



## 個股報告

# 聯亞(3081)

5G 商機明確，後市看俏

投資評等

目標價

逢低買進

\$326

前次投資建議 2020.4.30：  
「區間操作」，目標價：\$291

報告日期：2020.7.30

研究員：郭奕緯

### 摘要及調整原因

- 5G 需求增溫之下，Telecom 於 2021 年營運成長具想像空間，將聯亞投資評等由「區間操作」上調至「逢低買進」。
- 改以 2021 年獲利預估評價，6 個月目標價由 291 元上修至 326 元(35X 21(F)PER)，潛在上漲空間約 19%。

基本資料			結論與建議
2020/7/29 收盤價：	273.0		<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 聯亞 20Q2 營收 5.33 億元，QoQ +9.4%，YoY -6.5%，營收表現低於前次法說預期，主因矽光主力客戶 100G 需求減弱時點提前至上半年。稅後淨利 0.89 億元，QoQ -9.5%，YoY -29.5%，EPS 0.98 元，表現不如預期。</li> <li>➢ 2020 年而言，伴隨中國進行大規模 5G 基礎建設，10G 及 25G 磊晶片出貨量逐季放大，為營運成長主要動能，20Q1 Telecom 營收佔比即突破 50%。考量矽光客戶需求弱於預期，下修 2020 年營收預估至 23.05 億元，YoY+7.9%，稅後淨利 5.32 億元，YoY +18.1%，EPS 5.84 元，獲利小幅回升。</li> <li>➢ 展望 2021 年，5G 基礎建設需求方興未艾，公司經過 20H2 至 21H1 數波擴產後，預估 Telecom 產能相較 20H1 將有倍數成長，相關營收亦持續高速成長；矽光得益於各客戶對 400G 產品陸續進入量產，亦可望有雙位數成長。預估 2021 年營收 30.73 億元，YoY+33.3%，稅後淨利 8.47 億元，YoY +59.4%，EPS 9.32 元，獲利強勁躍升。</li> <li>➢ 目前聯亞股價位於 46.7X 20(F)PER/29.2X 21(F)PER，考量 5G 基地台建置相關需求逐步增加，2021 年隨產能開出 Telecom 業務可望持續高度成長，矽光業務亦受惠市場規格升級，獲利可望強勁成長。將聯亞投資評等由「區間操作」上調至「逢低買進」，由於改以 2021 年獲利預估評價，6 個月目標價由 291 元上修至 326 元(35X 21(F)PER)，潛在上漲空間約 19%。</li> </ul>
股本(百萬股)	91		
市值(NT\$ 百萬)	24,820		
董監持股比例	8.28%		
不受大股東控制股數(千張)	91		
近期股價表現			<p>相對大盤股價表現(%)</p>
	個股表現	相對大盤	
一週	-2.85%	-3.37%	
一月	-4.71%	-11.08%	
一季	10.49%	-8.84%	
法人持股			<p>融資券餘額</p> <p>(張數) 餘 額</p> <p>融資餘額 3,073</p> <p>融券餘額 80</p>
		持股比例	
外資		44.63%	
投信		1.65%	
自營商		1.41%	

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

### 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(%)				
2019	21.4	-9.6	5.3	-36.6	4.5	-35.4	4.97	-35.5	5.0	12.2	61.3	5.7
2020(F)	23.0	7.9	6.6	23.1	5.3	18.1	5.84	17.6	4.0	12.7	46.7	5.8
2021(F)	30.7	33.3	10.6	60.5	8.5	59.4	9.32	59.4	4.0	18.8	29.2	5.2

