

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	123.00 元
目標價	
3 個月	160.00 元
12 個月	160.00 元

## 宏捷科(8086 TT)

Buy

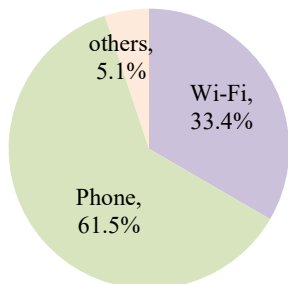
### 近期報告日期、評等及前日股價

12/19/2023	Trading Buy	129.50
11/27/2023	Buy	139.00
11/08/2023	Buy	120.00
10/31/2023	到達目標價	122.50
10/23/2023	Trading Buy	99.00

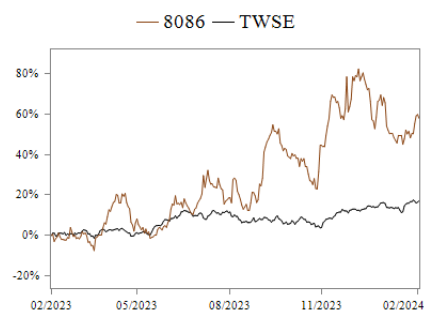
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,965
市值(億元)	242
目前每股淨值(元)	37.30
外資持股比(%)	16.07
投信持股比(%)	2.25
董監持股比(%)	31.17
融資餘額(張)	5,803
現金股息配發率(F)(%)	0.00

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



預估 1Q~3Q24 營收逐季增加，評等調整為 Buy。

**投資建議：**宏捷科 01/2024 營收為 11/2021 迄今最高水準，表現優於群益先前預估，1Q24 營運狀況有機會淡季不淡，配合後續 Android、iPhone 新機上市，預估 1Q~3Q24 營收逐季增加，故群益將宏捷科的投資建議調整為 Buy，目標價 160 元。

**01/2024 宏捷科的營收淡季不淡：**受惠於中國客戶釋單數量持續增加，4Q23 營收 10.70 億元，QoQ+36.36%，估計產能利用率持續回升帶動毛利率提高至 30.05%，估計 4Q23 稅後淨利增加至 1.93 億元，QoQ+55.38%。由於中國客戶買氣暢旺，01/2024 宏捷科的營收 4.20 億元，MoM+8.09%，為 11/2021 迄今最高水準，出貨表現淡季不淡，營運狀況優於群益先前預估。

**預估 2024 年受惠於中、低階手機復甦狀況佳的程度相對較大：**根據研調機構 IDC 指出，由於 1H24 市場需求受到總經景氣欠佳影響而降溫，全球 Smartphone 出貨量 YoY-11.03%，但 2H23 市況逐漸改善，2023 年全球 Smartphone 出貨 11.7 億支，YoY-3.2%，尤其，4Q23 出貨 3.26 億支，YoY+8.5%。其中，iPhone 雖然在中國市場面對更多的監管措施及華為日益加劇的競爭，但藉由舊機換新機的優惠措施、無息融資計畫的推動，2023 年仍以 20.1% 的市佔率(2022 年為 18.8%)奪回龍頭地位，2023 年出貨 2.35 億支，YoY+3.7%；此外，低階 Android Smartphone 品牌業者傳音 2023 年出貨 0.95 億支，YoY+30.8%，動能來自新興市場，市佔率由 6.0% 提高至 8.1%；Samsung 2023 年出貨 2.27 億支，YoY-13.6%，高階機種市佔率遭 Apple 侵蝕為關鍵之一。

