

3105.TT 穩懋

3Q23 季增幅度低於預期，產品組合轉弱

公司簡介

穩懋成立於 1999 年，以砷化鎵 HBT 及 pHEMT 製程的 PA 為主要產品。公司目前產能為 4.3 萬片/月，為全球最大的 III-V 族半導體代工廠。

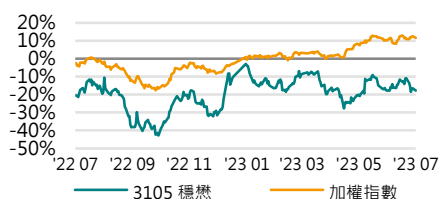
投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 125~190

【大盤指數/股價】17145 / 164

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	424
市值(百萬元)	69,526
3M 平均日成交值(百萬元)	822
外資持股率(%)	32.66
投信持股率(%)	1.06
董監持股率(%)	5.54

環境、社會與治理(ESG)



2Q23 毛利優於公司財測，惟仍持續虧損 EPS-0.23 元

穩懋 2Q23 合併營收 39.4 億元，QoQ+37.9%，YoY-25.6%，優於公司財測季增 27%~33% (low thirties)，主因中國手機客戶急單及美系客戶新機備貨挹注，因此營收表現大幅優於預期。2Q23 毛利率 20.1%，優於財測 15%~17% (mid teens)，全資子公司持有海外投資標的投資金融評價利益，貢獻約 1.4 個百分點，表現較 1Q23 大幅提升，主因 2Q23 產能利用率較 1Q23 的 20% 提升至 40%，且產品組合改善 (Infra 產品季增雙位數)，帶動 2Q23 毛利率改善；業外方面，業外匯兌損失約 6.5 億元、ECB 買回收益約 5.4 億元，稅後淨利歸屬於母公司約虧 9,600 萬元，EPS-0.23 元。

表 1：2Q23 財報與預估差異

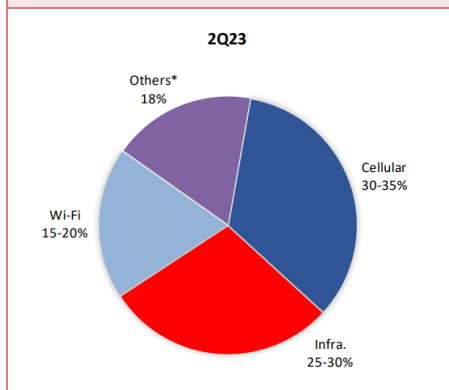
2Q23	實際值 (百萬元)	成長 QoQ(%)	成長 YOY(%)	國票預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	3,944	37.92	-25.55	3,944	0.00
營業毛利	791	142.61	-50.58	749	5.58
營業利益	-170	盈轉虧	盈轉虧	71	盈轉虧
稅後淨利歸屬於_母公司業主	-96	盈轉虧	盈轉虧	33	盈轉虧
EPS(元)	-0.23			0.08	盈轉虧
重要比率(%)	(%)	ppts	ppts	(%)	ppts
營業毛利率	20.06	8.66	-10.16	19.00	1.06
營業利益率	-4.30	16.50	-18.41	1.80	-6.10
稅後淨利率	-2.43	11.62	-14.59	0.85	-3.28

資料來源：國票投顧

3Q23 財測營收季增 low-single digit，毛利率 mid-teens

展望 3Q23，美系及中系新機將陸續發表，而第一階段的鋪貨將陸續進入尾聲、Wi-Fi 專案於 2Q23 進入高峰後將減少出貨、基礎建設成長速度放緩，整體 3Q23 將以 PA 成長為主，同時因 Android 手機客戶庫存已落底，因此穩懋表示可能出現急單。毛利率方面，3Q23 產能利用率將較 2Q23 提升。不過因基礎建設產品出貨放緩，產品組合將不利毛利表現，因此投研

2Q23 產品組合



資料來源：國票投顧

部預估 3Q23 營收 41.6 億元，QoQ+5.4%，YoY+6.4%，毛利率 16.9%，稅後獲利歸屬於母公司約虧損 9,400 萬元，EPS-0.22 元。

2023 年資本支出 40 億元，產能維持 4.3 萬片/月

資本支出方面，2022 年自 80 億元降至 71.2 億元，桃園龜山 Fab C 在 2022 年底新增 2,000 片/月產能開出後，目前總產能為 4.3 萬片/月，2023 年皆將維持此水準；2023 年資本支出 40 億元，用於南科廠廠房建置及現有無塵室設備的維護。穩懋 2023 年將完成南科新廠，並將視手機景氣復甦 狀況再評估後續無塵室的建置。

