大手機品牌客戶，韓系手機客戶的拉貨數量也比原先給的預期砍半，高階手機應用 VC 的款式變少，整體 VC 市場，供給面有中國廠商切入，需求面有手機市場表現不佳和滲透率進度疑慮加深，VC 價格下行壓力持續加大。綜合以上，在中國基地台建設進度放緩，且對第二季毛利率下降，手機 VC 供需持續不佳，預估 2020 年全年營收達 55.78 億元，YOY 19.46%，毛利率 22.75%，營業利益率 9.59%，稅後 EPS 從 6.01 元下修至 4.56 元。評價面上，考量各項業務成長性，而成長性最高的基地台佔比下降，綜合給予 13 倍本益比評價，目標價 60，投資建議為中立。

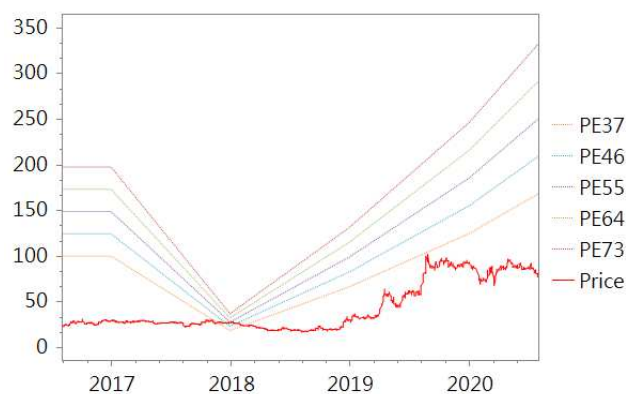
### 股價相對指數走勢圖



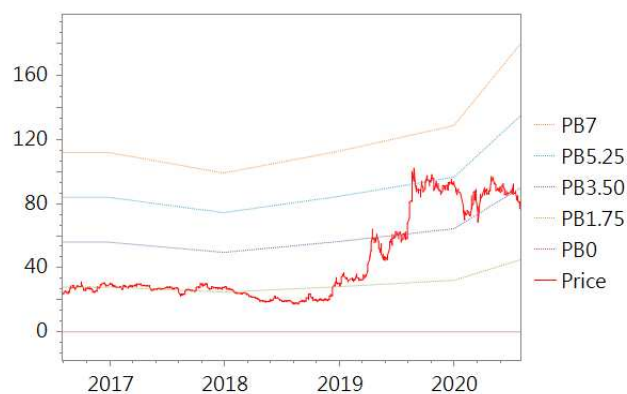
### 月營收&年增率



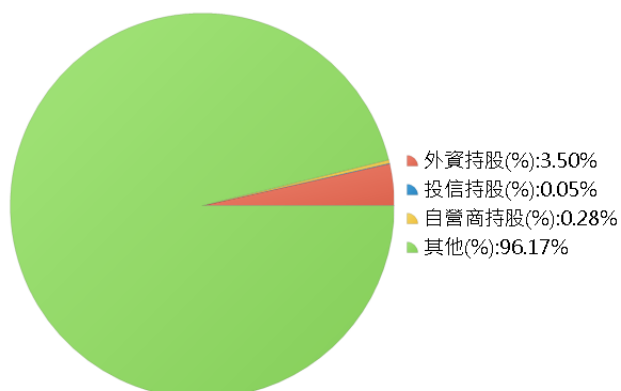
### Forward PE bands



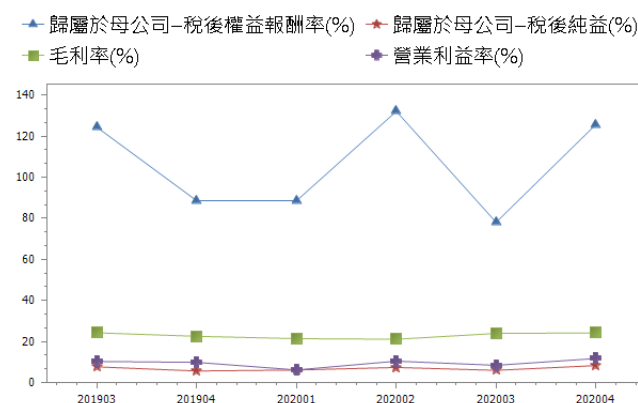
### Forward PB bands



### 持股統計



### 財務比率



3338 泰碩綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F
營業收入淨額	929.6	1,045	1,298	1,397	1,022	1,654	1,305	1,597	4,669	5,578
毛利率	23.09	24.18	24.26	22.59	21.44	21.15	23.98	24.23	23.51	22.75
營業利益率	8.11	9.11	10.34	9.87	6.19	10.48	8.45	11.78	9.48	9.59
營業外收入及支出	-9.681	-6.591	11.58	-20.12	23.52	2.000	2.000	2.000	-24.82	29.52
稅前純益	65.67	88.59	145.7	117.8	86.80	175.4	112.3	190.2	417.8	564.7
稅後純益	52.64	60.72	99.82	79.41	63.10	122.8	78.61	133.1	292.6	397.6
普通股股本	864.8	864.8	864.8	864.8	872.0	872.0	872.0	872.0	864.8	872.0
未稀釋 EPS	0.61	0.7	1.15	0.92	0.73	1.41	0.9	1.53	3.38	4.57
稀釋後 EPS	0.61	0.7	1.13	0.89	0.71	1.41	0.9	1.53	3.33	4.55
QoQ(%)										
營收	-5.54	12.38	24.23	7.68	-26.85	61.79	-21.11	22.41		
營業利益	6.56	26.31	40.96	2.81	-54.12	173.87	-36.39	70.65		
稅後純益	-11.58	15.34	64.4	-20.44	-20.54	94.58	-35.98	69.35		
YoY(%)										
營收	28.27	41.51	28.14	41.98	9.95	58.31	0.55	14.31	34.96	19.46
營業利益	--	701.01	94.41	95.06	-16.01	82.1	-17.81	36.42	219.23	20.88
