



個股報告

義隆(2458)

物美價廉的好選擇，預期營運重回雙位數成長

投資評等

目標價

逢低買進

\$185

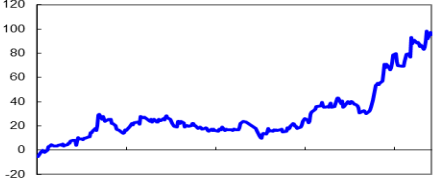
前次投資建議 2019.12.09：
「逢低買進」，目標價 115

報告日期：2020.07.29

研究員：柯善耀

調整原因

- 20Q2 營運創高且達展望高標。
- 20Q3 展望優於市場預期，上調 2020 年營收與獲利預估。

基本資料			結論與建議	
2020/07/28 收盤價：	151		➤ 義隆 20Q2 營運在淡季時營運逆勢創高，主要受惠於筆電相關零件的強勁需求，且在新冠病毒疫情下，主要對手新思的發貨較不穩定，讓義隆的市佔率順勢提升所帶動，義隆 20Q2 營收 35.39 億元，QoQ+60.4%，淨利 9.57 億元，QoQ+1652%，YoY+120%，EPS 3.15 元。	
股本(百萬股)	304			
市值(NT\$ 百萬)	45,890			
董監持股比例	4.00%			
不受大股東控制股數(千張)	304		➤ 義隆 20Q3 展望再度優於市場預期，毛利率則維持在高檔的 47~48%，營益率展望為 31~33%，將創下歷史新高，強勁的營運展望顯示筆電供應鏈的備貨需求延續至 20Q3，且義隆市占率提升的趨勢持續，預估 20Q3 義隆營收 46.44 億元，QoQ+31.2%，YoY+71.2%，營運將再度創高，毛利率 47.8%，淨利 12.14 億元，QoQ+26.8%，YoY+77%，EPS 3.99 元。	
近期股價表現				
	個股表現	相對大盤		
一週	7.47%	5.86%		
一月	25.31%	15.70%	➤ 兆豐預期義隆 2020 年的營運將創下歷史新高，主要受惠於居家辦公趨勢，2020 年筆電的全球需求量因此而重回成長，義隆亦持續擴張在筆電領域的市佔率，且產品規格升級帶動 ASP 上揚，預估 2020 年義隆的營收為 132.14 億元，YoY+39.3%，毛利率上升一個百分點至 47.5%，淨利達 28 億元，YoY+12.2%，EPS 9.22 元。	
一季	65.81%	36.56%		
法人持股				
		持股比例		
外資		29.97%	➤ 因營運動能強勁，維持「逢低買進」投資評等，6 個月目標價上修至 185 元(20X 20(F)PER)，潛在上漲空間 22.5%。	
投信		9.56%		
自營商		2.61%		
融資券餘額				
(張數)		餘 額		
融資餘額		10,166		
融券餘額		2,630		
<p>相對大盤股價表現(%)</p> 				

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

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	86.5	15.3	17.3	28.2	15.6	45.2	5.13	107.5	2.6	24.5	13.0	3.7
2019	94.9	9.7	20.7	19.7	25.0	60.1	8.22	60.1	5.0	37.1	10.5	4.8
2020(F)	132.1	39.3	36.6	76.8	28.0	12.2	9.22	12.2	6.5	39.4	16.4	9.0

