

王子威
(886-2)2563-6262
wavy.wang@firstsec.com.tw

宏致(3605)

買進, TP 37 (潛在報酬 31.21%)

買進

Price(08/11):28.2

Target Price : 37

由於子公司獲利大幅改善預期毛利率也將超越 19Q3 水準。第三季營收將為全年最高點在稼動率成長以及產品組合轉佳下獲利能力也將持續提升。研究部預估宏致 20 年 EPS 為 2.95 元，未來四季 EPS 為 3.67 元，考量拖累公司獲利的子公司已經步上軌道開始賺錢，且第三季將迎來全年最旺季，研究部給予 10 倍本益比，目標價 37 元，給予買進的投資建議。

● 公司基本資料

股本(億)	12.24
收盤價	28.2
成交量	7,854
市值(億)	34.50
P/E(x)	9.57

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	11.04	0.58
投信	0.57	0
自營商	0.29	-0.74
融資率	19.27	-0.02
券餘(張)	29	21

● 除權息狀況

現金股利	0.75
現金股利(總和)	0.75
現金股利(去年)	0.7
股票股利	0
除息日	2020/07/21
除權日	--
殖利率(%)	2.87

● 近期報酬率(%)

日	週	月
3.49	5.82	5

● 投資分析:

宏致為國內連接器廠，產品元以 NB 與週邊消費性電子為主，近期加入手機連接器業務，14 年打入台系手機品牌/ODM 廠手機供應鏈，同時積極切入車用連接器領域。主要產品包含 BTB、WTB、FPC 連接器、USB、HDMI 連接器等。公司 2015 年收購龍翰股權，主要生產 UPS 連接線、NB 及消費性電子連接線。公司也從 17Q3 開始併入連接器經銷商志展，其主要業務以歐洲市場為主。公司也收購了廣迎新，其主要業務為網通設備及電腦零組件之沖壓加工廠。2019 宏致主要產品及其營收比重按產品應用可區分為 NB 31%、消費性產品 31%、工業產品 24%、汽車 6%以及雲端 8%。

宏致 7 月營收 7.68 億元，MoM 13.2%，YoY 18.9%，創歷史新高水準。主要由於約三千萬營收為六月遞延從 HUB 倉拉貨之訂單。依產品組合區分的話，工業佔營收比重約 21%，今年在疫情前預估是會成長的，但受到疫情影響預估將會持平到小幅衰退於去年，端看歐洲地區恢復的速度而定，但短期由於三至五月菲律賓停工，要在六到九月把單子補回來，預期第三季將較第二季成長。網通產品去年營收比重約 8%，今年預估將有 50%以上成長動能，主要來自於高頻、高速連接器，六月開始透過代工廠開始出貨品牌伺服器廠，由於公司除了 NB 以外其餘產品基期都還不高，因此並無法看出目前產業整體需求好壞。車用產品佔營收比重約 6%，今年受疫情影響業績明顯衰退，歐洲出貨量只剩下去年的一半，公司主要出貨給歐洲非安規產品如倒車雷達、車用影音用連接器，以及中國新

能源車用產品，今年將是產品線中最弱之產品。消費型產品及 NB 產品占比各 31%，其中 NB 產品上半年優於預期，第三季來看部分機種預期出貨量下滑，但由於新款 CPU 帶動新機 Q3 底上市，公司預期第三季 NB 將維持持平致小幅增長。

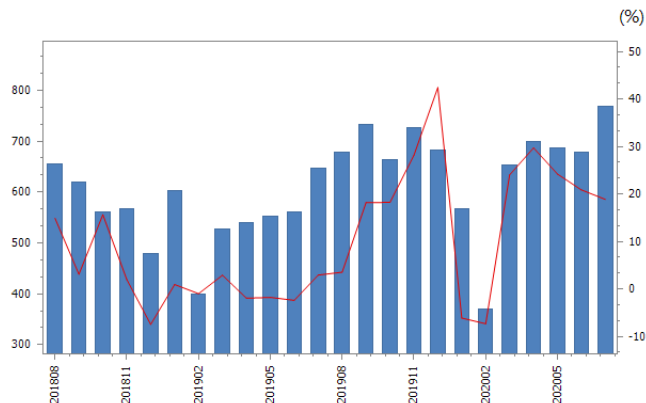
宏致主要營運體分為宏致本體、龍翰、志展及廣迎。其中宏致 19 年營收 43 億元，主要在台灣生產網通、筆電相關產品。龍翰 19 年營收 18 億元，主要生產 IPC 產品。志展 19 年營收 9 億元以歐洲銷售通路專長，協助銷售其餘三家子公司的產品。廣迎為 19H2 開始併入宏致營收，19 年貢獻約 4 億元，主要為沖壓件相關產能。