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

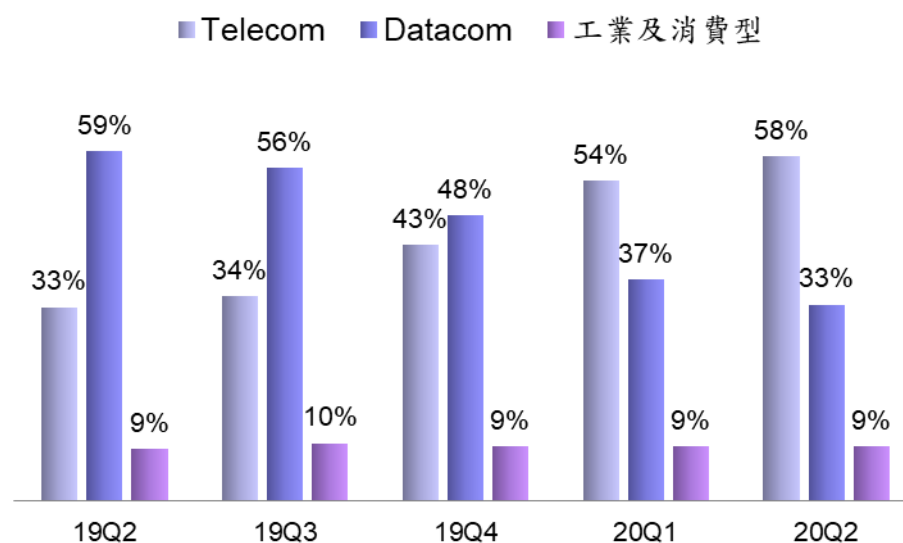
### 營運分析

#### 矽光需求不如預期，20Q2 營運偏淡

矽光需求不如預期，  
20Q2 營運偏淡

聯亞光電成立於 1997 年，以 MOCVD 技術生產砷化鎵(GaAs)與磷化銦(InP)磊晶片，為台灣第一家生產光通訊用磊晶片之製造廠，屬於光通訊上游關鍵元件供應商，產品主要用於生產短波長(<1,100nm)砷化鎵雷射二極體(LD)、長波長(>1,100nm)磷化銦雷射二極體(LD)及磷化銦檢光器二極體(PD)。20Q2 營收依應用類別區分：光通訊 Telecom(55~60%)、資料中心含矽光計畫業務 Datacom(30~35%)、工業及消費型(5~15%)。

圖一、受惠 5G 需求增溫，Telecom 營收佔比明顯提高  
聯亞產品營收比重



資料來源：聯亞；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

聯亞 20Q2 營收 5.33 億元，QoQ +9.4%，YoY -6.5%，營收表現低於前次法說預期，主因矽光主力客戶 100G 需求減弱時點提前至上半年，至於新產品量產依進度進行，200G 及 400G 產品已佔矽光營收半數；由於中國 5G 基礎建設如火如荼進行，對 10G 及 25G LD 磊晶片需求放大早於公司預期，目前呈現供不應求，公司已著手對後段製程擴產。由於台幣升值、低毛利的 PD 營收占比提升對於毛利率較為負面，加以新產品開發一次性增加研發費用約 2,000 萬元，導致 OPM 反較上季下降 1.8% 至 21.7%，稅後淨利 0.89 億元，QoQ -9.5%，YoY -29.5%，EPS 0.98 元，表現不如預期。

表一、多面向因素夾雜，20Q2 營運不如預期

聯亞 20Q2 損益調整分析

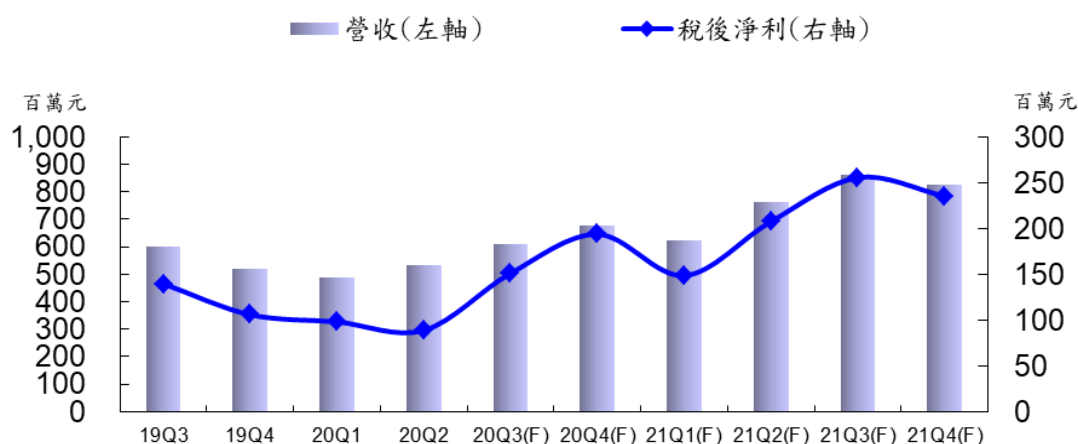
單位：百萬元

	公告值	原預估	調整幅度	調整原因
營收	533	610	-12.6%	矽光主要客戶需求不如預期
毛利	250	306	-18.3%	
毛利率	46.9%	50.2%		台幣升值、產品組合較差
營業利益	116	190	-38.9%	新增一次性研發費用
營業利益率	21.7%	31.2%	-30.4%	
業外收支淨額	-4	2		
稅後淨利	89	154	-42.2%	
EPS(元)	0.98	1.69	-42.0%	