另一研調機構 Canalys 指出，受惠於亞太、中東、非洲等新興市場總經景氣復甦，預估 2024 年 Smartphone 出貨量 YoY+6%，帶動全球 Smartphone 出貨量 YoY+4%，亦即中、低階機種出貨動能優於高階機種。群益認為，在 Smartphone 市場需求回溫下，預估包括宏捷科在內的手機零組件廠均為受惠者，尤其，宏捷科高階手機相關訂單營收比重較低，預估受惠於前述中、低階種出貨動能較佳產業趨勢的程度亦相對較大。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	2,723	4,493	5,117	374	342	527	784	1,070	1,072	1,091	1,195	1,136
營業毛利淨額	476	1,301	1,483	20	-118	79	193	321	298	308	356	340
營業利益	125	838	986	-71	-198	-10	108	224	197	188	241	211
稅後純益	123	752	821	-74	-196	2	124	193	179	159	232	182
稅後 EPS(元)	0.63	3.83	4.18	-0.38	-1.00	0.01	0.63	0.98	0.91	0.81	1.18	0.93
毛利率(%)	17.49%	28.96%	28.99%	5.35%	-34.49%	15.01%	24.66%	30.05%	27.80%	28.27%	29.75%	29.89%
營業利益率(%)	4.58%	18.65%	19.27%	-18.93%	-57.92%	-1.84%	13.79%	20.95%	18.40%	17.24%	20.19%	18.60%
稅後純益率(%)	4.52%	16.74%	16.05%	-19.91%	-57.25%	0.37%	15.81%	18.02%	16.71%	14.61%	19.39%	16.04%
營業收入 YoY/QoQ(%)	25.85%	65.01%	13.88%	-36.67%	-8.66%	54.31%	48.79%	36.36%	0.17%	1.77%	9.59%	-4.92%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	797.97%	511.03%	9.18%	N.A	N.A	N.A	6,225.55%	55.38%	-7.10%	-11.01%	45.47%	-21.39%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 19.65 億元計算。

2024 年 2 月 5 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

就溫室氣體管理策略而言，宏捷科的方向主要有六，(1)配合政府環保政策執行溫室氣體盤查，(2)將空壓機安裝無耗氣排水器，減少運作電能消耗，(3)廠房照明設計以自然照明替代電能，並將高耗電之傳統燈具改為 LED 之省電燈具(持續改善中)，(4)廠內設備逐步汰換 IE3 等級以上之高效能馬達，(5)空壓機更換效能較佳的機台及降載，(6)無塵室氣流循環趨動及空氣過濾設備降載節能。

再就溫室氣體排放減量之預算與計畫而言，宏捷科落實的途徑主要有五，(1)生產程序優化，(2)廠內節能措施進行，(3)電力照明之替代及管理，(4)馬達汰舊換新(IE3 等級以上)，(5)增設含氟排氣處理設備。

至於宏捷科溫室氣體排放量減量目標則為針對電能減量以降低間接排放之溫室氣體數量、減少 PFCs 氣體排以減少直接排放之溫室氣體數量。

## 01/2024 宏捷科的營收 4.20 億元，MoM+8.09%，為 11/2021 迄今最高水準：

宏捷科為砷化鎵晶圓代工廠，目前總產能為 2 萬片/月(以 6 吋晶圓為計算基礎)，僅次於同業穩懋(3105 TT)的第二大廠，但就現有無塵室空間而言，最大產能規模可達 4 萬片/月，換言之，在市場需求增溫時，宏捷科僅需購置、安裝機台，並通過客戶認證(部份客戶甚至未要求認證)後，即可擴大產能規模。就現階段宏捷科的規劃而言，2023 年、2024 年的產能目標分別為 2.2 萬片/月、2.5 萬片/月。

宏捷科的產品線包括 PA(power amplifier, 功率放大器)、switch/LNA(開關/low noise amplifier 低雜訊放大器)等射頻(RF, radio frequency)產品，營收比重分別為 80~85%、10~15%，其中，PA 多以 HBT 製程生產，switch/LNA 則多以 HEMT 製程生產。此外，宏捷科亦生產光電(optical)產品線，主要為供 3D 感測光源之用的 VCSEL，營收比重則為 3~5%。若再就各產品線的終端應用而言，訂單則多來自 Wi-Fi、手機(phone)，近幾年營收比重分別為 30~60%、35~65%。

中美晶(5483 TT)於 08/2020 斥資 34.965 億元參與宏捷科的私募，目前對宏捷科的持股比重為 27.62%，宏捷科除與中美晶共同進軍 GaN(氮化鎵)領域外，並可藉所取得的資金投入研發，至於中美晶則得以在宏捷科量產的過程中供應自身生產的 GaN on SiC(碳化矽基氮化鎵)材料，亦即雙方合作將發揮垂直整合綜效。

宏捷科 4Q23 營收 10.70 億元，QoQ+36.36%，群益認為，原因在於 Lansus(深圳飛驒)、Vanchip(唯捷創芯)等中國客戶釋單數量持續增加，估計產能利用率持續回升帶動毛利率提高至 30.05%(3Q23 為 24.66%)，估計 4Q23 稅後淨利增加至 1.93 億元，QoQ+55.38%。受惠於中國客戶買氣暢旺，01/2024 宏捷科的營收 4.20 億元，MoM+8.09%，為 11/2021 迄今最高水準，出貨表現淡季不淡，營運狀況優於群益先前預估。

