



訪談速報

# 兆利(3548)

營運逐季走升，摺疊手機即將量產

投資評等

目標價

**逢低買進**

**\$79**

前次投資建議 2020.3.20：  
「區間操作」，目標價：\$60

報告日期：2020.8.10

研究員：張格靜

基本資料			結論與建議	
2020/8/7 收盤價：	65.8	<b>遠距辦公趨勢延續，摺疊手機即將步入量產，年內營運逐季走升，將投資評等上調至「逢低買進」</b>		
股本(百萬股)	60			
市值(NT\$百萬)	3,950			
董監持股比例	15.40%			
不受大股東控制股數(千張)	60			
法人持股			<b>(1) 兆利 20Q2 營收 13.8 億元，QoQ +40.1%，YoY -8.1%，業外政府補助款貢獻下，稅後淨利 1.1 億元，QoQ +581.8%，YoY -14.0%，EPS 1.82 元。</b>	
	<u>持股比例</u>	<b>(2) 20Q3，疫情之下歐、美遠距辦公趨勢延續，預估 20Q3 營收 14.8 億元，QoQ +7.6%，YoY +2.2%，稅後淨利 1.1 億元，QoQ -0.9%，YoY -29.6%，EPS 1.80 元。20Q4 摺疊手機有望步入量產，營收貢獻顯著，預估 20Q4 營收 17.9 億元，QoQ +20.9%，YoY +24.6%，稅後淨利 1.3 億元，QoQ +21.6%，YoY +41.5%，EPS 2.19 元。</b>		
外資	6.52%	<b>(3) 2020 年，預估年內營運逐季走升，將營收上修至 56.3 億元，YoY -2.3%，惟 20Q1 營運顯著低於預期，稅後淨利下修至 3.7 億元，YoY -21.3%，EPS 下修至 6.08 元。</b>		
投信	2.21%			<b>(4) 展望 2021 年，中系客戶摺疊手機有望於 20Q4 步入量產，預估出貨量基期偏低，2021 年有望延續成長動能，預估該產品製造難度較高、初期良率較差，預估 2021 年穩定量產後良率學習曲線有望成長，帶動獲利貢獻轉佳，有望成為帶動 2021 年營運主軸之一，且考量 2020 年受新冠肺炎疫情影響，全年營運基期偏低，預估 2021 年營收 65.0 億元，YoY +15.3%，毛利率 20.7%，稅後淨利 4.8 億元，YoY +30.0%，預估 EPS 7.90 元。</b>
自營商	0.22%			
融資券餘額			<b>兆利目前股價約 10.8X 20(F)PER /8.3X 21(F)PER，位於近 5 年穩定獲利 PER 5-15X 區間中間偏下，考量遠距辦公趨勢持續，營運逐季走升，中系摺疊手機軸承出貨有望顯著貢獻 20Q4 營運，將投資評等由「區間操作」，上調至「逢低買進」6 個月目標價由 60 元(9X 20(F)PER)上修至 79 元(10X 21(F)PER)，潛在上漲空間約 20%。</b>	
(張數)	<u>餘額</u>			
融資餘額	2,593			
融券餘額	26			
<div>相對大盤股價表現(%) </div>				
<div>NT\$ </div>				

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。



## 訪談速報

### 簡要財務預估資訊

會計年度	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘	
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)
2019	57.6	-0.2	5.2	18.8	4.6	3.9	7.73	288.9
2020(F)	56.3	-2.3	3.1	-39.5	3.7	-21.3	6.08	-21.3
2021(F)	65.0	15.3	4.7	50.7	4.8	30.0	7.90	30.0

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 訪談重點

#### 20Q2 遠距辦公趨勢帶動筆電軸承需求，認列業外補助款，EPS 1.82 元

兆利科技工業股份有限公司為全球第二大 NB 樞紐廠，主要業務為研發、生產、銷售各類樞紐組件，另也生產銷售少量光纖/RF 連接器，供應商，目前於台灣、上海、廈門、東莞、昆山、福清、重慶設有廠區，客戶包括各大國際知名 NB/LCD monitor 供應商，20Q2 營收佔比為 NB 36%，LCD 60%，其他 4%。

