



## 個股報告

### 貿聯-KY(3665)

財報表現優於預期，H2 營運快速回升，獲利將重回新高

投資評等

目標價

逢低買進

\$267

前次投資建議：2020.7.13

「逢低買進」，目標價：\$248

報告日期：2020.8.17

研究員：曾正文

### 摘要及調整原因

- 20Q2 EPS 3.85 元，優於預期，受產品組合轉佳，上修全年 EPS 至 14.7 元，將再創新高。
- 維持「逢低買進」投資評等，6 個月目標價上修至 267 元(16X 修正後 21(F)PER)。

| 基本資料  |        |        | 結論與建議   |  |
|---|--------|--------|---|--|
| 2020/8/14 收盤價：  | 217.5  |        | <p>➢ 20Q2 受歐美疫情影響，雖來自 WFH 的需求表現不錯，雖 Tesla 拉貨則創高，但家電訂單不佳，加上墨西哥廠停工，營收 52.68 億元，YoY-12.1%，低於預期，但高毛利產品比重提升，毛利率優預期，淨利 5.03 億元，QoQ+100.8%，YoY+1.7%，EPS 3.85 元，優於預期且年增表現翻正。</p> <p>➢ 隨歐美訂單回溫，墨西哥廠復工，而家電訂單也開始回復，Tesla 已上修上海廠出貨至 20 萬輛，而在北美產線則在 8~9 月完成擴充，預期 Tesla 產量仍可望持續攀高，而 Polaris 訂單也在疫情放緩後快速回復，工業用產品則持續提升，除 Speedy 營收貢獻，且受 Lam Research 轉單效應，預估 20Q3 營收 62.43 億元，YoY+8.3%，因產品組合表現優於預期，上修預估 EPS 至 4.58 元，獲利表現優於預期。</p> <p>➢ 維持預估 2020 年合併營收 233.9 億元，YoY+1.3%，因 20Q2 財報毛利率與獲利均優於預期，故上修全年毛利率 1.2%至 25.88%，並同步上修稅後淨利預估至 21.02 億元，YoY+14%，EPS 預估由 13.5 元，上修至 14.7 元，不但受疫情影響，獲利仍呈現年增，並且再度創下歷史新高。</p> <p>➢ 貿聯-KY 目前股價 12.2X 21(F)PER，位於近三年 PER 8~30X 區間下緣，在 Leoni 與 Polaris 訂單均快速回升，且高毛利的 Tesla 訂單持續創高，且併入 Speedy 營收貢獻，半導體營運持續高速提升，因 20Q2 財報優於預期，上修全年獲利預估，並可望再創新高，故維持「逢低買進」投資評等，因上修 EPS 預估，將 6 個月目標價上修至 267 元(16X 修正後 21(F)PER)，潛在上漲空間約 23%。</p> |  |
| 股本(百萬股)   | 131    |        |   |  |
| 市值(NT\$ 百萬)   | 27,410 |        |   |  |
| 董監持股比例  | 3.63%  |        |   |  |
| 不受大股東控制股數(千張)   | 131    |        |   |  |
| 近期股價表現  |        |        |   |  |
|   | 個股表現   | 相對大盤   |   |  |
| 一週  | -6.25% | -7.53% |   |  |
| 一月  | -2.10% | -4.96% |   |  |
| 一季  | 23.89% | 2.58%  |   |  |
| 法人持股  |        |        |   |  |
|   |        | 持股比例   |   |  |
| 外資  |        | 41.70% |   |  |
| 投信  |        | 4.17%  |   |  |
| 自營商   |        | 2.40%  |   |  |
| 融資券餘額   |        |        |   |  |
| (張數)  |        | 餘 額    |   |  |
| 融資餘額  |        | 3,524  |   |  |
| 融券餘額  |        | -      |   |  |
| 相對大盤股價表現(%)   |        |        |   |  |
|  |        |        |   |  |

