

陳冠宇  
(886-2)2563-6262  
gary.chen@firstsec.com.tw

# 銻寶(8104)

買進, TP 70 (潛在報酬 20.9%)

## 買進

Price(08/06):57.9

Target Price : 70

銻寶為 PMOLED 大廠，受惠小尺寸醫療面板急單，產品組合與單價優於平均，20Q2 EPS 1.04 元，優於預期。展望 20Q3，公司預期醫療相關訂單將延續同時消費品訂單也將逐步回溫，全季營收將季增 1 成以上。評價上，公司過往本益比區間為 10~18 倍，研究部考量公司本業回溫，產品組合改善，未來有 Mini、Micro 產品推出，以 2020 年 EPS 3.9 元給予本益比 18 倍評價，目標價 70 元，投資建議為買進。

### ● 近期投資評等

### ● 公司基本資料

股本(億)	6.760
收盤價	57.9
成交量	4,691
市值(億)	39.10
P/E(x)	14.86

### ● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	1.64	-1.03
投信	0.59	0
自營商	0.01	0
融資率	17.24	3.58
券餘(張)	1,213	300

### ● 除權息狀況

現金股利	0.35
現金股利(總和)	0.35
現金股利(去年)	3
股票股利	0
除息日	2020/07/13
除權日	--
殖利率(%)	0.65

### ● 近期報酬率(%)

日	週	月
-3.82	6.04	22.7

### ● 公司基本資料

銻寶成立於民國 89 年，銻德(2349)集團含鈺德(3050)持有股權 54%，主要產品為被動式有機發光二極體(PMOLED)面板，佔營收超過 9 成。2020H1 產品營收占比為穿戴裝置 27%，健康醫療占 16%、網通 10%、工控 21%、其他 26%。根據研調機構資料，全球 PMOLED 出貨情形，銻寶市佔率為 29.10%，為全球最大供應商，客戶有 Fitbit、Garmin、華米科技等。

### ● 回顧 20Q2

回顧 20Q2，營收 4.3 億，QOQ+61%，YOY+10%，毛利率 26.7%，稅後純益 7000 萬，EPS 1.04 元，合乎預期，主要受惠小尺寸醫療面板急單(血氧儀、耳溫槍面板)，產品組合與單價優於平均所致。

### ● 展望 20H2

展望 20Q3，7 月營收 1.45 億，MOM+2%，YOY+15%，合乎預期，考量國外疫情未見緩解，公司預期醫療相關訂單將延續致 20Q3，同時消費品訂單(國際咖啡機大廠、國際刮鬍刀大廠)也將逐步回溫，20Q3 營收將季增 1 成以上，研究部預估 20Q3 營收 4.88 億，QOQ+11%，YOY+19%，毛利率 27.36%，稅後純益 1 億，EPS 1.51 元。研究部預估 2020 年營收 16.31 億，YOY-2%，毛利率 24%，稅後純益 2.6 億，EPS 3.9 元。

### ● 展望 2021 年

展望 2021 年，(1) Mini/Micro LED 方面，銻寶 Mini LED 做為顯示器產品正送樣中。公司與銻創共同開發 1.25 吋 Micro LED 模組主要用在智慧手錶，銻寶負責小尺寸面板客戶接單與基板提供，銻創負責 micro LED 巨量轉移，未來兩者合作效益值

得期待。(2) PMOLED 方面，價格已跌無可跌，公司將持續專注於車用、醫療及室內燈具等利基型市場並與多家策略夥伴合作(如 OLED 光療產品)。研究部預估 2021 年營收 17.55 億，YOY+7%，毛利率 26%，稅後純益 3.5 億，EPS 5.22 元。