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

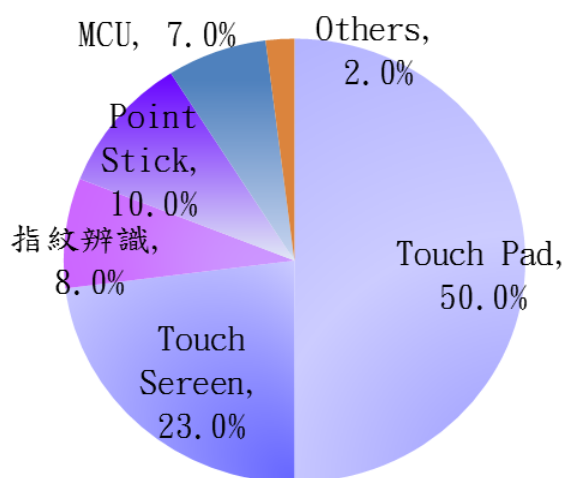
營運分析

義隆為 IC 設計公司，專注在觸控領域

義隆為國內 IC 設計公司，在筆電觸控領域具有領導地位

義隆成立於 1994 年，為國內 IC 設計公司，擁有兩大產品類別與五大產品線，觸控類產品有觸控螢幕晶片、觸控板模組、指紋辨識晶片等，非觸控類產品則包括微控制器、Pointing Stick 等，20Q2 營收占比分別為 Touch Pad(50%)、Touch Screen IC(23%)、指紋辨識(8%)、MCU(7%)、Point Stick (10%)。在筆電觸控領域，義隆的產品具有指標地位，義隆螢幕觸控 IC 市佔率超過 60%、觸控板模組市佔率超過 50%。

圖一、義隆 20Q2 產品組合



資料來源：義隆；兆豐國際整理

20Q2 營運淡季創高，主要受惠於居家辦公趨勢

義隆 20Q2 營運在淡季時營運逆勢創高，主要受惠於居家辦公趨勢的發酵，帶動筆電相關零件的強勁需求，且在新冠病毒疫情下，主要對手新思的發貨較不穩定，讓義隆的市佔率順勢提升所帶動，義隆 20Q2 營收 35.39 億元，QoQ+60.4%，YoY+62.2%，毛利率在營運規模擴大與產品組合轉佳下上升 0.3 個百分點至 47.6%，費用則受到員工分紅增加與子公司義明的影響，導

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

致費用率高於預期，業外在子公司評價利益回沖下貢獻 1 億元，淨利 9.57 億元，QoQ+1652%，YoY+120%，EPS 3.15 元。

表一、20Q2 義隆獲利逆勢創高
義隆 20Q2 損益差異分析

單位：百萬元

項目	實際值	原估計	差異幅度	差異原因
營收	3,539	3,493	1.3%	筆電應用拉貨超預期
毛利	1,684	1,663	1.3%	
毛利率	47.58%	47.30%		產品組合轉佳
營業利益	972	999	-2.7%	
營業利益率	27.47%	30.10%	-8.7%	分紅增加與子公司拖累
業外收支淨額	100	50		轉投資評價利益
稅後淨利	957	892	7.3%	
EPS(元)	3.15	2.98	5.7%	

資料來源：義隆；兆豐國際預估

20Q3 義隆展望再度優於市場預期

義隆 20Q3 展望再度
超越市場預期，且將
創下歷史新高

義隆 20Q3 展望為營收在 46~48 億元，相當於季增 31~37% 的幅度，展望再度優於市場預期，毛利率則維持在高檔的 47~48%，在營運規模放大下，營益率展望為 31~33%，將創下歷史新高，強勁的營運展望顯示筆電供應鏈的備貨需求延續至 20Q3，且義隆市占率提升的趨勢持續，主要產品 Touch Pad、Touch Screen、指紋辨識等的平均單價皆有上升，主要受惠於規格的提升，亦有所幫助，預估 20Q3 義隆營收 46.44 億元，QoQ+31.2%，YoY+71.2%，營運將再度創高，毛利率 47.8%，淨利 12.14 億元，QoQ+26.8%，YoY+77%，EPS 3.99 元。