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<br>股利(元) | ROE<br>(%) | PER<br>(X) | PBR<br>(X) |
|---------|-------|--------|------|--------|------|--------|-------|--------|---------------|------------|------------|------------|
|         | (億元)  | YoY(%) | (億元) | YoY(%) | (億元) | YoY(%) | (元)   | YoY(%) |               |            |            |            |
| 2018    | 213.9 | 37.1   | 17.9 | 15.3   | 14.0 | 18.6   | 11.81 | 15.6   | 6.8           | 8.8        | 10.9       | 1.2        |
| 2019    | 230.9 | 7.9    | 24.1 | 34.7   | 18.4 | 31.8   | 14.13 | 19.6   | 7.5           | 9.3        | 13.1       | 1.2        |
| 2020(F) | 233.9 | 1.3    | 27.8 | 15.5   | 21.0 | 14.0   | 14.70 | 4.0    | N.A.          | 10.1       | 11.4       | 1.1        |

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 營運分析

#### 20Q2 因疫情影響，營收表現不如預期，但隨著疫情緩解，營運持續回升

貿聯-KY 在 20Q2 受到歐美疫情影響，雖來自 WFH 的 Dongle 需求表現不錯，且 Tesla 拉貨仍維持正常水準，但因 Leoni EA 家電相關訂單拉貨表現不佳，加上墨西哥廠停工影響，合併營收僅 52.69 億元，QoQ+6.4%，YoY-12.1%，表現不如預期水準，但在 IT&CE 比重降至 43%(但高毛利的 Data Center 電源線比重拉升至 4%)，Leoni EA 降至 21%，而在車用部分，雖 Tesla 訂單持續提升，但因 Polaris 受疫情影響部分停工，車用比重僅 12%，不過受到醫療相關比重提升 2%至 7%，而工業用產品在併入 Speedy 及半導體相關訂單快速提升(4%來自 Speedy 的併購，2%來自 Lam Research 轉單效應)，營收比重提升 6%至 12%，在高毛利產品比重提升下，毛利率較原預估+2.1%至 26.29%，稅後淨利 5.03 億元，QoQ+100.8%，YoY+1.7%，EPS 3.85 元，優於原預期 3.06 元，且年增表現翻正。

表一、雖受到疫情影響，但在高毛利產品比重提升，獲利大幅優於預期

貿聯-KY 的 20Q2 損益差異分析

| 項目     | 實際值    | 原估計    | 差異幅度  | 差異原因      |
|--------|--------|--------|-------|-----------|
| 營收     | 5,269  | 5,268  | 0.0%  |           |
| 毛利     | 1,385  | 1,275  | 8.7%  |           |
| 毛利率    | 26.29% | 24.20% | +2.1% | 產品組合優於預期  |
| 營業利益   | 590    | 528    | 11.8% |           |
| 營業利益率  | 11.20% | 10.03% | +1.2% | 毛利率優於預期   |
| 業外收支淨額 | 29     | 9      |       |           |
| 稅後淨利   | 503    | 402    | 25.1% | 高毛利產品比重提升 |
| EPS(元) | 3.85   | 3.06   | 25.8% |           |

資料來源：貿聯-KY；兆豐國際整理

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%）。

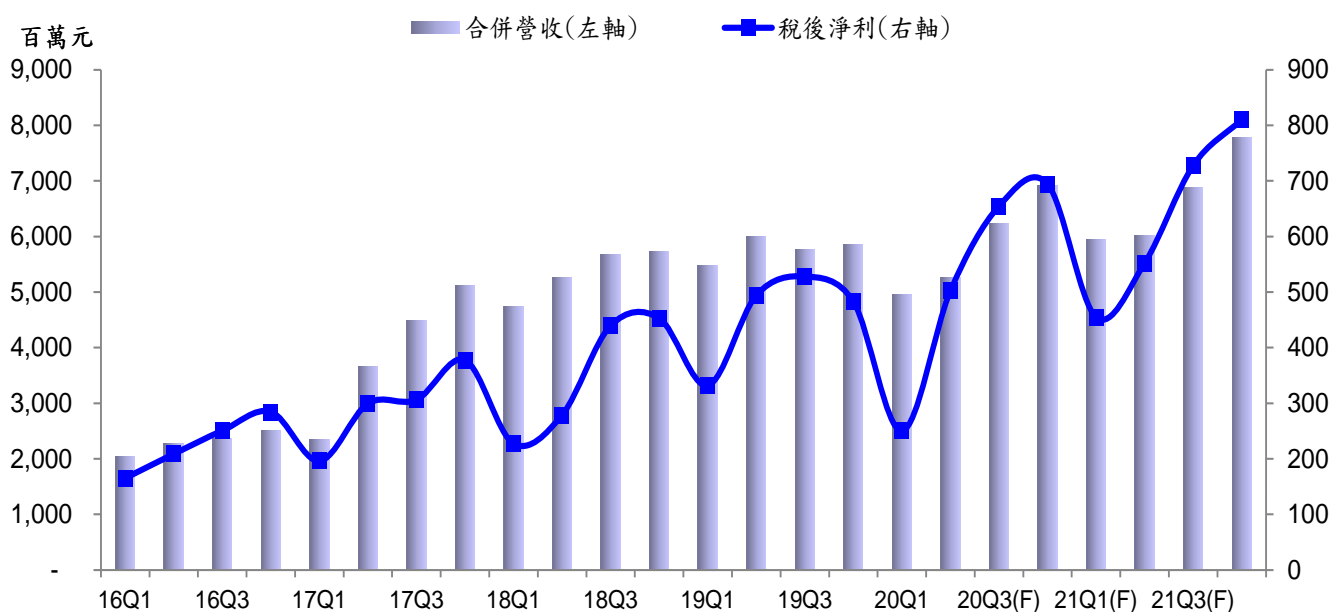
本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