維持區間操作投資評等，區間價位 125~190 元

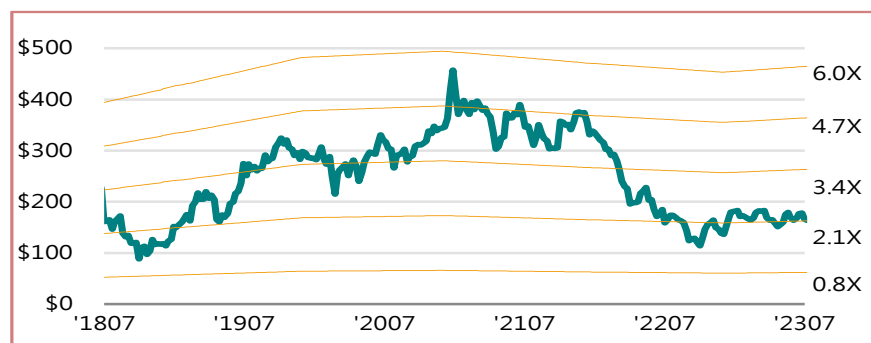
儘管投研部認為目前手機品牌廠商普遍 PA 庫存已降至健康水位以下，然穩懋營運持續面臨壓力：1) 3D Sensing L 客戶原為美系手機品牌主要供應商，然 2023 年新機改款後加入日系廠商供貨，L 客戶於美系手機品牌滲透率降低，因美系手機確定供應商後約 2 年才有機會變更款式，投研部預期 2025 年後改款才有機會調整供應商的滲透率，因此穩懋 3D sensing 出貨量將下滑；2) 目前穩懋 Filter 僅供應中系手機品牌，近期穩懋長期合作美系 Fabless 客戶與美系手機品牌簽署數十億美元協議(包括 FBAR 濾波器、5G 射頻零件)，穩懋無受惠。3) 整體手機需求疲弱，同時因 3Q23 營收表現幅度不如投研部預期，後續拉貨動能較為不明，因此投研部調整 2024 年營收預估至 204 億元，YoY+32.4%，毛利率 28.9%，稅後獲利 17.9 億元，EPS 4.21 元。評價方面，2023 年呈現虧損，儘管投研部認為 2024 年將虧轉盈，然仍需視消費性市場復甦程度，因此投研部以 PB 進行評價，並以 2024 年 PB 78.8 元作為評價基礎，觀察近五年穩懋 PB 區間為 1.5x~5.2x，考量上述原因，投研部以區間中下緣評價，並維持穩懋區間操作建議，區間價位 125~190 元(2024F PBx 1.6x~2.4x)。

表 2：FY23F/FY24F 獲利預估調整

	最新預估		前次預估		差異	
	FY23	FY24	FY23	FY24	FY23	FY24
	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	(百萬元)	(%)	(%)
營業收入	15,408	20,398	16,825	20,398	-8.42	0.00
營業毛利	2,713	5,901	4,001	6,755	-32.20	-12.65
營業利益	-944	2,267	621	3,169	-252.03	-28.48
稅後淨利歸屬於_母公司業主	-599	1,786	500	2,508	-219.60	-28.79
EPS(元)	-1.41	4.21	1.18	5.92	-219.60	-28.79
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	17.61	28.93	23.78	33.12	-6.17	-4.19
營業利益率	-6.13	11.11	3.69	15.54	-9.82	-4.42
稅後淨利率	-3.88	8.75	2.97	12.29	-6.86	-3.54

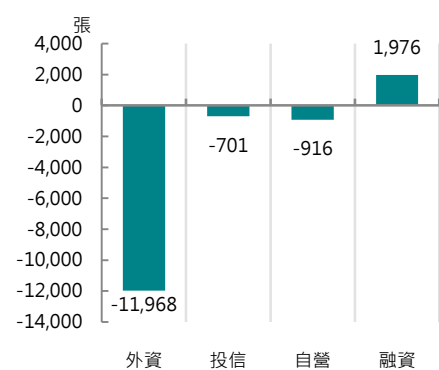
資料來源：國票投顧

穩懋未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
國泰人壽保險(股)黃調貴	5.60
中信安華高科(股)	4.72
天合興業(股)	4.21
陳進財	3.01
南山人壽保險(股)尹崇堯	2.20
葉國一	1.90
中國信託商銀受穩	1.89
葉力誠	1.81
葉力銓	1.81
摩根大通沙烏地央	1.72