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%）。

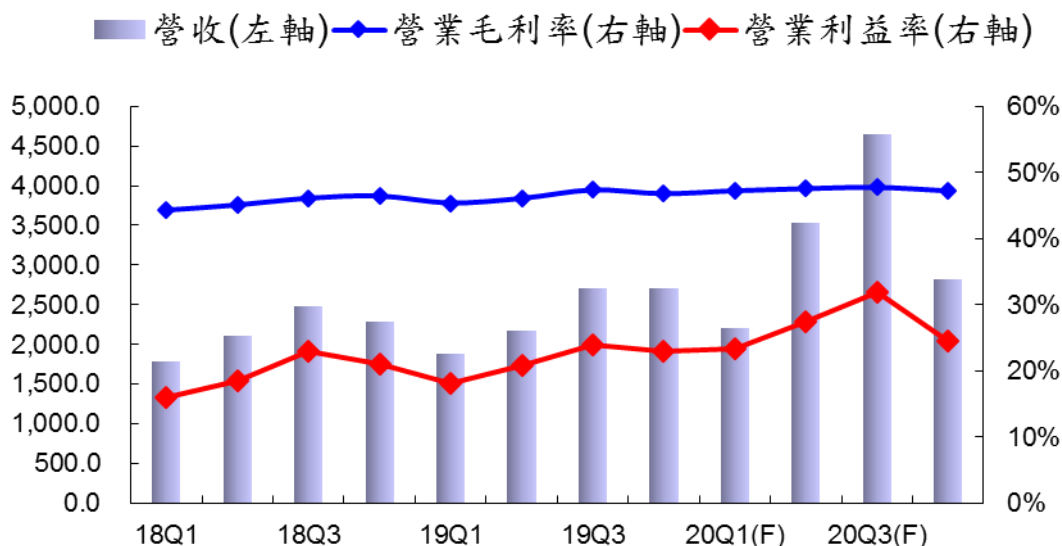
本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

圖二、義隆 20Q3 營運將再度創高

義隆各季營收及獲利走勢預估



資料來源：義隆；兆豐國際預估

市占率擴張與居家辦公趨勢成為 2020 年主要成長動能，預期營運將創歷史新高

筆電需求在居家辦公趨勢下重回成長，義隆市佔率上升，產品單價上揚等有利因素帶動義隆營運創高

兆豐預期義隆 2020 年的營運將創下歷史新高，主要受惠於居家辦公趨勢所帶動筆電產品強勁的需求，2020 年筆電的全球需求量因此而重回成長，義隆亦持續擴張在筆電領域的市佔率，主要產品 Touch Pad 市佔率可望由 50% 提升至將近 70% 的水準，Touch Screen 市佔率亦可望重返成長，且指紋辨識模組在筆電領域的市佔率亦持續擴張，且因 Match on Chip 方案獲得大量的採用，亦帶動指紋辨識模組的單價明顯上揚，預估 2020 年義隆的營收為 132.14 億元，YoY+39.3%，毛利率上升一個百分點至 47.5%，淨利達 28 億元，YoY+12.2%，EPS 9.22 元。

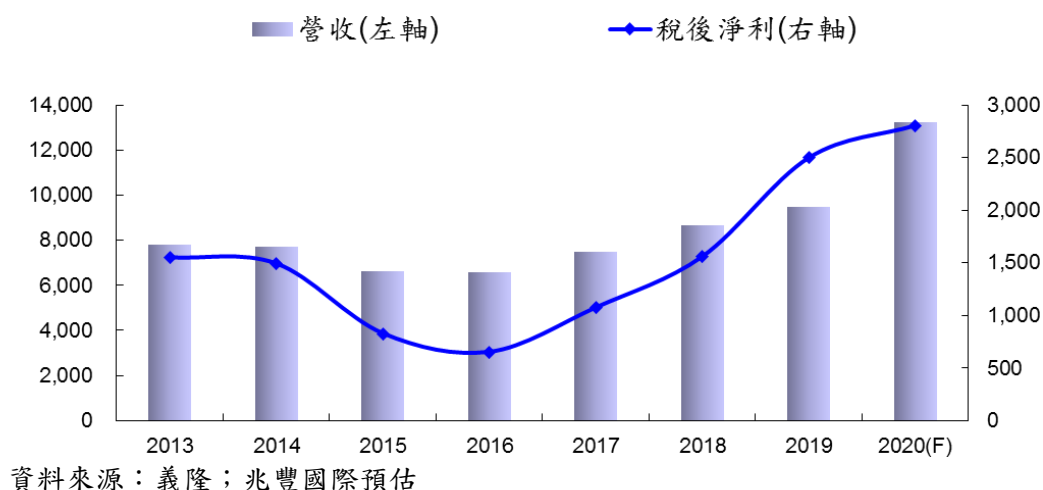
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