資料來源：聯亞；兆豐國際預估

圖二、5G 基礎建設需求強勁，後市可望明顯成長

聯亞各季營收及獲利走勢預估



資料來源：聯亞；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

表二、5G 基地台需求增長下 Telecom 占比成長趨勢明顯

聯亞產品線季營收與成長率預估

單位：百萬元

產品營收	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2020(F)	2021(F)
Telecom	262	309	380	434	382	512	590	495	1,386	1,980
Datacom	181	176	183	196	200	205	223	281	736	909
工業與消費型	44	48	46	45	40	44	51	49	183	184
<b>Total Sales</b>	<b>487</b>	<b>533</b>	<b>609</b>	<b>675</b>	<b>622</b>	<b>762</b>	<b>864</b>	<b>825</b>	<b>2,305</b>	<b>3,073</b>
營收比重										
Telecom	54%	58%	62%	64%	61%	67%	68%	60%	60%	64%
Datacom	37%	33%	30%	29%	32%	27%	26%	34%	32%	30%
工業與消費型	9%	9%	8%	7%	6%	6%	6%	6%	8%	6%
<b>Total Sales</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
QoQ										
Telecom	17%	18%	23%	14%	-12%	34%	15%	-16%		
Datacom	-27%	-3%	4%	7%	2%	2%	8%	26%		
工業與消費型	-6%	9%	-4%	-3%	-11%	11%	17%	-5%		
<b>Total Sales</b>	<b>-6%</b>	<b>9%</b>	<b>14%</b>	<b>11%</b>	<b>-8%</b>	<b>22%</b>	<b>13%</b>	<b>-5%</b>		
YoY										
Telecom	25%	67%	84%	94%	46%	66%	55%	14%	68%	43%
Datacom	-4%	-48%	-46%	-21%	11%	17%	22%	43%	-34%	23%
工業與消費型	-5%	-2%	-20%	-4%	-9%	-8%	11%	9%	-8%	0%
<b>Total Sales</b>	<b>9%</b>	<b>-6%</b>	<b>1%</b>	<b>30%</b>	<b>28%</b>	<b>43%</b>	<b>42%</b>	<b>22%</b>	<b>8%</b>	<b>33%</b>

資料來源：聯亞；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

新增後段設備陸續到位，預期 20Q3 營運較上季小幅成長

### 新增後段設備陸續到位，預期 20Q3 營運較上季小幅成長

矽光客戶預計於 20Q3 加大對 400G 拉貨力道，預期 100G 佔比將低於半數，考量美國疫情嚴峻，整體需求仍偏弱；Telecom 受惠 5G 建設對雷射磊晶片需求強勁，原先吃緊的產能隨著新增後段製程設備自前季底陸續到位，7 月開始有營收貢獻並逐步放大，為主要成長動力，預估 20Q3 營收 6.09 億元，QoQ +14.3%，YoY +1.4%，稅後淨利 1.51 億元，QoQ +70.4%，YoY +8.3%，EPS 1.66 元，獲利小幅成長。

表三、考量矽光客戶轉趨保守，下修 2020 年獲利預估

聯亞 2020 年預估損益調整分析

單位：百萬元

	修正預估	原估計	調整幅度	調整原因
營收	2,305	2,486	-7.2%	矽光客戶轉趨保守
毛利	1,143	1,292	-11.5%	
毛利率	49.6%	52.0%		產能利用率下降
營業利益	657	811	-18.9%	
營業利益率	28.5%	32.6%	-12.5%	
業外收支淨額	8	14		
稅後淨利	532	660	-19.3%	
EPS(元)	5.84	7.26	-19.5%	

資料來源：聯亞；兆豐國際預估

5G 需求起飛，2020 下半年營運逐季增溫

### 5G 需求起飛，2020 下半年營運逐季增溫

2020 年而言，相較過去聯亞以 Datacom 為營運主力，伴隨中國進行大規模 5G 基礎建設，10G 及 25G 磊晶片出貨量逐季放大，尤以 10G 超頻的解決方案採用最多，20H2 後則以 25G 產品成長性較佳，後段製程造成的產能瓶頸於下半年逐步緩解，為營運成長主要動能，20Q1 Telecom 營收佔比即突破 50%。矽光主力客戶 100G 產品拉貨轉弱，已按計畫 20Q1 底試產 200G 及 400G 產品，預期 20H2 出貨規模放大較為明顯，其中新增之北美公有雲客戶已開始出貨並研發 800G 產品，將為後續潛力客戶。考量矽光客戶需求弱於預期，下修 2020 年營收預估至 23.05 億元，YoY+7.9%，稅後淨利 5.32 億元，YoY +18.1%，EPS 5.84 元，獲利小幅回升。

