

投資評等 **強力買進**

目標價位 **200 元**

個股基本資料：

個股摘要		2439 美律	
收盤價	165.0	電子中游-NB與手機零組件	
近一年低點	114.0	成立日期	12/24/1975
近一年高點	173.0	股息(元)	1.00
日成交量(張)	4,091	殖利率(%)	0.61
20日均量(張)	6,962	扣抵稅率(%)	0.00
日週轉率(%)	1.96	董監持股(%)	8.88
資本額(億)	20.9	外資持股(%)	18.75
總市值(億)	296.2	投信持股(%)	0.07
成交值(百萬)	672.3	自營持股(%)	6.10

財務數據(百萬)		2439 美律				
項目/季度	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	
營業收入	5,177	6,445	10,253	10,640	32,515	
營業毛利	556	1,001	1,503	1,576	4,637	
營業利益	-45	280	630	689	1,554	
稅後淨利	47	303	762	862	1,974	
每股盈餘	0.23	1.47	3.65	4.13	9.47	
毛利率(%)	10.8	15.5	14.7	14.8	14.3	
營業率(%)	-0.9	4.3	6.1	6.5	4.8	
淨利率(%)	0.9	4.7	7.4	8.1	6.1	
項目/季度	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	
營業收入	9,324	8,878	10,385	12,125	40,712	
營業毛利	1,323	1,303	1,510	1,734	5,870	
營業利益	527	531	630	725	2,412	
稅後淨利	616	588	793	949	2,945	
每股盈餘	2.95	2.82	3.80	4.55	14.12	
毛利率(%)	14.2	14.7	14.5	14.3	14.4	
營業率(%)	5.6	6.0	6.1	6.0	5.9	
淨利率(%)	6.6	6.6	7.6	7.8	7.2	



資料來源：Cmoney

許峻瑋
 手機零組件、電信業、PA
S1080032@tss-c.com.tw

美律(2439)

TWS 展望佳，Speaker 產品線拓展順利，2021 年營收將創新高

股價評價基礎：

台新投顧認為，美律 2020 年三大成長動能為 1) 3Q20 中系手機品牌 TWS 新產品推出，2) PS5 及 Xbox 新機推出，促進 Gaming Headset 換機潮，以及 3) 手機、平板及 TWS Speaker 拉貨，2H20 整體營收、產能利用率及毛利率將可提升，預估公司 2020/2021 年 EPS 為 9.25/14.12 元，投資評等調升為**強力買進**，目標價 200 元(14.2x 2021EPS)。

營運近況摘要：

公司營運及產品組合：Speaker 營收佔 29%、Headset 佔 68%

美律是台灣電聲零組件龍頭，公司主要產品為 Speaker(揚聲器)、Headset(頭戴式耳機)、Microphone(麥克風)、Battery(電池)及其他電子產品。公司目前與立訊的合資廠分別為蘇州美特、惠州廠、東莞廠及越南廠，與環鴻合資的廠則位於台灣。公司目前主要競爭對手為國內的致伸、中國的歌爾和瑞聲。公司 2Q20 產品營收比重為 Speaker 29%、Headset 68%、Battery 0.6%、Healthcare 1.5%、Microphone 0.6%。

美律攜手環鴻合資子公司美鴻，專注於 SiP 設計，未來 TWS ODM 能力提升
 美律 2Q20 營收為 64.5 億元，+24.5%QoQ，-36.0%YoY，主要是受疫情影響，耳機終端銷售不如前一年同期。2Q20 毛利率為 15.5%，較上一個季度增加 4.7 個百分點，主要是營收規模提升以及高毛利的耳機產品營收佔比提升。2Q20 營業率為 4.3%，EPS 為 1.47 元。

美律公佈攜手環鴻共同設立子公司美鴻(美律持有 51%，環鴻持有 49%)，主要業務是 SiP 設計，終端應用主要是 TWS。我們認為 SiP 設計為高毛利業務，且將提升美律 ODM 能力。台新投顧預估 3Q20 營收為 102.5 億元，+59.1%QoQ，+1.5%YoY，主要是 TWS 中系客戶新案開始放量，及 Gaming Headset 受惠 PS5 及 Xbox 換機潮。預估 3Q20 毛利率為 14.7%，較前一個季度減少 0.8 個百分點，主要是中系客戶 TWS 量大惟單價不如傳統聲學廠商。預估 3Q20 營業率為 6.1%，EPS 為 3.65 元。

Speaker 2H20 開始出貨美系客戶平板及 TWS，手機出貨佔比亦持續提升
 台新投顧預估美律 2020 年營收為 325.2 億元，-10.7%YoY，主要是受疫情影響，1H20 耳機產品銷售不佳及 TWS 案子遞延。預估 2020 年毛利率為 14.3%，較前一年增加 0.5 個百分點，主要是 2020 年耳機相關產高毛利率產品營收佔比較高。預估 2020 年營業率為 4.8%，EPS 為 9.47 元。
 預估美律 2021 年營收為 407.1 億元，+25.2%YoY，主要是 2020 年基期較低，且 2021 年 TWS 耳機相關產品出貨量成長及 Speaker 產品線(手機、TWS、平板及手錶)拉貨動能提升。預估 2021 年毛利率為 14.4%，較前一年增加 0.1 個百分點，主要是營收規模增加，惟中系 TWS 毛利率較低。預估 2021 年營業率為 5.9%，EPS 為 14.12 元。