依各子公司狀況區分，第一季虧損主要來自廣迎及龍翰，其中龍翰有三個廠區、有將近一半產能在菲律賓，主要生產施耐德的 UPS 產品，今年開始打入大陸施耐德的 Inverter、等其他 IPC 產品，由於是新打入產品毛利比菲律賓 UPS 高。過往幾年由於隆翰發展新能源車但發展不順，18、19 年虧損接將近 1 億元，而模具、庫存直致 20M4 才打完，在產品組合轉佳加上庫存打完後公司也在五月開始單月轉盈，預期第三季有望單季開始獲利不再拖類公司營運。廣迎部分產品較為單純主要為沖壓產能 For 主機板、Router 等等，由於工廠設備單純只有做沖壓，公司去年換了三個總經理，再今年經過組織調整後三月已經單月轉盈，預期第二季就可以全季賺錢。志展部分主軸為銷售其他三間公司的產品，並不會留太多利潤給志展。

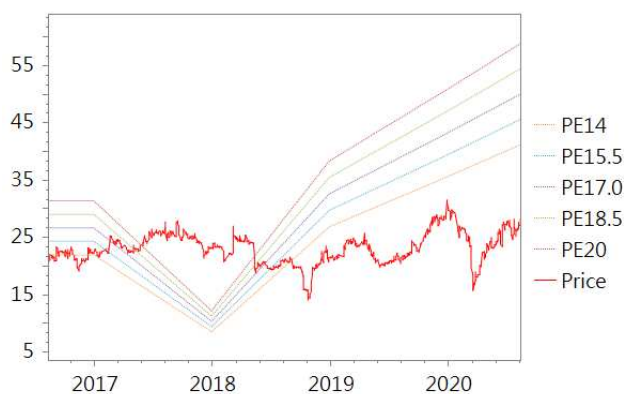
股價相對指數走勢圖



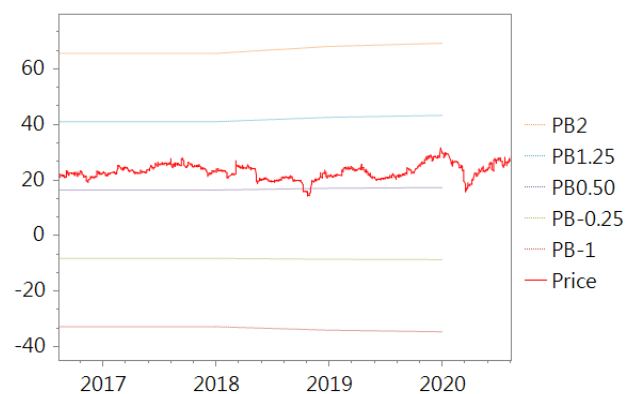
月營收&年增率



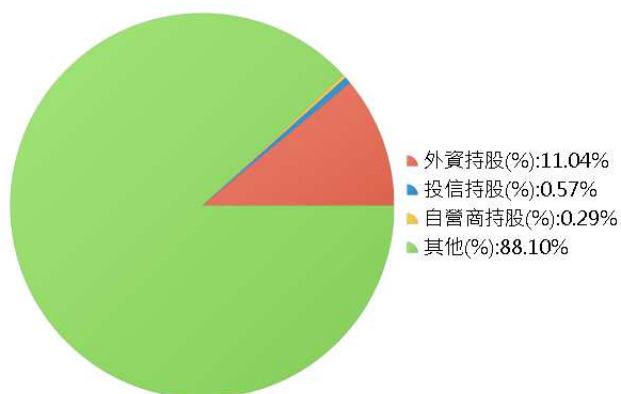
Forward PE bands



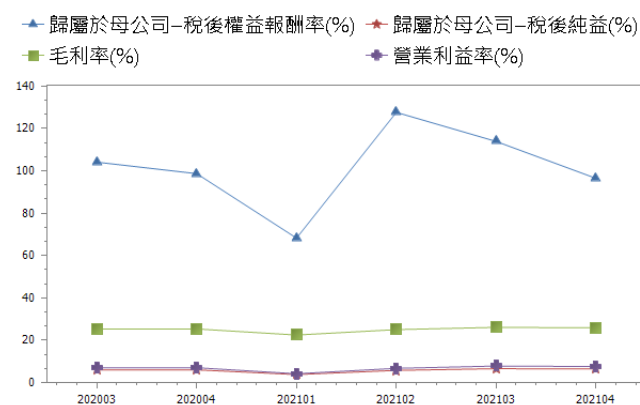
Forward PB bands



持股統計



財務比率



3605 宏致綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	1,589	2,065	2,188	2,136	1,747	2,030	2,362	2,256	7,978	8,394
毛利率	18	25.18	25.39	25.36	22.49	25.05	26.12	25.9	23.86	25.05
營業利益率	-2.43	6.89	7.1	7.07	4.2	6.76	7.83	7.61	5.14	6.76
營業外收入及支出	24.76	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	54.76	40.00
稅前純益	-13.91	152.2	165.3	161.0	83.45	147.2	194.8	181.6	464.5	607.1
稅後純益	-21.93	121.7	132.2	128.8	66.76	117.8	155.9	145.3	360.8	485.7
普通股股本	1,224	1,224	1,224	1,224	1,224	1,224	1,224	1,224	1,224	1,224
未稀釋 EPS	-0.18	0.99	1.08	1.05	0.55	0.96	1.27	1.19	2.95	3.97
稀釋後 EPS	-0.18	0.99	1.08	1.05	0.55	0.96	1.27	1.19	2.95	3.97
QoQ(%)										
營收	-23.28	29.9	5.97	-2.37	-18.24	16.19	16.35	-4.48		
營業利益	--	--	9.2	-2.79	-51.43	87.02	34.77	-7.17		
稅後純益	--	--	8.59	-2.6	-48.17	76.43	32.31	-6.8		
YoY(%)										
營收	3.94	24.87	6.34	3.12	9.9	-1.7	7.94	5.6	9.11	5.21
營業利益	--	256.46	22.54	42.79	--	-3.55	19.03	13.67	52.69	38.35
稅後純益	--	119.94	-13.32	88.76	--	-3.25	17.88	12.79	15.84	34.6