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
陳進財	董事長/其他	3.01
葉力誠	董事	1.81
陳舜平	董事/總經理	0.45
王郁琦	副董事長/其他	0.15
張文銘	董事/總經理	0.07
陳國樺	董事/總經理	0.04
謝明健	董事	0.01
李仲一	獨立董事	0
林錦獅	獨立董事	0
張兆順	獨立董事	0

資料來源：TEJ

3105 穩懋 永續發展概況

CMoney ESG Rating

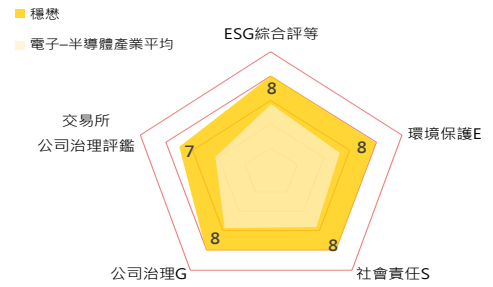
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
8	8	8	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&filePath=/home/html/nas/p/etad/6100/86/6100Name4100s11_3105_111.pdf

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-半導體	173	6	否	

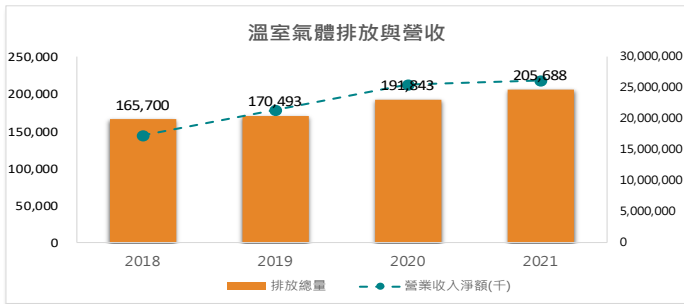
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加7.22%，營收增加2.49%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	205,688	87,868	117,820
2020	191,843	76,890	114,953
2019	170,493	66,342	104,151
2018	165,700	64,447	101,253

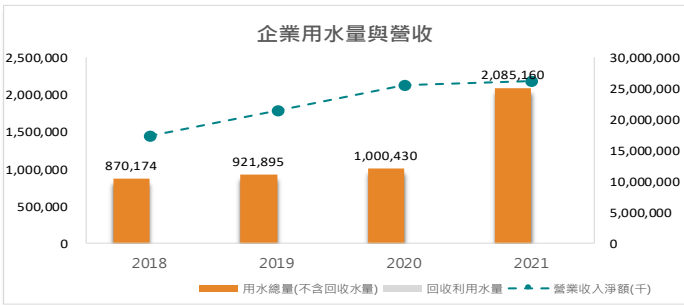
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加108.43%，營收增加2.49%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	2,085,160	-	758,624
2020	1,000,430	-	745,367
2019	921,895	-	713,656
2018	870,174	-	656,130

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

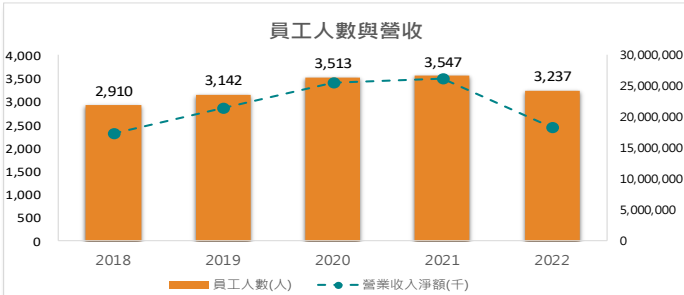
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

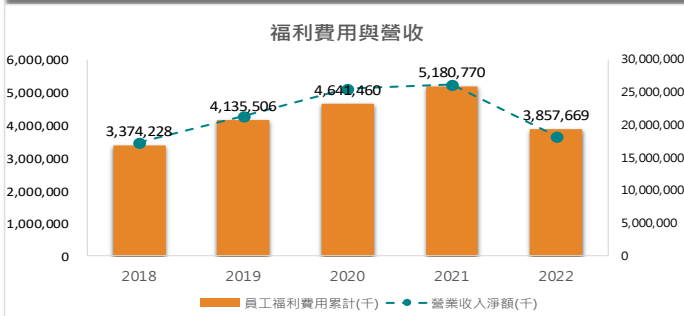
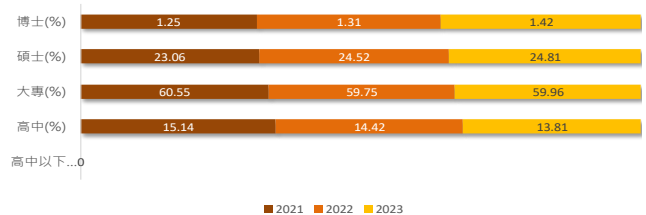
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