圖一、上半年受疫情影響短期營運，但在經濟活動復甦下，下半年營運將持續回溫

2016~2021 年預估貿聯-KY 季營收與獲利走勢圖



資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 20Q3 隨著疫情緩解，家電訂單回溫，且 Tesla 拉貨創高，帶動營運回復

20Q3 來看，隨著歐美訂單回溫，墨西哥廠復工量產，而家電訂單也從 6 月開始回復，Tesla 在 Q2 疫情影響下，銷貨仍舊達到 90,650 輛，其中 Model X 和 Model S 佔 10,600 輛，而 Model 3 和 Model Y 佔 80,050 輛，表現大幅優於預期水準，且 Tesla 在上海廠產能 Q2 單週已達平均 2,200 輛，單週最大產能接近 4,000 輛，且預估 7 月單週產能會由 3,000 拉高 5,000 輛，主要是來自寧德時代加入供應磷酸鐵版本的 Model 3，上半年來自上海廠交付量為 4.5 萬輛，目前 Tesla 已上修上海廠出貨由 18 萬輛，提升至 20 萬輛，而在北美產線則在 8~9 月完成擴充，北美產能可望由現行的單週 9~10K，提升單週 12~13K，主要來自 Model Y 的量產，預期 Tesla 產量仍可望持續攀高，而在 Docking 的部分表現轉弱，但 Leoni EA 在疫情緩解後，訂單呈現快速回溫，Polaris 訂單也開始快速回復，QoQ 均呈現+30%增長，而工業用產品則持續提升，除了併入的 Speedy 營收貢獻外，其他半導體訂單也呈現高速增長，預估貿聯-KY 在 20Q3 合併營收 62.43 億元，QoQ+18.5%，YoY+8.3%，因產品組合表現優於預期，上修毛利率預估 1.9%至 26.4%，並同步上修預估稅後淨利至 6.55 億元，QoQ+30.2%，YoY+24.0%，EPS 則由 3.86 元，上修至 4.58 元，在高毛利率產品比重持續提升下，獲利將快速回到年增。

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、隨著訂單回溫，加上高毛利產品比重提升，上修獲利預估  
貿聯-KY 20Q3 年損益調整分析

| 項目     | 調整後預估  | 原估計    | 差異幅度  | 差異原因       |
|--------|--------|--------|-------|------------|
| 營收     | 6,243  | 6,243  | 0.0%  |            |
| 毛利     | 1,648  | 1,530  | 7.8%  |            |
| 毛利率    | 26.40% | 24.50% | 1.9%  | 因產品組合上修預估  |
| 營業利益   | 853    | 659    | 29.5% |            |
| 營業利益率  | 13.66% | 10.55% | 3.1%  | 費用率因稼動提升下滑 |
| 業外收支淨額 | 11     | 11     |       |            |
| 稅後淨利   | 655    | 507    | 29.1% | 上修獲利預估     |
| EPS(元) | 4.58   | 3.86   | 18.5% |            |