3605 宏致資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	4,390	4,929	5,493	5,487
現金及約當現金	1,703	1,967	2,171	1,529
短期投資合計	137.1	187.9	98.42	166.9
應收帳款與票據合計	1,445	1,681	1,832	2,429
存貨	722.9	809.2	1,011	1,072
非流動資產	2,687	3,112	3,048	3,839
投資性不動產	84.87	139.3	139.0	139.3
無形資產	56.85	40.18	33.45	24.90
資產總計	7,076	8,041	8,541	9,326
流動負債	1,832	3,107	2,952	3,398
一年內到期長期負債	23.44	617.2	14.27	21.61
非流動負債	1,004	688.7	1,322	1,594
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	446.4	159.4	822.9	992.7
負債總計	2,836	3,795	4,274	4,992
資本公積	469.4	495.1	500.8	477.2
保留盈餘	2,328	2,332	2,517	2,726
權益總計	4,240	4,246	4,267	4,333

3605 宏致現金流量表

營業活動現金流量	180.9	455.6	303.6	684.6
投資活動現金流量	125.6	-474.2	-355.3	-949.6
籌資活動現金流量	-812.0	350.6	235.4	-341.8
本期現金增減數	-637.9	264.1	203.4	-642.0

3605 宏致綜合損益表

單位: Mn, %, 元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	6,711	7,312	7,978	8,394
毛利率	20.46	22.87	23.86	25.05
營業利益率	2.02	3.67	5.14	6.76
營業外收入及支出	117.1	87.55	54.76	40.00
稅前純益	252.4	356.0	464.5	607.1
稅後純益	234.8	311.5	360.8	485.7
普通股股本	1,224	1,224	1,224	1,224
未稀釋 EPS	1.92	2.55	2.95	3.97
稀釋後 EPS	2.43	2.53	3.13	3.97
YoY(%)				
營收	18.44	8.95	9.11	5.21
營業利益	394.04	98.39	52.69	38.35
稅後純益	212.43	32.64	15.84	34.6

3605 宏致財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	4.75	1.87	5.74	7.41
稅後資產報酬率(%)	2.57	0.99	2.83	3.49
流動比率(%)	239.62	158.66	186.04	161.46
速動比率(%)	198.81	131.27	149.19	126.13
負債比率(%)	40.07	47.2	50.04	53.53
利息保障倍數(倍)	15.29	5.04	8.7	10.22
應付款項週轉天數(天)	120.55	115.1	108.33	121.63
應收款項週轉天數(天)	108.29	113.82	105.73	112.23
存貨週轉天數(天)	63.53	60.31	61.39	66.51