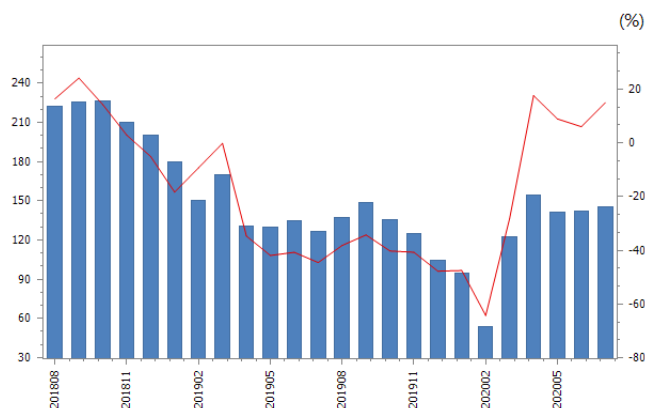
- **結論與建議:**

鍊寶為 PMOLED 大廠，受惠小尺寸醫療面板急單，產品組合與單價優於平均，20Q2 EPS 1.04 元，優於預期。展望 20Q3，公司預期醫療相關訂單將延續同時消費品訂單也將逐步回溫，全季營收將季增 1 成以上。評價上，公司過往本益比區間為 10~18 倍，研究部考量公司本業回溫，產品組合改善，未來有 Mini、Micro 產品推出，以 2020 年 EPS 3.9 元給予本益比 18 倍評價，目標價 70 元，投資建議為買進。