兆利公告簡易財報，20Q2 營收 13.8 億元，QoQ +40.1%，YoY -8.1%，主因疫情過後供應鏈復工，且居家辦公帶動筆電相關需求，客戶拉貨動能積極，營收呈現季度大幅增長，惟因於主要客戶 NB hinge 出貨機種較去年減少，營收仍較 2019 年同期衰退；獲利方面，20Q2 毛利率 20.4%，較去年同期的 22.4% 下降，主因產品組合改變、營收規模較去年同期衰退所致，營業利益 0.7 億元，較前一季度的虧損 200 萬由虧轉盈，業外認列政府疫情補助款，業外收益貢獻 1.0 億元，稅後淨利 1.1 億元，QoQ +581.8%，YoY -14.0%，EPS 1.82 元。

#### 20Q3 遠距辦公需求延續，預估營運持續升溫

20Q3，疫情之下歐、美遠距辦公趨勢延續，各大客戶訂單展望維持正面，其中主要美系客戶筆電產品拉貨積極，預估 NB hinge 出貨量有望較 20Q2 持續成長，另 LCD monitor hinge 出貨量有望維持 20Q2 高檔，因此預估 20Q3 營收 14.8 億元，QoQ +7.6%，YoY +2.2%，產能利用率提升之下，預估毛利率 22.3%，惟仍較去年同期下降，預估稅後淨利 1.1 億元，QoQ -0.9%，YoY -29.6%，EPS 1.80 元，主因 20Q2 認列政府補助款，另產品組合較去年改變，導致稅後淨利呈現季度及年度下滑。

#### 20Q4 摺疊手機步入量產，有望顯著貢獻營運，預估 EPS 2.19 元

20Q4，預估遠距辦公趨勢下，部分客戶訂單能見度及拉貨動能有望延續，且公司目前積極打樣美系客戶桌上型電腦 LCD monitor hinge 產品，20Q4 有望貢獻營運，另公司與中系客戶耕耘已久的摺疊手機，原先因疫情緣故開發進度遞延，目前已有望於 20Q4 步入量產，預估摺疊手機初期出貨量雖低，惟其軸承設計複雜，單價有望較公司目前的 NB hinge、LCD monitor hinge 顯

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。



## 訪談速報

著提升，因此即使出貨量顯著低於現有產品線，營收貢獻仍將相當顯著，預估順利量產情況下 20Q4 摺疊手機佔營收比重有望達到接近 20%，預估 20Q4 營收 17.9 億元，QoQ +20.9%，YoY +24.6%，惟考量摺疊手機製成難度較高，初期良率相對偏低下，預估毛利率 19.6%，稅後淨利 1.3 億元，QoQ +21.6%，YoY +41.5%，EPS 2.19 元，有望創下年內新高。

### 2020 年營運逐季走升，惟 20Q1 疫情之下影響獲利，預估 EPS 6.08 元

2020 年，20Q1 受新冠肺炎疫情影響，營運遭受短暫逆風，惟居家辦公趨勢帶動 NB、LCD monitor hinge 需求，20Q2 後營運動能轉佳，20Q4 有望出貨摺疊手機新產品，預估年內營運逐季走升，將 2020 年營收由 53.7 億元上修至 56.3 億元，YoY -2.3%，惟 20Q1 營運顯著低於預期，將毛利率由 21.7% 下修至 19.7%，稅後淨利由 4.0 億元下修至 3.7 億元，YoY -21.3%，EPS 由 6.71 元下修至 6.08 元。