## 2024 年中、低階手機景氣復甦狀況更勝高階機種，預估宏捷科受惠程度亦相對較大：

根據研調機構 IDC 指出，由於 1H24 市場需求受到總經景氣欠佳影響而降溫，全球 Smartphone 出貨量 YoY-11.03%，但 2H23 市況逐漸改善，2023 年

2024 年 2 月 5 日

全球 Smartphone 出貨 11.7 億支，YoY-3.2%，尤其，4Q23 出貨 3.26 億支，YoY+8.5%。其中，iPhone 雖然在中國市場面對更多的監管措施及華為日益加劇的競爭，但藉由舊機換新機的優惠措施、無息融資計畫的推動，2023 年仍以 20.1% 的市佔率(2022 年為 18.8%)奪回龍頭地位，2023 年出貨 2.35 億支，YoY+3.7%；此外，低階 Android Smartphone 品牌業者傳音 2023 年出貨 0.95 億支，YoY+30.8%，動能來自新興市場，市佔率由 6.0% 提高至 8.1%；Samsung 2023 年出貨 2.27 億支，YoY-13.6%，高階機種市佔率遭 Apple 侵蝕為關鍵之一。

另一研調機構 Canalys 指出，受惠於亞太、中東、非洲等新興市場總經景氣復甦，預估 2024 年 Smartphone 出貨量 YoY+6%，帶動全球 Smartphone 出貨量 YoY+4%，亦即中、低階機種出貨動能優於高階機種。群益認為，在 Smartphone 市場需求回溫下，預估包括宏捷科在內的手機零組件廠均為受惠者，尤其，宏捷科高階手機相關訂單營收比重較低，預估受惠於前述中、低階種出貨動能較佳產業趨勢的程度亦相對較大。

**預估 1Q~3Q24 營收逐季增加，故群益將宏捷科的投資建議調整為 Buy，目標價 160 元：**

宏捷科 01/2024 營收為 11/2021 迄今最高水準，表現優於群益先前預估，1Q24 營運狀況有機會淡季不淡，配合後續 Android、iPhone 新機上市，預估 1Q~3Q24 營收逐季增加，故群益將宏捷科的投資建議調整為 Buy，目標價 160 元。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 2 月 5 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	8,897	7,904	8,040	8,803	9,641
流動資產	4,215	2,690	2,757	2,825	2,892
現金及約當現金	3,051	1,913	1,982	2,021	2,074
應收帳款與票據	295	177	181	184	189
存貨	597	381	389	398	404
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	4,334	4,939	4,839	4,739	4,639
<b>負債總計</b>	<b>962</b>	<b>505</b>	<b>519</b>	<b>530</b>	<b>546</b>
流動負債	865	408	419	429	439
應付帳款及票據	280	115	119	121	124
非流動負債	97	97	97	95	98
<b>權益總計</b>	<b>7,935</b>	<b>7,398</b>	<b>7,521</b>	<b>8,274</b>	<b>9,095</b>
普通股股本	<b>1,965</b>	<b>1,965</b>	<b>1,965</b>	<b>1,965</b>	<b>1,965</b>
保留盈餘	1,708	1,172	1,295	2,047	2,868
母公司業主權益	7,935	7,398	7,521	8,273	9,095
<b>負債及權益總計</b>	<b>8,897</b>	<b>7,904</b>	<b>8,040</b>	<b>8,803</b>	<b>9,641</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	4,716	2,164	2,723	4,493	5,117
營業成本	3,330	1,820	2,247	3,192	3,634
<b>營業毛利淨額</b>	1,386	344	476	1,301	1,483
營業費用	410	381	352	464	497
<b>營業利益</b>	977	-37	125	838	986
<b>EBITDA</b>	1,327	481	755	1,448	1,637
業外收入及支出	-1	51	40	28	28
稅前純益	975	15	165	866	1,014
所得稅	132	1	42	113	193
稅後純益	844	14	123	752	821
稅後 EPS(元)	4.29	0.07	0.63	3.83	4.18
完全稀釋 EPS**	4.29	0.07	0.63	3.83	4.18

