

2024 年 4 月 16 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	137.00 元
目標價	
3 個月	151.00 元
12 個月	151.00 元

宏捷科(8086 TT)

Trading Buy

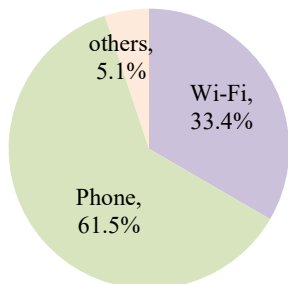
近期報告日期、評等及前日股價

03/06/2024	Buy	153.00
02/05/2024	Buy	123.00
12/19/2023	Trading Buy	129.50
11/27/2023	Buy	139.00
11/08/2023	Buy	120.00

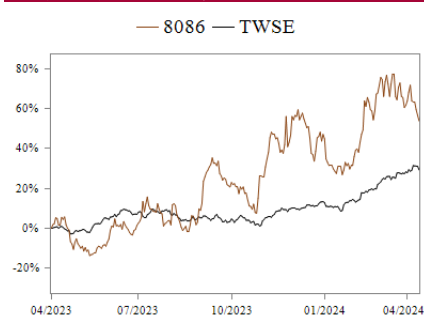
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,965
市值(億元)	269
目前每股淨值(元)	38.08
外資持股比(%)	17.75
投信持股比(%)	2.07
董監持股比(%)	31.17
融資餘額(張)	6,696
現金股息配發率(%)	238.10

產品組合



股價相對大盤走勢



中低階手機市場降溫影響動能，評等調整為 Trading Buy。

投資建議：雖然宏捷科 2Q24 出貨表現仍有機會因手機旺季效應而續強，不過，近期僅高階機種市場反應較佳，中低階手機需求已見降溫跡象，不利於包括宏捷科在內供應鏈的業績表現，故群益將宏捷科的投資建議調整為 Trading Buy。

預估近期中低階機種需求降溫將影響 2Q24 營收動能：受惠於 Android Smartphone 相關訂單挹注，宏捷科 03/2024 營收 4.41 億元，MoM+3.69%，01~03/2024 營收逐月增加，且均維持超過 4 億元的相對高水準，1Q24 營收 12.86 億元，QoQ+20.24%，業績表現淡季不淡，且重要動能為中低階機種。然而，近期中低階機種需求出現降溫跡象，雖然 2Q24 營收仍將增加，但成長性低於群益先前預估。

近期中低階 Smartphone 需求出現降溫跡象：根據研調機構 IDC 指出，1Q24 全球 Smartphone 出貨 2.89 億支，YoY+7.8%，其中，Samsung 出貨 6,010 萬支，居同業之冠，市佔率 20.8%；其次，排名第 3 的中國手機品牌廠小米出貨 4,080 萬支，YoY+33.0%，排名第 4 的中國手機品牌廠傳音出貨 2,850 萬支，YoY+85.0%，為 1Q24 全球 Smartphone 市場重要成長動能；至於排名第 2 的 iPhone 出貨 5,010 萬支，YoY-9.6%，市佔率降低至 17.3%，已與小米的 14.1% 差距有限，尤其，09/2023 新款 iPhone 推出迄今在中國市場買氣疲弱，甚至允許當地經銷商進行降價超過 180 美元的促銷活動。

此外，IDC 並指出，Smartphone ASP 呈走揚趨勢，原因在於消費者傾向選擇使用時間更長的高階機種。根據電子時報引述業界訊息，4Q23~1Q24 手機市況雖轉佳，但銷售熱度多以旗艦機種較佳，其餘機種需求均相對平淡，且近期狀況漸加劇，換言之，中、低階 Smartphone 需求出現降溫跡象。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	2,723	5,418	6,195	342	527	784	1,070	1,286	1,329	1,426	1,377	1,496
營業毛利淨額	415	1,422	1,651	-118	79	193	260	333	347	382	360	401
營業利益	68	899	1,091	-198	-10	108	167	218	210	252	219	279
稅後純益	83	819	906	-196	2	124	152	198	191	242	188	250
稅後 EPS(元)	0.42	4.17	4.61	-1.00	0.01	0.63	0.78	1.01	0.97	1.23	0.96	1.27
毛利率(%)	15.23%	26.24%	26.66%	-34.49%	15.01%	24.66%	24.31%	25.92%	26.09%	26.79%	26.11%	26.82%
營業利益率(%)	2.49%	16.59%	17.61%	-57.92%	-1.84%	13.79%	15.63%	16.97%	15.79%	17.69%	15.88%	18.62%
稅後純益率(%)	3.04%	15.11%	14.63%	-57.25%	0.37%	15.81%	14.24%	15.36%	14.36%	16.98%	13.67%	16.74%
營業收入 YoY/QoQ(%)	25.85%	98.97%	14.33%	-8.66%	54.31%	48.79%	36.36%	20.24%	3.29%	7.35%	-3.44%	8.65%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	503.31%	889.78%	10.70%	N.A	N.A	6,225.55%	22.80%	29.72%	-3.47%	26.95%	-22.25%	33.00%