### 2021 年摺疊手機為營運主軸，預估 EPS 7.90 元

展望 2021 年，中系客戶摺疊手機有望於 20Q4 步入量產，預估出貨量基期偏低下，2021 年有望延續成長動能，預估該產品製造難度較高、初期良率較差，預估 2021 年穩定量產後良率學習曲線有望成長，帶動獲利貢獻轉佳，有望成為帶動 2021 年營運主軸之一，且考量 2020 年受新冠肺炎疫情影響，全年營運基期偏低下，預估 2021 年營收 65.0 億元，YoY +15.3%，毛利率 20.7%，稅後淨利 4.8 億元，YoY +30.0%，預估 EPS 7.90 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。



訪談速報

財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

3548兆利	2019	20Q1	20Q2(F)	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2021(F)
營業收入淨額	5,764	983	1,377	1,482	1,792	5,634	1,435	1,448	1,836	1,777	6,495
營業成本	4,470	837	1,097	1,152	1,440	4,526	1,171	1,155	1,436	1,389	5,150
營業毛利	1,293	146	280	330	352	1,107	264	293	400	388	1,345
營業費用											
推銷費用	274	49	79	79	71	278	54	87	86	78	305
管總費用	305	54	90	87	79	310	60	99	95	87	341
研究發展費用	197	44	44	54	65	207	48	49	59	72	227
營業費用合計	777	147	213	219	215	795	162	234	241	237	874
營業淨利(損)	516	-2	67	111	136	313	102	59	159	151	471
營業外收支											
利息收入	20	2	5	5	4	16	4	5	4	3	16
利息支出	8	3	2	2	2	9	1	2	3	2	8
投資損益淨額	-	0	0	0	0	-	0	0	0	0	-
其他收支淨額	89	35	99	38	49	221	42	51	40	49	196
營業外收支淨額合計	101	35	102	41	51	229	51	51	51	51	204
稅前淨利	617	33	169	152	187	541	153	110	210	202	675
所得稅費用(利益)	153	17	60	43	55	176	45	32	62	60	200
非常項目淨額	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
稅後淨利	465	16	109	108	132	366	108	77	148	143	475
普通股股本	601	601	601	601	601	601	601	601	601	601	601
每股盈餘(元)	7.73	0.27	1.82	1.80	2.19	6.08	1.79	1.28	2.46	2.37	7.90
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-31.6	40.1	7.6	20.9		-19.9	0.9	26.8	-3.2	
營業毛利成長率		-50.7	92.6	17.6	6.6		-24.9	11.0	36.7	-3.0	
營業利益成長率		N.A.	N.A.	64.2	23.1		-25.3	-42.5	171.7	-4.8	
稅前淨利成長率		-60.6	410.5	-10.5	23.5		-18.4	-28.3	91.8	-3.7	
稅後淨利成長率		-82.8	581.8	-0.9	21.6		-18.4	-28.3	91.8	-3.7	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	-0.2	-28.6	-8.1	2.2	24.6	-2.3	46.0	5.2	23.8	-0.8	15.3
營業毛利成長率	15.8	-51.6	-16.4	-9.0	19.2	-14.4	81.3	4.5	21.4	10.5	21.5
營業利益成長率	18.8	N.A.	-49.2	-28.0	37.3	-39.5	N.A.	-13.0	43.8	11.2	50.7
稅前淨利成長率	-1.7	-73.7	-8.5	-31.6	122.2	-12.3	360.6	-35.3	38.6	8.1	24.7
稅後淨利成長率	3.9	-82.3	-14.0	-29.6	41.5	-21.3	570.6	-29.5	36.4	8.1	30.0
獲利分析(%)											
營業毛利率	22.4	14.8	20.4	22.3	19.6	19.7	18.4	20.2	21.8	21.9	20.7
營業利益率	9.0	-0.2	4.9	7.5	7.6	5.5	7.1	4.0	8.7	8.5	7.3
稅前淨利率	10.7	3.4	12.3	10.2	10.5	9.6	10.6	7.6	11.4	11.4	10.4
稅後淨利率	8.1	1.6	7.9	7.3	7.4	6.5	7.5	5.3	8.1	8.0	7.3
實質所得稅率	24.7	51.7	35.4	28.5	29.6	32.5	29.6	29.6	29.6	29.6	29.6

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。