表一：損益表

單位：NT\$ mn	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
營業收入	5,177	6,445	10,253	10,640	9,324	8,878	10,385	12,125	36,398	32,515	40,712
營業毛利	556	1,001	1,503	1,576	1,323	1,303	1,510	1,734	5,040	4,637	5,870
營業費用	601	721	873	887	796	772	880	1,009	2,805	3,083	3,457
營業利益	-45	280	630	689	527	531	630	725	2,235	1,554	2,412
業外收支	87	160	363	435	276	235	404	512	1,011	1,046	1,427
稅前淨利	42	440	993	1,124	803	766	1,033	1,237	3,246	2,599	3,839
所得稅	2	141	231	262	187	178	241	288	715	636	894
非控制權益-稅後淨利	-7	-4	0	0	0	0	0	0	-17	-11	
母公司業主-稅後淨利	47	303	762	862	616	588	793	949	2,549	1,974	2,945
普通股股本	2,086	2,086	2,086	2,086	2,086	2,086	2,086	2,086	2,086	2,086	2,086
EPS(元)	0.23	1.47	3.65	4.13	2.95	2.82	3.80	4.55	12.31	9.47	14.12
財務比率(%)											
毛利率	10.8	15.5	14.7	14.8	14.2	14.7	14.5	14.3	13.8	14.3	14.4
費用率	11.6	11.2	8.5	8.3	8.5	8.7	8.5	8.3	7.7	9.5	8.5
營業率	-0.9	4.3	6.1	6.5	5.6	6.0	6.1	6.0	6.1	4.8	5.9
母公司業主-稅後淨利率	0.9	4.7	7.4	8.1	6.6	6.6	7.6	7.8	7.0	6.1	7.2
QoQ(%)											
營業收入	-39.8	24.5	59.1	3.8	-12.4	-4.8	17.0	16.8			
營業利益	盈轉虧	虧轉盈	125.2	9.3	-23.5	0.8	18.6	15.2			
稅前淨利	-92.1	938.6	125.9	13.1	-28.5	-4.6	34.9	19.7			
母公司業主-稅後淨利	-89.8	539.0	151.7	13.1	-28.5	-4.6	34.9	19.7			
YoY(%)											
營業收入	-32.2	-36.0	1.5	23.7	80.1	37.7	1.3	14.0	2.5	-10.7	25.2
營業利益	盈轉虧	-68.0	-12.6	146.4	虧轉盈	89.7	-0.1	5.3	-2.9	-30.5	55.3
稅前淨利	-92.0	-57.1	-13.9	108.7	1796.3	74.2	4.0	10.1	19.1	-19.9	47.7
母公司業主-稅後淨利	-88.6	-61.0	-14.4	84.8	1200.1	94.1	4.0	10.1	23.5	-22.5	49.2

資料來源：Cmoney，台新投顧預估與彙整

表二：股利政策表

年度	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
公告基本每股盈餘(元)	3.81	1.90	2.74	5.86	6.72	3.48	11.00	18.94	10.47	12.51
公積及盈餘配股										
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配股(元)	0.00	0.50	0.60	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)	0.00	0.50	0.60	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公積及盈餘配息										
公積配息(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配息(元)	3.75	1.51	2.00	3.70	4.80	3.24	8.88	15.82	8.50	7.71
現金股利合計(元)	3.75	1.51	2.00	3.70	4.80	3.24	8.88	15.82	8.50	7.71
殖利率及股利發放率										
股票股利發放率(%)	0.0	26.3	21.9	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)	98.4	79.4	73.0	63.1	71.5	93.1	80.8	83.6	81.2	61.6
股利發放率(%)	98.4	105.7	94.9	71.7	71.5	93.1	80.8	83.6	81.2	61.6
現金股利殖利率(%)	8.4	3.6	3.0	2.2	7.2	3.3	4.7	9.1	5.6	5.4
除權息日期										
股東會日期	6/15/2011	6/22/2012	6/11/2013	6/11/2014	6/12/2015	6/29/2016	6/14/2017	6/13/2018	6/19/2019	6/19/2020
除權日		7/31/2012	7/22/2013	7/24/2014						
除息日	7/4/2011	7/31/2012	7/22/2013	7/24/2014	7/13/2015	8/5/2016	7/11/2017	8/10/2018	8/22/2019	
領股日期		9/7/2012	9/9/2013	9/12/2014						
領息日期	7/25/2011	8/22/2012	8/16/2013	8/20/2014	7/31/2015	8/24/2016	8/9/2017	8/31/2018	9/6/2019	

說明：美律董事會已通過發放現金股利7.7095，2019年股利將在2020年發放

資料來源：Cmoney，台新投顧彙整

投資定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

免責宣言說明

免責聲明:

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百零八金管投顧新字第零壹柒號。本報告所載係根據各項市場資訊, 加以整理、彙集及研究分析。僅供參考, 本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明, 並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示, 投資人如參考本報告進行相關投資或交易, 應自行承擔所有損益, 本公司不負任何法律責任。此外, 非經本公司同意, 不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。