資料來源：貿聯-KY；兆豐國際預估

### 2020 年雖因疫情短期營運，但下半年營運可望快速回復，獲利表現優於預期

展望 2020 年，在上半年因受疫情影響，部分產品拉貨表現不如預期，其中影響最大的為家電相關的 Leoni EA，原預估可望成長達到雙位數，上半年年衰退達 20%~25%，IT 部分則因 WFH 需求，表現持平，Tesla 部分則拉貨維持正常，7 月之後，在疫情影響逐步緩解，家電產品拉貨需求已經快速回復，全年可望回到年減 10% 以內，而 Docking 上半年在 WFH 需求支撐下，表現仍屬平穩，但下半年因 Dell 產品替換，預估相對放緩，而 Tesla 下半年在上海廠及北美廠仍有擴產計畫，預估下半年拉貨可望持續創高，目前仍維持 Tesla 全年預估出貨將達 50~55 萬輛，YoY 將達 48%，在磷酸離鐵版本 Model 3 及 Model Y 加入量產下，營運將逐季創高，Polaris 上半年雖受疫情影響表現不佳，但隨疫情放緩，20Q3 預估季增 30%，下半年則比上半年 HoH+60%，工業用相關產品則成長，除了併入的 Speedy 營收貢獻外，半導體客戶拉貨也仍強勁，另 Lam Research 在疫情影響下，轉換生產基地，故在 20Q2 開始轉單，預估營收仍可望攀高，維持預估貿聯-KY 合併營收 233.9 億元，YoY+1.3%，因 20Q2 財報毛利率與獲利均優於預期，故上修全年毛利率 1.2% 至 25.88%，並同步上修稅後淨利預估至 21.02 億元，YoY+14%，EPS 預估由 13.5 元，上修至 14.7 元，不但不受疫情影響，獲利仍呈現年增，並且再度創下歷史新高。

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。





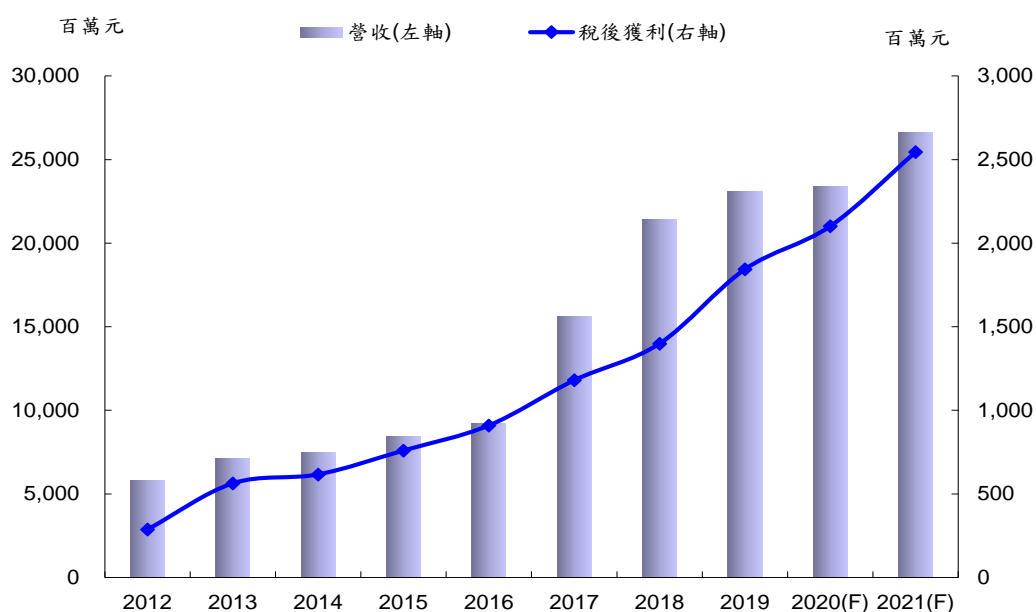
## 個股報告

表三、受 20Q2 毛利率與獲利均優於預期，上修獲利預估，並可望再創歷史新高  
貿聯-KY 2020 年損益調整分析

| 項目     | 調整後預估  | 原估計    | 差異幅度  | 差異原因       |
|--------|--------|--------|-------|------------|
| 營收     | 23,391 | 23,390 | 0.0%  |            |
| 毛利     | 6,054  | 5,776  | 4.8%  |            |
| 毛利率    | 25.88% | 24.70% | 1.2%  | 上修毛利率預估    |
| 營業利益   | 2,783  | 2,422  | 14.9% |            |
| 營業利益率  | 11.90% | 10.35% | 1.5%  |            |
| 業外收支淨額 | (28)   | (73)   |       |            |
| 稅後淨利   | 2,102  | 1,772  | 18.6% | 獲利因毛利率提升上修 |
| EPS(元) | 14.70  | 13.50  | 8.9%  | 不受疫情影響創下新高 |