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。



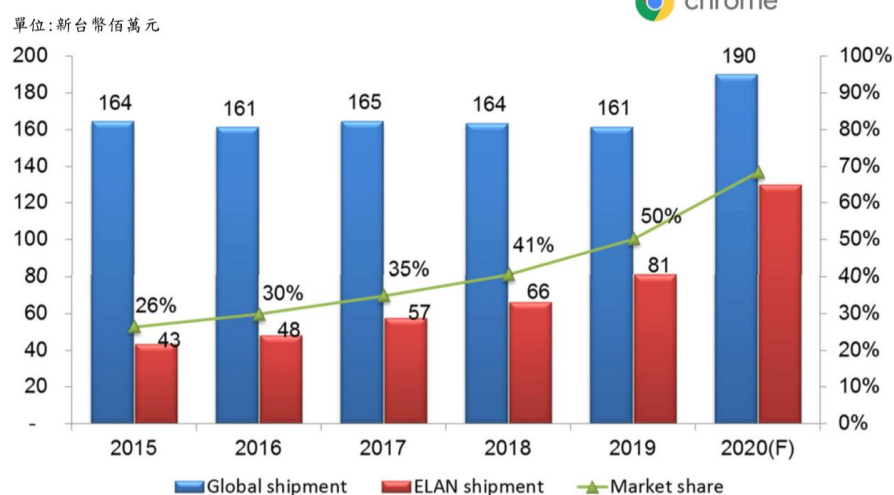
個股報告

圖三、2020 年營運將創下歷史新高
義隆各年度營收及獲利走勢預估



圖四、筆電需求重回成長，義隆市佔率上升，挹注義隆營運成長
筆電年需求量跟義隆市佔率

筆電觸控板的出貨量 全球筆電市場 vs. 義隆市佔率



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。

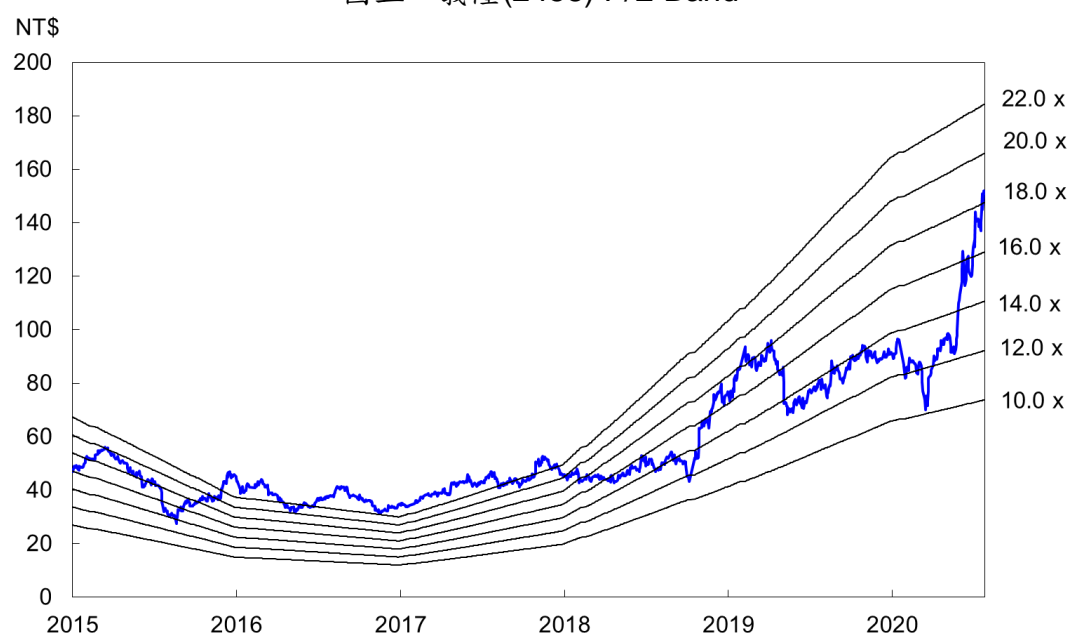


個股報告

20Q2 營運為展望高標，20Q3 展望優於市場預期，2020 年營運創下歷史新高，維持「逢低買進」投資評等

由於 20Q3 展望超越市場預期，兆豐上修 2020 年營收預估 8% 至 132.14 億元，YoY+39.3%，因毛利率表現優於預期，上修獲利預估 11%，EPS 上修至 9.22 元，因營運動能強勁，維持「逢低買進」投資評等，6 個月目標價上修至 185 元(20X 20(F)PER)，潛在上漲空間 22.5%。

圖五、義隆(2458) 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

2458義隆	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	2019	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)
營業收入淨額	8,651	1,881	2,182	2,713	2,713	9,488	2,206	3,539	4,644	2,825	13,214
營業成本	4,709	1,027	1,176	1,427	1,443	5,074	1,163	1,855	2,425	1,491	6,934
營業毛利	3,942	853	1,005	1,285	1,270	4,414	1,043	1,684	2,219	1,335	6,281
營業費用											
推銷費用	350	64	92	119	124	399	102	120	137	123	447
管總費用	331	82	82	90	94	348	70	106	104	93	388
研究發展費用	1,531	366	375	428	428	1,596	357	486	493	427	1,785
營業費用合計	2,212	512	549	637	645	2,343	529	712	735	644	2,620
營業淨利(損)	1,730	341	456	649	625	2,071	515	972	1,485	691	3,661
營業外收支											
利息收入	44	9	13	9	10	41	9	6	1	1	(17)
利息支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	15	-	-	-	-
其他收支淨額	96	127	61	179	330	697	-469	94	19	19	(288)
