

陳冠宇
(886-2)2563-6262
gary.chen@firstsec.com.tw

中光電(5371)

區間, TP 33 (潛在報酬 5.77%)

區間

Price(07/28):31.2

Target Price : 33

20Q2 公司受惠筆電需求與醫療面板急單，EPS 1.27 元，優於預期。展望 **20Q3**，TV 出貨強勁將抵銷 NB 與醫療 MN 下降幅度，**20Q3** 營收將呈現季增。評價上，過往 EPS 2 元以上時，本益比為 10~15 倍，研究部考量公司投影機業務短期難快速回升，以 **2020 年 EPS 3.3 元** 給予 10X 本益比評價，目標價 33 元，投資建議為區間。

● 近期投資評等

● 公司基本資料

股本(億)	43.44
收盤價	31.2
成交量	877.0
市值(億)	135.5
P/E(x)	9.47

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	36.06	-0.06
投信	0.15	0
自營商	0.74	0.03
融資率	3.82	0.39
券餘(張)	14	11

● 除權息狀況

現金股利	2
現金股利(總和)	2
現金股利(去年)	3.5
股票股利	0
除息日	2020/07/16
除權日	--
殖利率(%)	5.76

● 近期報酬率(%)

日	週	月
-0.95	-0.64	2.81

● 個股介紹：

中強光電成立於 1992 年 6 月 30 日，為 LCD 背光模組與投影機大廠。持股揚明光(3504)37.8%。公司兩大事業群分別為面板相關業務(包含 EMS、ODM)、影像事業群(影像產品、投影機自有品牌奧圖碼 Optoma)。20Q2 營收比重為面板相關業務 51%、投影機影像相關業務 30%、揚明光電(3504)10%、其他(含轉投資事業)9%。

● 20Q2 受惠筆電需求與醫療面板急單，EPS 1.27 元，優於預期。

回顧 20Q2，公司自結營收 106 億，QOQ+27%，YOY-6%，毛利率 18.5%，業外 3.1 億 (主要外匯收入 9000 萬、利息收益 7600 萬、政府補助 8000 萬、科專 2000 萬)，稅後純益 5.5 億，EPS 1.27 元，優於預期。營收增長主要受惠筆電需求強勁(原預估季增 2 成，實際季增翻倍)與 MN 醫療面板急單，毛利率方面主要受到投影機出貨量下降造成毛利率低於過往同期。

● 預估 2020 年營收 420 億，YOY-13%，毛利率 18%，業外 7 億，稅後純益 14 億，EPS 3.3 元。

展望 20Q3，公司表示，面板相關業務方面，NB 出貨動能將延續至 20Q4，出貨將季減個位數。醫療 MN 需求於 20Q3 開始下降。TV 出貨受惠客戶拉貨強勁，出貨量將季增 7 成以上，整體而言面板相關營收將呈現季增。投影機方面，受到疫情影響終端需求回溫較慢，預期 2020 年相關營收將持平。毛利率將維持 20Q2 水準，費用率與稅率也將回復正常水準。研究部預估 20Q3 營收 119 億，QOQ+12%，YOY-8%，毛利率 18.65%，稅後純益 4.7 億，EPS 1.09 元。預估 2020 年營收

420 億，YOY-13%，毛利率 18%，稅後純益 14 億，EPS 3.3 元。

- **預估 2021 年營收 451 億，YOY+7%，毛利率 18.45%，業外 4 億，稅後純益 11 億，EPS 2.71 元。**

展望 2021 年，公司表示，面板相關業務方面，中國將取得 LCD 面板主導權，根據研調機構資料面板產業將保持穩定成長，公司將受惠。投影機方面，市場需求將優於 2020 年但低於 2019 年，預期 2021 年保持持平。轉投資公司方面，2020 年營收貢獻約 5%，2021 年將保持成長，全年占比維持 1 成以內。研究部認為公司投影機事業受到市場飽和短期難出現顯著提升，公司毛利率將維持目前水準，在費用與資本支出並未顯著增加下，研究部預估公司 2021 年營收 451 億，YOY+7%，毛利率 18.45%，業外 4 億，稅後純益 11 億，EPS 2.71 元。