資料來源：貿聯-KY；兆豐國際預估

圖二、受高毛利產品比重持續提升，獲利表現優於預期，並將再創下新高  
2012~2021 年貿聯-KY 年營收與獲利走勢圖



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

因 20Q2 財報優於預期，上修全年獲利預估，並可望再創新高，故維持「逢低買進」投資評等

貿聯-KY 目前股價 12.2X 21(F)PER，位於近三年 PER 8~30X 區間下緣，在 Leoni 與 Polaris 訂單均快速回升，且高毛利的 Tesla 訂單持續創高，且併入 Speedy 營收貢獻，半導體營運持續高速提升，因 20Q2 財報優於預期，上修全年獲利預估，並可望再創新高，故維持「逢低買進」投資評等，因上修 EPS 預估，將 6 個月目標價上修至 267 元(16X 修正後 21(F)PER)，潛在上漲空間約 23%。

圖三、貿聯-KY(3665) 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

| 3665 寶聯-KY   | 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       | 23,092 | 4,953 | 5,269 | 6,243   | 6,925   | 23,391  | 5,949   | 6,023   | 6,877   | 7,779   | 26,629  |
| 營業成本         | 17,467 | 3,768 | 3,884 | 4,595   | 5,090   | 17,337  | 4,450   | 4,427   | 5,007   | 5,617   | 19,500  |
| 營業毛利         | 5,626  | 1,185 | 1,385 | 1,648   | 1,835   | 6,054   | 1,499   | 1,596   | 1,871   | 2,163   | 7,129   |
| 營業費用         |        |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 推銷費用         | 1,010  | 205   | 206   | 246     | 285     | 942     | 222     | 223     | 283     | 336     | 1,064   |
| 管總費用         | 1,632  | 434   | 428   | 397     | 432     | 1,691   | 472     | 464     | 457     | 508     | 1,900   |
| 研究發展費用       | 576    | 149   | 161   | 152     | 175     | 638     | 162     | 174     | 175     | 206     | 718     |
| 營業費用合計       | 3,216  | 788   | 795   | 795     | 893     | 3,271   | 857     | 861     | 915     | 1,050   | 3,683   |
| 營業淨利(損)      | 2,410  | 397   | 590   | 853     | 943     | 2,783   | 643     | 735     | 956     | 1,112   | 3,446   |
| 營業外收支        |        |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 利息收入         | 48     | 25    | 14    | 12      | 12      | 63      | 12      | 12      | 12      | 12      | 48      |
| 利息支出         | 103    | 37    | 31    | 25      | 25      | 118     | 37      | 25      | 25      | 25      | 112     |
| 投資損益淨額       | -      | -     | -     | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| 其他收支淨額       | (20)   | (103) | (15)  | 24      | (15)    | (109)   | (18)    | 16      | 16      | (32)    | (18)    |
| 營業外收支淨額合計    | (75)   | (41)  | 29    | 11      | (28)    | (28)    | (43)    | 3       | 3       | (45)    | (82)    |
| 稅前淨利         | 2,335  | 356   | 619   | 864     | 915     | 2,754   | 600     | 738     | 959     | 1,067   | 3,364   |
| 所得稅費用(利益)    | 497    | 107   | 119   | 207     | 220     | 653     | 144     | 184     | 230     | 256     | 815     |
| 非常項目淨額       | (6)    | (1)   | (2)   | 2       | 1       | (0)     | 1       | 1       | 1       | 1       | 4       |
| 稅後淨利         | 1,844  | 250   | 503   | 655     | 694     | 2,102   | 455     | 552     | 728     | 810     | 2,545   |
| 普通股股本        | 1,305  | 1,305 | 1,305 | 1,430   | 1,430   | 1,430   | 1,430   | 1,430   | 1,430   | 1,430   | 1,430   |
| 每股盈餘(元)      | 14.13  | 1.92  | 3.85  | 4.58    | 4.85    | 14.70   | 3.18    | 3.86    | 5.09    | 5.67    | 17.80   |
| 季成長分析(QoQ,%) |        |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 營收成長率        |        | -15.4 | 6.4   | 18.5    | 10.9    |         | -14.1   | 1.2     | 14.2    | 13.1    |         |
| 營業毛利成長率      |        | -22.5 | 16.9  | 19.0    | 11.3    |         | -18.3   | 6.5     | 17.2    | 15.6    |         |
| 營業利益成長率      |        | -46.2 | 48.8  | 44.5    | 10.5    |         | -31.8   | 14.4    | 30.1    | 16.4    |         |
| 稅前淨利成長率      |        | -37.7 | 74.0  | 39.5    | 5.8     |         | -34.4   | 23.0    | 30.0    | 11.3    |         |
| 稅後淨利成長率      |        | -48.2 | 100.8 | 30.2    | 6.0     |         | -34.5   | 21.5    | 31.8    | 11.3    |         |