稅後純益	--	67.95	29.41	33.39	19.87	102.21	-21.24	67.65	113.73	35.9

### 3338 泰碩資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	2,145	2,143	3,020	3,460
現金及約當現金	557.4	411.1	711.2	559.8
短期投資合計	--	--	0.000	71.68
應收帳款與票據合計	974.1	1,215	1,640	2,140
存貨	296.8	342.3	438.8	459.1
非流動資產	447.5	425.9	505.3	872.2
投資性不動產	--	--	0.000	0.000
無形資產	6.481	4.408	8.274	5.214
資產總計	2,592	2,569	3,525	4,332
流動負債	1,193	1,576	1,917	2,207
一年內到期長期負債	0.000	298.1	100.0	100.0
非流動負債	292.9	4.370	214.3	520.3
應付公司債	292.9	--	0.000	241.9
長期借款	--	0.000	141.7	41.67
負債總計	1,486	1,581	2,131	2,727
資本公積	117.5	119.2	257.1	310.4
保留盈餘	317.8	199.9	314.4	497.1
權益總計	1,107	988.3	1,394	1,605

### 3338 泰碩現金流量表

營業活動現金流量	223.2	58.13	90.21	318.4
投資活動現金流量	-231.6	93.00	-131.9	-440.3
籌資活動現金流量	-9.959	-289.4	358.2	-9.387
本期現金增減數	-63.28	-146.3	300.1	-151.3

### 3338 泰碩綜合損益表

單位: Mn,%,元	2017	2018	2019	2020F
營業收入淨額	3,063	3,460	4,669	5,578
毛利率	22.94	20.33	23.51	22.75
營業利益率	4.3	4.01	9.48	9.59
營業外收入及支出	-79.00	25.76	-24.82	29.52
稅前純益	52.85	164.4	417.8	564.7
稅後純益	35.20	136.9	292.6	397.6
普通股股本	697.9	864.8	864.8	872.0
未稀釋 EPS	0.51	1.8	3.38	4.57
稀釋後 EPS	0.46	1.73	3.33	4.55
YoY(%)				
營收	6.46	12.94	34.96	19.46
營業利益	-28.6	5.15	219.23	20.88
稅後純益	-81.19	288.96	113.73	35.9

### 3338 泰碩財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	17.1	3.36	11.49	19.51
稅後資產報酬率(%)	7.54	1.36	4.49	7.45
流動比率(%)	179.82	135.95	157.52	156.81
速動比率(%)	148.53	109.71	132.45	133.82
負債比率(%)	57.31	61.53	60.46	62.94
利息保障倍數(倍)	54.42	10.6	38.96	25.05
應付款項週轉天數(天)	158.55	171.87	175.75	161.33
應收款項週轉天數(天)	111.23	130	148.54	148.77
存貨週轉天數(天)	51.37	48.72	51.01	45.25