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。





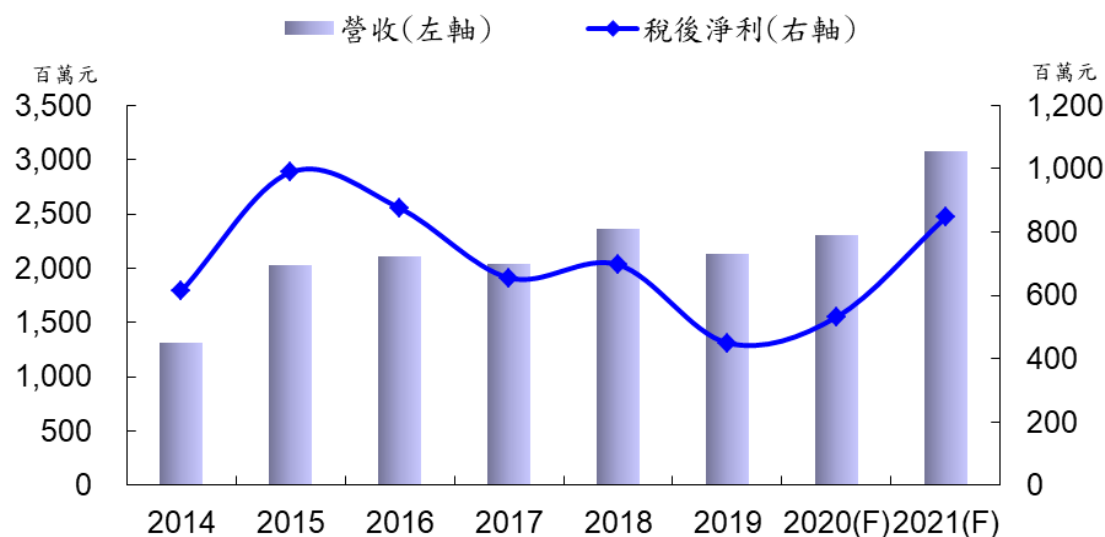
## 個股報告

預期 Telecom 持續高度成長，矽光得益於 200G 以上產品量增

### 2021 年預期 Telecom 持續高度成長，矽光得益於 200G 以上產品量增

展望 2021 年，5G 基礎建設初期以 10G 雷射超頻為主，後續隨著技術成熟及成本下降，轉以彩光 25G 雷射為市場主軸，市場需求方興未艾，公司經過 20H2 至 21H1 數波擴產後，預估 Telecom 產能相較 20H1 將有倍數成長，相關營收亦持續高速成長；矽光得益於各客戶對 400G 產品陸續進入量產，且產品成熟的成本降低有利推升市場需求，亦可望有雙位數成長。預估 2021 年營收 30.73 億元，YoY+33.3%，稅後淨利 8.47 億元，YoY +59.4%，EPS 9.32 元，獲利強勁躍升。