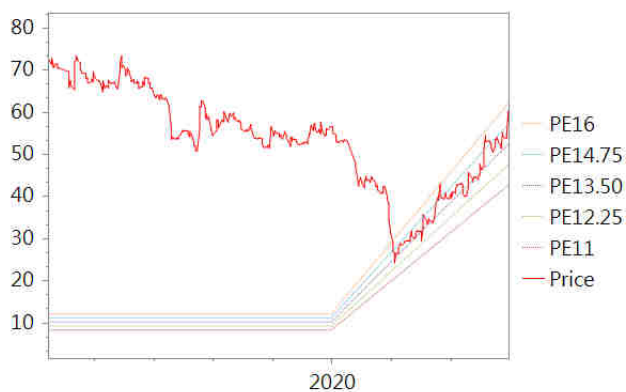
股價相對指數走勢圖



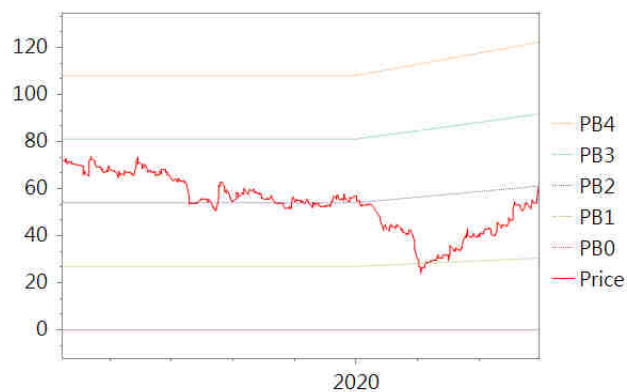
月營收&年增率



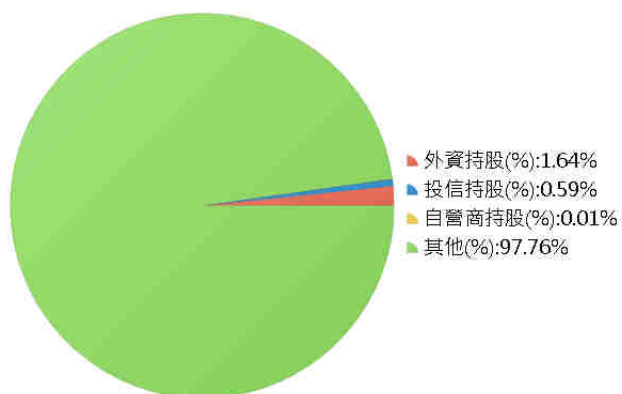
Forward PE bands



Forward PB bands



持股統計



財務比率



8104 練實綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	270.8	438.0	488.3	434.6	384.6	439.2	492.4	439.2	1,632	1,755
毛利率	14.55	26.77	27.36	26.3	25.54	26.38	27.21	26.38	24.79	26.43
營業利益率	-3.21	14.08	16.4	14.98	13.16	15.32	16.32	15.16	12.14	15.09
營業外收入及支出	19.70	12.06	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	75.76	88.00
稅前純益	11.01	73.71	102.1	87.12	72.62	89.29	102.3	88.60	273.9	352.9
稅後純益	4.528	70.01	102.1	87.12	72.62	89.29	102.3	88.60	263.7	352.9
普通股股本	676.3	676.3	676.3	676.3	676.3	676.3	676.3	676.3	676.3	676.3
未稀釋 EPS	0.07	1.04	1.51	1.29	1.07	1.32	1.51	1.31	3.9	5.22
稀釋後 EPS	0.07	1.03	1.51	1.29	1.07	1.32	1.51	1.31	3.9	5.22
QoQ(%)										
營收	-25.66	61.74	11.49	-11	-11.5	14.19	12.1	-10.81		
營業利益	--	--	29.89	-18.71	-22.26	32.94	19.41	-17.15		
稅後純益	--	1,446.14	45.78	-14.65	-16.65	22.95	14.62	-13.43		
YoY(%)										
營收	-45.94	10.17	19.14	19.31	42.04	0.29	0.83	1.06	-2.45	7.59
營業利益	--	2,949.16	--	--	--	9.15	0.34	2.27	1,788.43	33.66
稅後純益	-84.21	285.45	243.25	--	1,503.73	27.54	0.28	1.7	417.85	33.8

#### 8104 鍊實資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	917.5	1,186	1,172	1,133
現金及約當現金	410.0	697.7	484.1	669.3
短期投資合計	113.6	62.66	26.76	69.17
應收帳款與票據合計	311.9	292.4	491.3	261.7
存貨	69.58	108.2	120.1	77.50
非流動資產	1,908	2,468	2,477	2,390
投資性不動產	234.2	222.6	217.1	209.6
無形資產	103.6	84.44	65.32	47.89
資產總計	2,826	3,654	3,649	3,522
流動負債	1,110	1,388	1,110	892.9
一年內到期長期負債	249.4	343.8	345.5	254.2
非流動負債	960.4	1,095	1,069	790.2
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	921.1	1,050	1,025	731.0
負債總計	2,070	2,483	2,180	1,683
資本公積	4.180	97.71	98.42	553.0
保留盈餘	409.8	637.6	771.2	599.7
權益總計	755.4	1,171	1,469	1,839

#### 8104 鍊實現金流量表

營業活動現金流量	488.9	292.9	44.54	258.3
投資活動現金流量	-58.41	-487.7	-86.97	-70.99
籌資活動現金流量	-329.3	482.5	-171.2	-2.055
本期現金增減數	101.2	287.7	-213.6	185.2

#### 8104 鍊寶綜合損益表

單位: Mn,%,元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	2,520	1,673	1,632	1,755
毛利率	20.66	16.03	24.79	26.43
營業利益率	11.15	0.63	12.14	15.09
營業外收入及支出	71.91	68.23	75.76	88.00
稅前純益	352.8	78.72	273.9	352.9
稅後純益	340.4	50.93	263.7	352.9
普通股股本	601.1	676.3	676.3	676.3
未稀釋 EPS	5.66	0.76	3.9	5.22
稀釋後 EPS	6.16	0.76	3.9	5.22
YoY(%)				
營收	11.38	-33.63	-2.45	7.59
營業利益	-12.28	-96.26	1,788.43	33.66
稅後純益	-10.04	-85.04	417.85	33.8

#### 8104 鍊寶財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	58.24	39.29	25.79	3.09
稅後資產報酬率(%)	12.16	11.68	9.32	1.42
流動比率(%)	82.66	85.41	105.58	126.85
速動比率(%)	76.01	76.96	92.83	114.86
負債比率(%)	73.27	67.96	59.73	47.79
利息保障倍數(倍)	10.58	14.99	14.15	4.24
應付款項週轉天數(天)	128.11	156.86	132.91	145.84
應收款項週轉天數(天)	48.14	49.73	58.86	86.41
存貨週轉天數(天)	17.2	18.89	20.55	25.33