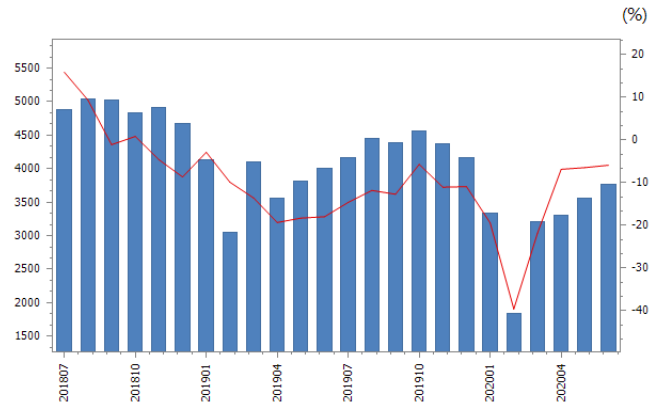
- **結論與建議**

20Q2 公司受惠筆電需求與醫療面板急單，EPS 1.27 元，優於預期。展望 20Q3，TV 出貨強勁將抵銷 NB 與醫療 MN 下降幅度，20Q3 營收將呈現季增。評價上，過往 EPS 2 元以上時，本益比為 10~15 倍，研究部考量公司投影機業務短期難快速回升，以 2020 年 EPS 3.3 元給予 10X 本益比評價，目標價 33 元，投資建議為區間。