圖三、5G 基礎建設需求為主要成長動能  
聯亞各年度營收及獲利走勢預估



資料來源：聯亞；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。



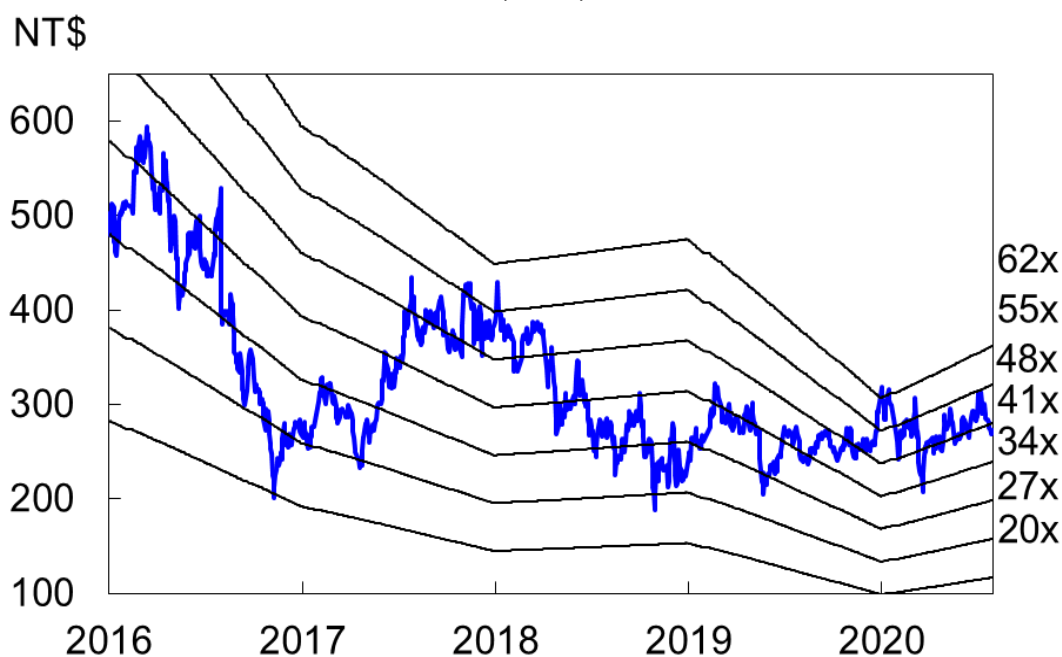
## 個股報告

**2020 年營運雖低於預期，5G 建設需求強勁配合公司擴產，2021 年營運具想像空間，調升聯亞投資評等至「逢低買進」**

5G 建設需求強勁配合公司擴產，2021 年營運具想像空間，調升聯亞投資評等至「逢低買進」

目前聯亞股價位於 46.7X 20(F)PER/29.2X 21(F)PER，處公司歷史 20~60X 區間中間位置，考量 5G 基地台建置相關需求逐步增加，2021 年隨產能開出 Telecom 業務可望持續高度成長，矽光業務亦受惠市場規格升級，獲利可望強勁成長。將聯亞投資評等由「區間操作」上調至「逢低買進」，由於改以 2021 年獲利預估評價，6 個月目標價由 291 元上修至 326 元(35X 21(F)PER)，潛在上漲空間約 19%。

圖四、聯亞(3081) 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

3081聯亞	2019	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2021(F)
營業收入淨額	2,136	487	533	609	675	2,305	622	762	864	825	3,073
營業成本	1,109	261	283	307	310	1,161	313	354	379	376	1,423
營業毛利	1,027	226	250	303	365	1,143	309	407	485	448	1,650
營業費用											
推銷費用	65	17	20	13	16	66	19	22	18	20	79
管總費用	99	26	27	23	30	107	29	30	33	38	130
研究發展費用	329	68	87	80	78	314	76	97	115	97	385
營業費用合計	493	111	134	116	125	486	124	149	167	155	595
營業淨利(損)	534	115	116	187	240	657	185	259	319	293	1,055
營業外收支											
利息收入	12	2	2	3	3	10	2	2	2	2	8
利息支出	4	1	-	1	1	3	1	1	1	1	4
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	(3)	6	-6	-	-	0	-	-	-	-	-
營業外收支淨額合計	5	8	(4)	2	2	8	1	1	1	1	4
稅前淨利	539	122	112	189	242	665	186	260	320	294	1,059
所得稅費用(利益)	88	24	23	38	48	134	37	52	64	59	212
非常項目淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	450	98	89	151	194	532	149	208	256	235	847
普通股股本	910	910	910	910	910	910	910	910	910	910	910
每股盈餘(元)	4.97	1.08	0.98	1.66	2.13	5.84	1.63	2.28	2.81	2.59	9.32
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-6.2	9.4	14.3	10.8		-7.8	22.4	13.5	-4.6	
營業毛利成長率		-5.6	10.7	21.1	20.6		-15.3	31.7	19.2	-7.6	
營業利益成長率		-1.3	1.0	61.5	28.5		-23.1	40.0	23.1	-7.9	
稅前淨利成長率		13.2	-8.9	69.3	28.2		-23.3	39.8	23.1	-7.9	
稅後淨利成長率		-7.4	-9.5	70.4	28.2		-23.3	39.8	23.1	-7.9	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	-9.6	9.3	-6.5	1.4	30.0	7.9	27.7	42.9	41.8	22.1	33.3
營業毛利成長率	-19.5	13.9	-12.5	-0.5	52.6	11.3	36.9	62.9	60.3	22.8	44.3
營業利益成長率	-36.6	23.2	-29.0	15.5	106.8	23.1	61.1	123.4	70.4	22.2	60.5
稅前淨利成長率	-38.8	23.9	-33.6	15.4	123.9	23.5	51.6	132.6	69.1	21.6	59.2
稅後淨利成長率	-35.4	23.9	-29.5	8.3	83.1	18.1	51.6	134.2	69.1	21.6	59.4
獲利分析(%)											
營業毛利率	48.1	46.3	46.9	49.7	54.1	49.6	49.7	53.5	56.2	54.4	53.7
營業利益率	25.0	23.5	21.7	30.7	35.6	28.5	29.7	34.0	36.9	35.6	34.3
稅前淨利率	25.2	25.1	20.9	31.0	35.9	28.9	29.8	34.1	37.0	35.7	34.5
稅後淨利率	21.1	20.1	16.6	24.8	28.7	23.1	23.9	27.3	29.6	28.6	27.6
實質所得稅率	16.4	20.0	20.5	20.0	20.0	20.1	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0

