

中美晶(5483)

建議：維持買進

結論：半導體及太陽能業務皆自谷底緩步復甦

| 2020EPS | 2021EPS | 8/7收盤價 | 1Q20 BVPS | 2021年PER | 目標價 | 建議 |
|---------|---------|--------|-----------|----------|-----|----|
| 9.45 | 10.00 | 100.0 | 41.96 | 10.00 | 120 | 買進 |

一、中美晶主要事業包含半導體以及太陽能，半導體營收占比約九成

中美晶成立於1981年，以製造中小型半導體晶圓起家，後來陸續切入太陽能晶圓和藍寶石基板領域。持股51.17%之環球晶圓(6488 TT)為半導體事業營運主體，過去併購之美國GlofiTech、日本半導體大廠Govalent Silicon、丹麥Topsil以及美國SEMI皆於兩年內將營運由虧轉盈。太陽能事業包含旭泓單晶電池、德國Aleo模組廠以及太陽能系統、電池以及模組產能分別為800MW和340MW。半導體和太陽能占1H20營收比重分別為90%和10%，藍寶石基板事業則以持股41.94%之轉投資兆遠科技為主。

二、2Q 毛利率佳，且稅率低於預期，EPS 2.59 元優於預期

因疫情影響全球太陽能系統安裝需求，2Q20 營收150.38 億元(QoQ-1.6%)，受惠於半導體業務產品組合佳，且認列政府對於疫情補助款，毛利率 35.2%優於前季之 33.1%，營業利益 40.38 億元優於預估值 7%，加計稅率低於預期，稅後純益 15.16 億元(QoQ+9.5%)，EPS 2.59 元優於預期之 2.12 元。

三、全球太陽能安裝需求觸底回溫，2020 年太陽能業務虧損大幅改善

受到新冠疫情衝擊，IHS 預估 2020 年全球太陽能新增安裝量僅 105GW(YoY-14.6%)為過去 20 年來市場首次衰退，但隨著全球經濟活動陸續重啟，太陽能安裝需求自 2Q20 後將觸底回溫。此外，公司已於 4Q18 和 2Q19 分別提列太陽能多晶設備減損和長約減損損失，且台灣政府 2025 立下 20GW 太陽能安裝目標，中美晶太陽能業務將聚焦於台灣太陽能系統業務開發，太陽能業務自 2020 年起虧損狀況將大幅改善。

四、半導體業務 2H20 展望略優於 1H20，可望擺脫營運谷底恢復成長

就半導體業務 2H20 展望而言，儘管客戶於 1H20 因疫情考量已多備庫存因應，且記憶體報價走弱恐將影響 12

吋產品需求，但記憶體產品出貨多有 LTA 覆蓋，加計來自於晶圓代工客戶需求強勁，且 8 吋車用需求已自谷底緩步復甦，加計環球晶韓國新廠將於 4Q20 量產可望增添營收動能，2H20 展望將較 1H20 略佳，並可望擺脫營運谷底恢復成長。

五、入股宏捷科可望整合集團資源搶攻化合物半導體市場大餅

中美晶以近 35 億元私募模式取得宏捷科 22.53%股權，並成為宏捷科第一大股東，主要考量點子公司環球晶已於化合物半導體如 SiC 和 GaN 開發多年，入股宏捷科後具有上下游材料供應互補綜效，將可更快速供應 5G、電動車產業等高頻率、高功率應用所需的關鍵零組件。

六、維持買進理由

- 1) 預估 2020 年和 2021 年 EPS 分別為 9.45 元和 10 元。
- 2) 因半導體及太陽能業務皆自谷底緩步復甦，維持買進評等，TP 120 元(2021 PER x 12)。

| Comprehensive income statement | | | | | | | | NT\$m |
|--------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20F | 4Q20F | FY18 | FY19 | FY20F | FY21F |
| | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS |
| Net sales | 15,278 | 15,038 | 15,502 | 16,594 | 69,239 | 65,510 | 62,411 | 68,517 |
| Gross profit | 5,050 | 5,295 | 5,276 | 5,447 | 18,642 | 19,268 | 21,068 | 23,167 |
| Operating profit | 3,706 | 4,038 | 3,954 | 3,987 | 13,178 | 13,513 | 15,681 | 17,491 |
| Total non-opc inc. | 132 | 164 | 45 | 45 | 141 | 409 | 386 | 180 |
| Pre-tax profit | 3,838 | 4,201 | 3,999 | 4,032 | 13,318 | 13,922 | 16,067 | 17,671 |
| Net profit | 1,384 | 1,516 | 1,310 | 1,329 | 1,951 | 2,246 | 5,537 | 5,864 |
| EPS | 2.36 | 2.59 | 2.23 | 2.27 | 3.36 | 3.86 | 9.45 | 10.00 |
| Y/Y % | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20F | 4Q20F | FY18 | FY19 | FY20F | FY21F |
| Net sales | (12.7) | (9.7) | (3.8) | 8.9 | 16.6 | (5.4) | (4.7) | 9.8 |
| Gross profit | (22.3) | 181.6 | (4.9) | 1.9 | 63.5 | 3.4 | 9.3 | 10.0 |
| Operating profit | (26.8) | 548.7 | (3.1) | 6.4 | 108.3 | 2.5 | 16.0 | 11.5 |
| Net profit | (24.7) | (166.4) | (18.5) | 22.5 | 88.4 | 15.1 | 146.6 | 5.9 |
| Q/Q % | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20F | 4Q20F | FY18 | FY19 | FY20F | FY21F |
| Net sales | 0.2 | (1.6) | 3.1 | 7.0 | | | | |
| Gross profit | (5.5) | 4.9 | (0.4) | 3.2 | | | | |
| Operating profit | (1.1) | 9.0 | (2.1) | 0.8 | | | | |
| Net profit | 27.6 | 9.5 | (13.6) | 1.5 | | | | |
| Margins % | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20F | 4Q20F | FY18 | FY19 | FY20F | FY21F |
| Gross | 33.1 | 35.2 | 34.0 | 32.8 | 26.9 | 29.4 | 33.8 | 33.8 |
| Operating | 24.3 | 26.9 | 25.5 | 24.0 | 19.0 | 20.6 | 25.1 | 25.5 |
| Net | 9.1 | 10.1 | 8.5 | 8.0 | 2.8 | 3.4 | 8.9 | 8.6 |