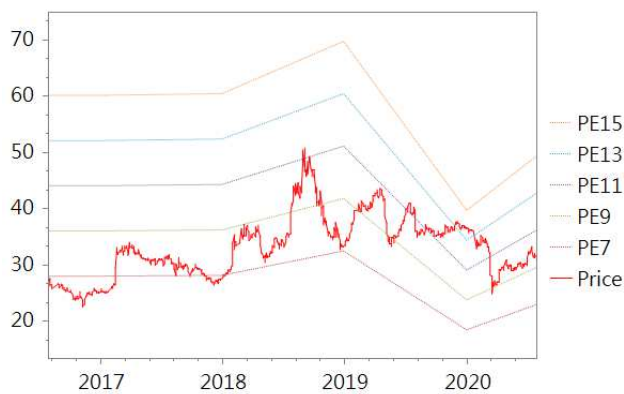
股價相對指數走勢圖



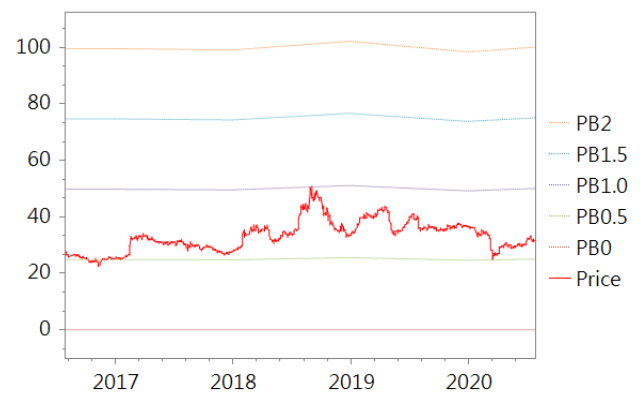
月營收&年增率



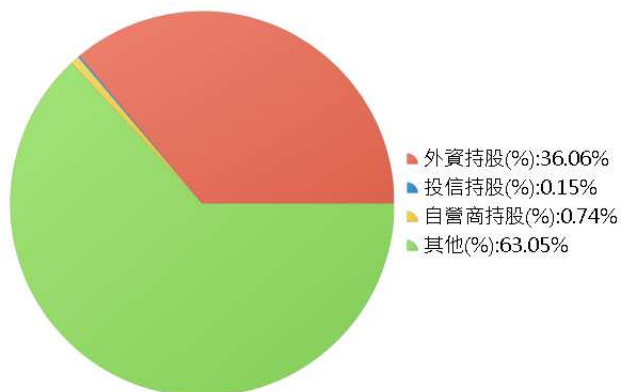
Forward PE bands



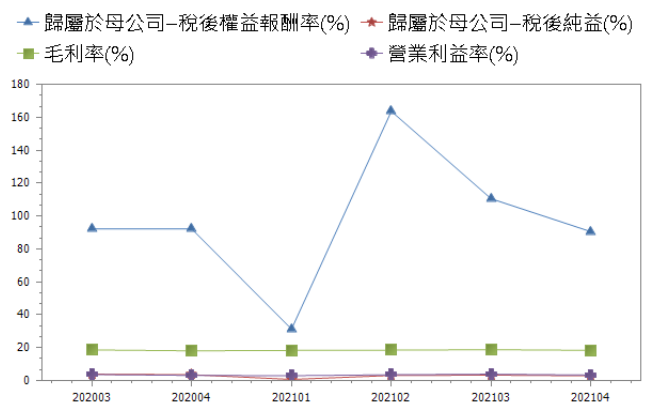
Forward PB bands



持股統計



財務比率



5371 中光電綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	8,369	10,635	11,928	11,119	10,263	10,716	12,471	11,662	42,050	45,113
毛利率	15.82	18.49	18.65	18.12	18.4	18.53	18.84	18.43	17.91	18.56
營業利益率	-2.26	3.01	3.73	3.18	3.02	3.59	3.94	3.38	2.21	3.5
營業外收入及支出	190.6	312.4	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	704.0	402.0
稅前純益	1,241	632.0	545.2	453.9	410.3	485.2	591.5	495.1	1,632	1,982
稅後純益	5,049	551.8	471.9	403.4	75.00	337.9	417.6	345.3	1,432	1,176
普通股股本	4,344	4,344	4,344	4,344	4,344	4,344	4,344	4,344	4,344	4,344
未稀釋 EPS	0.01	1.27	1.09	0.93	0.17	0.78	0.96	0.79	3.3	2.71
稀釋後 EPS	0.01	1.26	1.09	0.93	0.17	0.78	0.96	0.79	3.3	2.71
QoQ(%)										
營收	-36.04	27.09	12.14	-6.79	-7.7	4.41	16.37	-6.49		
營業利益	--	--	39.19	-20.53	-12.34	24.11	27.71	-19.78		
稅後純益	-98.71	10,828.64	-14.48	-14.51	-81.42	350.56	23.58	-17.31		
YoY(%)										
營收	-25.77	-6.4	-8.18	-15.02	22.64	0.76	4.56	4.89	-13.67	7.28
營業利益	--	33.1	-10.35	-12.81	--	20.36	10.44	11.49	-22.68	70.15
稅後純益	-94.63	182.85	-0.19	3.16	1,385.44	-38.76	-11.5	-14.4	24.21	-17.9

5371 中光電資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	41,440	43,945	39,983	38,980
現金及約當現金	15,302	17,966	17,226	20,162
短期投資合計	171.1	67.44	63.25	84.32
應收帳款與票據合計	17,589	16,499	13,617	11,729
存貨	7,176	7,904	7,882	6,063
非流動資產	8,913	8,074	8,054	10,343
投資性不動產	192.6	184.5	176.5	168.4
無形資產	120.8	171.7	156.4	281.7
資產總計	50,353	52,019	48,037	49,323
流動負債	26,188	27,747	23,196	23,872
一年內到期長期負債	1.875	49.02	165.0	0.006
非流動負債	410.9	724.9	575.7	1,898
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	28.13	459.3	287.3	183.4
負債總計	26,599	28,472	23,772	25,771
資本公積	4,627	4,092	4,073	3,727
保留盈餘	13,333	14,288	15,402	15,673
權益總計	23,755	23,547	24,266	23,553

5371 中光電現金流量表

營業活動現金流量	2,633	2,989	3,604	5,031
投資活動現金流量	-542.8	-450.8	-1,115	-1,774
籌資活動現金流量	-971.8	596.3	-2,976	460.2
本期現金增減數	-142.6	2,664	-740.1	2,936

5371 中光電綜合損益表

單位: Mn,%,元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	55,673	48,711	42,050	45,113
毛利率	18.63	18.08	17.91	18.56
營業利益率	4.13	2.47	2.21	3.5
營業外收入及支出	565.7	500.8	704.0	402.0
稅前純益	2,867	1,702	1,632	1,982
稅後純益	2,020	1,153	1,432	1,176
普通股股本	4,344	4,344	4,344	4,344
未稀釋 EPS	4.65	2.65	3.3	2.71
稀釋後 EPS	4.56	2.62	3.28	2.71
YoY(%)				
營收	4.83	-12.5	-13.67	7.28
營業利益	32.94	-47.81	-22.68	70.15
稅後純益	15.4	-42.92	24.21	-17.9

5371 中光電財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	8.75	8.11	9.24	5.29
稅後資產報酬率(%)	3.77	3.42	4.04	2.37
流動比率(%)	158.24	158.37	172.37	163.28
速動比率(%)	129.06	127.79	136.31	135.65
負債比率(%)	52.82	54.73	49.49	52.25
利息保障倍數(倍)	27.01	13.54	12.7	5.9
應付款項週轉天數(天)	137.09	136.93	122.22	119.53
應收款項週轉天數(天)	120.26	118.99	101.05	96.48
存貨週轉天數(天)	53.99	61.67	62.72	62.9