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	2019	2020F	2021F
流動資產			
現金及約當現金	1,341	2,085	2,977
存貨	193	196	200
應收帳款及票據	430	438	447
其他流動資產	21	22	22
<b>流動資產合計</b>	<b>1,984</b>	<b>2,741</b>	<b>3,646</b>
其他資產			
長期投資合計	0	0	0
固定資產	2,815	2,472	2,473
什項資產	31	19	25
<b>其他資產合計</b>	<b>2,846</b>	<b>2,492</b>	<b>2,499</b>
<b>資產總計</b>	<b>4,831</b>	<b>5,233</b>	<b>6,145</b>
流動負債			
應付帳款及票據	91	93	95
短期借款	0	0	0
什項負債	357	364	372
<b>流動負債合計</b>	<b>448</b>	<b>457</b>	<b>466</b>
長期負債			
長期借款	316	160	238
其他負債及準備	0	0	0
<b>長期負債合計</b>	<b>316</b>	<b>160</b>	<b>238</b>
<b>負債總計</b>	<b>764</b>	<b>617</b>	<b>704</b>
股東權益			
普通股股本	910	910	910
特別股股本	0	0	0
資本公積	1,744	1,744	1,744
保留盈餘	1,439	1,607	2,090
其他項目	-25	356	698
<b>股東權益總計</b>	<b>4,067</b>	<b>4,616</b>	<b>5,441</b>
<b>負債與股東權益總計</b>	<b>4,831</b>	<b>5,233</b>	<b>6,145</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

現金流量表

單位：NT\$百萬元	2019	2020F	2021F
本期淨利	500	532	847
折舊及攤提	0	316	220
本期營運資金變動	167	-4	-4
其他營業資產及負債變動	50	5	6
<b>營業活動之淨現金流入(出)</b>	<b>717</b>	<b>849</b>	<b>1,069</b>
資本支出淨額	-1,233	30	-218
本期長期投資變動	-50	-5	-6
其他資產變動	17	8	-8
<b>投資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>-1,266</b>	<b>33</b>	<b>-232</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>-549</b>	<b>882</b>	<b>837</b>
現金增資	-505	-364	-364
本期負債變動	312	-156	78
其他長期負債變動	34	382	341
<b>融資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>-159</b>	<b>-138</b>	<b>55</b>
<b>本期現金與約當現金增加數</b>	<b>-707</b>	<b>744</b>	<b>892</b>
期初現金與約當現金餘額	2,049	1,341	2,085
<b>期末現金與約當現金餘額</b>	<b>1,341</b>	<b>2,085</b>	<b>2,977</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

重要財務比率分析

	2019	2020F	2021F
<b>年成長率(%)</b>			
營業收入	-9.6	7.9	-6.5
營業利益	-36.6	23.1	-29.0
稅後純益	-35.4	18.1	-29.5
<b>獲利能力分析(%)</b>			
營業毛利率	48.1	49.6	46.9
營業利益率	25.0	28.5	21.7
稅後純益率	21.1	23.1	16.6
資產報酬率	10.8	10.6	14.9
股東權益報酬率	12.2	12.7	18.8
<b>償債能力分析</b>			
負債/股東權益(%)	7.7	3.7	5.0
流動比率(X)	4.4	6.0	7.8
<b>每股資料分析</b>			
每股盈餘(NT\$元)	5.0	5.8	9.3
本益比(X)	61.3	46.7	29.3
每股淨值(NT\$元)	45.0	46.8	52.2
股價淨值比(X)	5.7	5.8	5.2
每股現金股利(NT\$元)	5.0	4.0	4.0
現金股利殖利率(%)	1.6	1.5	1.4

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。