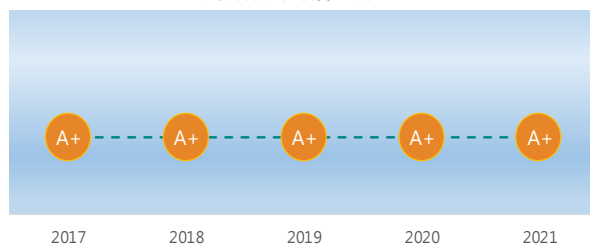
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	前5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



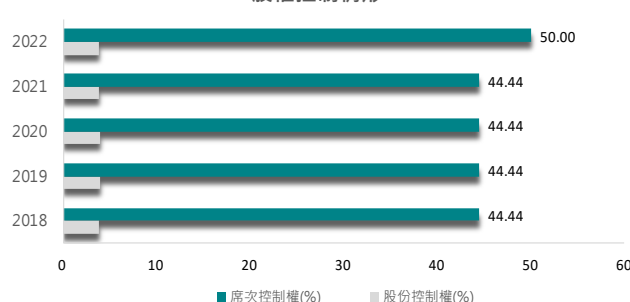
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2023/1/12

違反法條：
勞動基準法第24條第1項

違反內容：
延長工作時間未依規定加給工資

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	2,860	3,944	4,157	4,448	4,733	5,009	5,196	5,460	18,334	15,408	20,398
營業毛利	326	791	702	894	1,145	1,417	1,574	1,764	4,725	2,713	5,901
營業費用	921	961	877	898	899	897	894	945	3,241	3,657	3,634
營業利益	(595)	(170)	(175)	(4)	246	521	681	819	1,484	(944)	2,267
稅前淨利	(556)	(362)	(242)	(71)	169	449	615	749	1,826	(1,231)	1,982
本期淨利(NI)	(479)	(276)	(194)	(57)	135	359	492	599	1,414	(1,005)	1,586
淨利歸屬於_母公司業主	(402)	(96)	(94)	(7)	185	409	542	649	1,802	(599)	1,786
淨利歸屬於_非控制利益	(77)	(180)	(100)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(388)	(407)	(200)
每股盈餘_本期淨利	-0.95	-0.23	-0.22	-0.02	0.44	0.97	1.28	1.53	4.25	-1.41	4.21
QoQ(%)											
營收淨額	(19.02)	37.92	5.40	7.00	6.40	5.83	3.74	5.09			
銷貨毛利	(58.49)	142.61	(11.31)	27.41	28.11	23.76	11.07	12.02			
營業利益	盈轉虧	盈轉虧	3.44	(97.46)	虧轉盈	111.67	30.67	20.33			
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	盈轉虧	(2.15)	(92.45)	虧轉盈	120.72	32.38	19.83			
YoY(%)											
營收淨額	(48.91)	(25.55)	6.35	25.96	65.50	27.00	25.00	22.76	(29.97)	(15.96)	32.38
銷貨毛利	(80.98)	(50.58)	12.39	13.81	251.22	79.17	124.38	97.28	(51.64)	(42.58)	117.51
營業利益	盈轉虧	盈轉虧	(12.48)	盈轉虧	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	(76.90)	盈轉虧	虧轉盈
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	盈轉虧	盈轉虧	90.67	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	(66.96)	盈轉虧	虧轉盈
各項比率											
營業毛利率	11.40	20.06	16.88	20.10	24.20	28.30	30.30	32.30	25.77	17.61	28.93
營業利益率	(20.80)	(4.30)	(4.22)	(0.10)	5.20	10.40	13.10	15.00	8.09	(6.13)	11.11
稅前淨利率	(19.43)	(9.18)	(5.83)	(1.60)	3.58	8.97	11.83	13.72	9.96	(7.99)	9.72
稅後淨利率	(14.05)	(2.43)	(2.26)	(0.16)	3.92	8.17	10.43	11.89	9.83	(3.88)	8.75

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	69

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣·宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。