| 年成長分析(YoY,%) |        |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 營收成長率        | 7.9    | -9.6  | -12.1 | 8.3     | 18.3    | 1.3     | 20.1    | 14.3    | 10.2    | 12.3    | 13.8    |
| 營業毛利成長率      | 22.6   | -7.1  | 0.5   | 14.3    | 20.0    | 7.6     | 26.5    | 15.2    | 13.5    | 17.8    | 17.8    |
| 營業利益成長率      | 34.7   | -16.3 | -2.9  | 44.5    | 27.8    | 15.5    | 62.0    | 24.5    | 12.0    | 18.0    | 23.8    |
| 稅前淨利成長率      | 25.7   | -17.6 | -4.5  | 26.5    | 59.9    | 18.0    | 68.4    | 19.1    | 11.0    | 16.7    | 22.1    |
| 稅後淨利成長率      | 31.8   | -24.7 | 1.7   | 24.0    | 43.8    | 14.0    | 81.7    | 9.9     | 11.2    | 16.7    | 21.1    |
| 獲利分析(%)      |        |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 營業毛利率        | 24.4   | 23.9  | 26.3  | 26.4    | 26.5    | 25.9    | 25.2    | 26.5    | 27.2    | 27.8    | 26.8    |
| 營業利益率        | 10.4   | 8.0   | 11.2  | 13.7    | 13.6    | 11.9    | 10.8    | 12.2    | 13.9    | 14.3    | 12.9    |
| 稅前淨利率        | 10.1   | 7.2   | 11.8  | 13.8    | 13.2    | 11.8    | 10.1    | 12.2    | 13.9    | 13.7    | 12.6    |
| 稅後淨利率        | 8.0    | 5.1   | 9.5   | 10.5    | 10.0    | 9.0     | 7.6     | 9.2     | 10.6    | 10.4    | 9.6     |
| 實質所得稅率       | 21.3   | 30.0  | 19.2  | 24.0    | 24.0    | 23.7    | 24.0    | 25.0    | 24.0    | 24.0    | 24.2    |

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          | 2020(F)       |
|------------------|---------------|---------------|---------------|
| 流動資產             |               |               |               |
| 現金及約當現金          | 2,986         | 5,455         | 6,774         |
| 存貨               | 2,945         | 3,003         | 3,064         |
| 應收帳款及票據          | 4,362         | 4,449         | 4,538         |
| 其他流動資產           | 587           | 598           | 610           |
| <b>流動資產合計</b>    | <b>10,879</b> | <b>13,506</b> | <b>14,986</b> |
| 其他資產             |               |               |               |
| 長期投資合計           | 130           | 143           | 137           |
| 固定資產             | 2,772         | 2,844         | 2,828         |
| 什項資產             | 1,000         | 1,069         | 1,034         |
| <b>其他資產合計</b>    | <b>3,902</b>  | <b>4,056</b>  | <b>3,999</b>  |
| <b>資產總計</b>      | <b>14,781</b> | <b>17,561</b> | <b>18,985</b> |
| 流動負債             |               |               |               |
| 應付帳款及票據          | 3,253         | 3,318         | 3,385         |
| 短期借款             | 1,074         | 1,035         | 1,055         |
| 什項負債             | 1,319         | 1,346         | 1,372         |
| <b>流動負債合計</b>    | <b>5,646</b>  | <b>5,699</b>  | <b>5,812</b>  |
| 長期負債             |               |               |               |
| 長期借款             | 598           | 576           | 587           |
| 其他負債及準備          | -6            | -5            | -5            |
| <b>長期負債合計</b>    | <b>592</b>    | <b>571</b>    | <b>582</b>    |
| <b>負債總計</b>      | <b>6,239</b>  | <b>6,270</b>  | <b>6,393</b>  |
| 股東權益             |               |               |               |
| 普通股股本            | 1,185         | 1,185         | 1,185         |
| 特別股股本            | 0             | 0             | 0             |
| 資本公積             | 3,518         | 1,187         | 1,187         |
| 保留盈餘             | 4,201         | 4,887         | 6,577         |
| 其他項目             | -361          | 4,032         | 3,642         |
| <b>股東權益總計</b>    | <b>8,542</b>  | <b>11,291</b> | <b>12,592</b> |
| <b>負債與股東權益總計</b> | <b>14,781</b> | <b>17,561</b> | <b>18,985</b> |