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 19.65【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 19.65 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
-------	------	------	-------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	33.09%	-54.12%	25.85%	65.01%	13.88%
營業毛利淨額	28.87%	-75.20%	38.55%	173.28%	13.99%
營業利益	25.79%	N.A	N.A	572.41%	17.71%
稅後純益	35.44%	-98.37%	797.97%	511.03%	9.18%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	29.39%	15.88%	17.49%	28.96%	28.99%
EBITDA(%)	28.13%	22.21%	27.72%	32.23%	31.99%
營益率	20.71%	-1.70%	4.58%	18.65%	19.27%
稅後純益率	17.89%	0.63%	4.52%	16.74%	16.05%
總資產報酬率	9.48%	0.17%	1.53%	8.55%	8.52%
股東權益報酬率	10.63%	0.19%	1.64%	9.09%	9.03%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	10.82%	6.39%	6.45%	6.02%	5.66%
負債/淨值比(%)	12.13%	6.83%	6.90%	6.40%	6.00%
流動比率(%)	487.02%	658.65%	658.65%	658.65%	658.65%

### 其他比率分析

存貨天數	60.73	97.98	62.50	45.00	40.30
應收帳款天數	34.95	39.85	24.00	14.80	13.30

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	1,399	508	650	1,310	1,465
稅前純益	975	15	165	866	1,014
折舊及攤銷	364	483	474	464	454
營運資金變動	154	169	-8	-10	-9
其他營運現金	-95	-160	20	-10	5
<b>投資活動現金</b>	-2,355	-1,089	-1,170	-1,194	-1,171
資本支出淨額	-2,348	-1,081	-1,000	-1,000	-1,000
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-7	-8	-170	-194	-171
<b>籌資活動現金</b>	-554	-556	588	523	459
長借/公司債變動	0	0	0	-2	3
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-550	-550	0	0	0
其他籌資現金	-3	-6	588	525	456
<b>淨現金流量</b>	-1,510	-1,137	69	639	753
<b>期初現金</b>	4,561	3,051	1,913	1,982	2,621
<b>期末現金</b>	3,051	1,913	1,982	2,621	3,374

資料來源：CMoney、群益

2024 年 2 月 5 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	591	374	342	527	784	1,070	1,072	1,091	1,195	1,136	1,231	1,248
營業成本	519	354	460	448	591	748	774	782	840	797	878	889
營業毛利淨額	72	20	-118	79	193	321	298	308	356	340	354	358
營業費用	96	91	80	89	85	97	101	120	114	128	108	129
營業利益	-24	-71	-198	-10	108	224	197	188	241	211	246	230
業外收入及支出	39	-13	2	11	18	9	7	7	5	9	7	7
稅前純益	15	-84	-196	2	126	233	204	195	246	220	253	237
所得稅	1	-10	0	0	2	40	25	36	15	38	31	104
稅後純益	14	-74	-196	2	124	193	179	159	232	182	222	133
最新股本	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965
稅後EPS(元)	0.07	-0.38	-1.00	0.01	0.63	0.98	0.91	0.81	1.18	0.93	1.13	0.68

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	12.15%	5.35%	-34.49%	15.01%	24.66%	30.05%	27.80%	28.27%	29.75%	29.89%	28.72%	28.73%
營業利益率(%)	-4.13%	-18.93%	-57.92%	-1.84%	13.79%	20.95%	18.40%	17.24%	20.19%	18.60%	19.96%	18.42%
稅後純益率(%)	2.32%	-19.91%	-57.25%	0.37%	15.81%	18.02%	16.71%	14.61%	19.39%	16.04%	18.01%	10.68%

## QoQ(%)

營業收入淨額	0.47%	-36.67%	-8.66%	54.31%	48.79%	36.36%	0.17%	1.77%	9.59%	-4.92%	8.37%	1.32%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	107.16%	-12.00%	-4.62%	28.32%	-12.43%	16.33%	-6.50%
稅前純益	-53.61%	N.A	N.A	N.A	7073.57%	85.43%	-12.40%	-4.46%	26.28%	-10.55%	14.76%	-6.32%
稅後純益	-48.11%	N.A	N.A	N.A	6225.55%	55.38%	-7.10%	-11.01%	45.47%	-21.39%	21.70%	-39.93%

## YoY(%)

營業收入淨額	-53.90%	-69.32%	-44.08%	-10.32%	32.81%	185.95%	213.62%	106.84%	52.34%	6.22%	14.92%	14.41%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	123.11%	-5.68%	24.69%	22.24%
稅前純益	-94.99%	N.A	N.A	-94.42%	762.13%	N.A	N.A	11032.99%	95.97%	-5.46%	23.84%	21.44%
稅後純益	-94.65%	N.A	N.A	-92.58%	803.85%	N.A	N.A	8024.99%	86.85%	-5.46%	23.84%	-16.40%

註1：稅後EPS以股本19.65億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。