營業外收支淨額合計	140	136	74	188	341	739	(445)	100	20	20	(305)
稅前淨利	1,870	478	530	836	966	2,810	69	1,072	1,505	711	3,356
所得稅費用(利益)	338	94	106	159	(14)	345	25	192	301	142	660
非常項目淨額	(28)	(11)	(10)	(9)	(2)	(32)	(10)	(77)	(10)	(8)	(106)
稅後淨利	1,560	395	434	686	982	2,497	54	957	1,214	576	2,802
普通股股本	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039
每股盈餘(元)	5.13	1.30	1.43	2.35	2.35	8.22	2.35	3.15	3.99	1.90	9.22
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-17.7	-74.8	44.2	24.4		-18.7	60.4	31.2	-39.2	
營業毛利成長率		-19.6	-74.5	50.6	26.3		-17.9	61.5	31.8	-39.9	
營業利益成長率		-29.2	-73.6	89.9	37.0		-17.6	89.2	52.7	-53.5	
稅前淨利成長率		-2.5	-71.7	75.0	82.2		-92.8	1,452.1	40.3	-52.8	
稅後淨利成長率		-10.1	-72.2	73.5	126.1		-94.5	1,652.6	26.8	-52.5	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	15.3	5.7	3.7	9.2	18.8	9.7	17.3	62.2	71.2	4.1	39.3
營業毛利成長率	17.8	8.4	6.0	12.2	19.7	12.0	22.2	67.5	72.6	5.1	42.3
營業利益成長率	28.2	19.3	16.6	13.7	29.6	19.7	50.7	113.2	128.9	10.5	76.8
稅前淨利成長率	48.2	45.6	15.1	41.4	97.0	50.2	-85.5	102.3	79.9	-26.4	19.5
稅後淨利成長率	45.2	49.5	15.7	42.7	123.4	60.1	-86.4	120.4	77.0	-41.3	12.2
獲利分析(%)											
營業毛利率	45.6	45.4	46.1	47.4	46.8	46.5	47.3	47.6	47.8	47.2	47.5
營業利益率	20.0	18.2	20.9	23.9	23.0	21.8	23.3	27.5	32.0	24.4	27.7
稅前淨利率	21.6	25.4	24.3	30.8	35.6	29.6	3.1	30.3	32.4	25.2	25.4
稅後淨利率	18.0	21.0	19.9	25.3	36.2	26.3	2.4	27.0	26.1	20.4	21.2
實質所得稅率	18.1	19.6	20.0	19.1	-1.4	12.3	36.6	17.9	20.0	20.0	19.7