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

現金流量表

| 單位：NT\$百萬元           | 2018          | 2019         | 2020(F)      |
|----------------------|---------------|--------------|--------------|
| 本期淨利                 | 1,400         | 1,844        | 2,102        |
| 折舊及攤提                | 438           | 522          | 605          |
| 本期營運資金變動             | -65           | -66          | -68          |
| 其他營業資產及負債變動          | 3             | 4            | 5            |
| <b>營業活動之淨現金流入(出)</b> | <b>1,775</b>  | <b>2,304</b> | <b>2,645</b> |
| 資本支出淨額               | -566          | -576         | -571         |
| 本期長期投資變動             | 23            | -17          | 2            |
| 其他資產變動               | 118           | -87          | 15           |
| <b>投資活動之淨現金流入(出)</b> | <b>-425</b>   | <b>-680</b>  | <b>-554</b>  |
| <b>自由現金流量</b>        | <b>1,350</b>  | <b>1,624</b> | <b>2,091</b> |
| 現金增資                 | -1,363        | 905          | -698         |
| 本期負債變動               | 120           | -60          | 30           |
| 其他長期負債變動             | -8            | 0            | -103         |
| <b>融資活動之淨現金流入(出)</b> | <b>-1,250</b> | <b>845</b>   | <b>-771</b>  |
| <b>本期現金與約當現金增加數</b>  | <b>100</b>    | <b>2,469</b> | <b>1,319</b> |
| 期初現金與約當現金餘額          | 2,886         | 2,986        | 5,455        |
| <b>期末現金與約當現金餘額</b>   | <b>2,986</b>  | <b>5,455</b> | <b>6,774</b> |

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

重要財務比率分析

|                  | 2018 | 2019 | 2020(F) |
|------------------|------|------|---------|
| <b>年成長率(%)</b>   |      |      |         |
| 營業收入             | 37.1 | 7.9  | 1.3     |
| 營業利益             | 15.3 | 34.7 | 15.5    |
| 稅後純益             | 18.6 | 31.8 | 14.0    |
| <b>獲利能力分析(%)</b> |      |      |         |
| 營業毛利率            | 21.5 | 24.4 | 25.9    |
| 營業利益率            | 8.4  | 10.4 | 11.9    |
| 稅後純益率            | 6.5  | 8.0  | 9.0     |
| 資產報酬率            | 9.5  | 11.4 | 11.5    |
| 股東權益報酬率          | 16.3 | 18.6 | 16.7    |
| <b>償債能力分析</b>    |      |      |         |
| 負債/股東權益(%)       | 19.6 | 14.3 | 13.0    |
| 流動比率(X)          | 1.9  | 2.4  | 2.6     |
| <b>每股資料分析</b>    |      |      |         |
| 每股盈餘(NT\$元)      | 11.8 | 14.1 | 14.7    |
| 本益比(X)           | 3.0  | 3.3  | 3.2     |
| 每股淨值(NT\$元)      | 55.0 | 73.2 | 81.6    |
| 股價淨值比(X)         | 0.8  | 0.6  | 0.6     |
| 每股現金股利(NT\$元)    | 6.8  | 7.5  | N.A.    |
| 現金股利殖利率(%)       | 19.2 | 16.0 | N.A.    |

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。