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	3,272	4,238	2,949
存貨	1,052	1,153	1,353
應收帳款及票據	1,290	1,415	1,659
其他流動資產	2,181	2,181	2,181
流動資產合計	7,795	8,987	8,143
其他資產			
長期投資合計	0	0	0
固定資產	915	697	1,095
什項資產	1,104	326	334
其他資產合計	2,019	1,022	1,429
資產總計	9,813	10,010	9,572
流動負債			
應付帳款及票據	824	904	1,061
短期借款	240	221	230
什項負債	1,690	1,690	1,690
流動負債合計	2,754	2,814	2,981
長期負債			
長期借款	447	411	429
其他負債及準備	0	0	0
長期負債合計	447	411	429
負債總計	3,201	3,225	3,409
股東權益			
普通股股本	4,341	4,341	4,341
特別股股本	0	0	0
資本公積	487	487	487
保留盈餘	1,745	2,071	2,268
其他項目	-105	88	-700
股東權益總計	6,469	6,988	6,396
負債與股東權益總計	9,670	10,213	9,806

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	1,557	2,497	2,801
折舊及攤提	96	152	155
本期營運資金變動	973	-147	-288
其他營業資產及負債變動	32	4	-10
營業活動之淨現金流入(出)	2,658	2,506	2,658
資本支出淨額	847	140	-498
本期長期投資變動	-32	-4	10
其他資產變動	-843	704	-64
投資活動之淨現金流入(出)	-29	840	-551
自由現金流量	2,629	3,346	2,106
現金增資	-1,330	-1,978	-2,325
本期負債變動	111	-56	28
其他長期負債變動	5	0	1
融資活動之淨現金流入(出)	-1,213	-2,033	-2,296
本期現金與約當現金增加數	1,416	1,313	-189
期初現金與約當現金餘額	1,897	3,272	4,238
期末現金與約當現金餘額	3,313	4,585	4,049

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	15.3	9.7	39.3
營業利益	28.2	19.7	76.8
稅後純益	45.2	60.1	12.2
獲利能力分析(%)			
營業毛利率	45.6	46.5	47.5
營業利益率	20.0	21.8	27.7
稅後純益率	18.0	26.3	21.2
資產報酬率	16.4	25.2	28.6
股東權益報酬率	24.5	37.1	39.4
償債能力分析			
負債/股東權益(%)	10.6	9.0	9.1
流動比率(X)	2.8	3.2	2.7
每股資料分析			
每股盈餘(NT\$元)	5.1	8.2	9.2
本益比(X)	13.0	10.5	16.4
每股淨值(NT\$元)	14.9	16.1	16.7
股價淨值比(X)	3.7	4.8	9.0
每股現金股利(NT\$元)	2.6	5.0	6.5
現金股利殖利率(%)	3.9	5.8	4.3

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。