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 4 月 16 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。

雖 1Q24 營收逐月增加，但近期中低階機種需求降溫，2Q24 營收成長動能低於先前群益先前預估：

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 03/2024 營收 4.41 億元，MoM+3.69%，01~03/2024 營收逐月增加，且均維持超過 4 億元的相對高水準，1Q24 營收 12.86 億元，QoQ+20.24%，動能主要來自 Android Smartphone 相關訂單，業績表現淡季不淡，且重要動能為中低階機種。然而，近期中低階機種需求出現降溫跡象，雖然 2Q24 營收仍將增加，但成長性低於群益先前預估。

近期僅高階機種市場反應較佳，中低階手機需求已見降溫跡象：

根據研調機構 IDC 指出，1Q24 全球 Smartphone 出貨 2.89 億支，YoY+7.8%，其中，Samsung 出貨 6,010 萬支，居同業之冠，市佔率 20.8%；其次，排名第 3 的中國手機品牌廠小米出貨 4,080 萬支，YoY+33.0%，排名第 4 的中國

2024 年 4 月 16 日

手機品牌廠傳音出貨 2,850 萬支，YoY+85.0%，為 1Q24 全球 Smartphone 市場重要成長動能；至於排名第 2 的 iPhone 出貨 5,010 萬支，YoY-9.6%，市佔率降低至 17.3%，已與小米的 14.1% 差距有限，尤其，09/2023 新款 iPhone 推出迄今在中國市場買氣疲弱，甚至允許當地經銷商進行降價超過 180 美元的促銷活動。

此外，IDC 並指出，Smartphone ASP 呈走揚趨勢，原因在於消費者傾向選擇使用時間更長的高階機種。根據電子時報引述業界訊息，4Q23~1Q24 手機市況雖轉佳，但銷售熱度多以旗艦機種較佳，其餘機種需求均相對平淡，且近期狀況漸加劇，換言之，中、低階 Smartphone 需求出現降溫跡象。

中低階手機市場降溫影響 2Q~3Q24 營收成長動能，群益將宏捷科的投資建議調整為 Trading Buy：

雖然宏捷科 2Q24 出貨表現仍有機會因手機旺季效應而續強，不過，近期僅高階機種市場反應較佳，中低階手機需求已見降溫跡象，不利於包括宏捷科在內供應鏈的業績表現，故群益將宏捷科的投資建議調整為 Trading Buy。

2024 年 4 月 16 日

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 4 月 16 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	8,897	7,904	8,801	9,458	10,398
流動資產	4,215	2,690	3,573	3,651	3,724
現金及約當現金	3,051	1,913	1,979	2,269	2,190
應收帳款與票據	295	177	517	528	542
存貨	597	381	973	998	1,019
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	4,334	4,939	4,975	5,075	5,175
負債總計	962	505	1,319	1,353	1,388
流動負債	865	408	828	846	863
應付帳款及票據	280	115	348	353	364
非流動負債	97	97	491	502	509
權益總計	7,935	7,398	7,482	8,104	9,011
普通股股本	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965
保留盈餘	1,708	1,172	1,254	1,877	2,783
母公司業主權益	7,935	7,398	7,482	8,104	9,010
負債及權益總計	8,897	7,904	8,801	9,458	10,398

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	4,716	2,164	2,723	5,418	6,195
營業成本	3,330	1,820	2,308	3,997	4,543
營業毛利淨額	1,386	344	415	1,422	1,651
營業費用	410	381	347	522	560
營業利益	977	-37	68	899	1,091
EBITDA	1,327	481	658	1,586	1,801
業外收入及支出	-1	32	-5	28	28
稅前純益	975	15	94	927	1,119
所得稅	132	1	11	108	213
稅後純益	844	14	83	819	906
稅後 EPS(元)	4.29	0.07	0.42	4.17	4.61
完全稀釋 EPS**	4.29	0.07	0.42	4.17	4.61

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	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	33.09%	-54.12%	25.85%	98.97%	14.33%
營業毛利淨額	28.87%	-75.20%	20.67%	242.76%	16.17%
營業利益	25.79%	N.A	N.A	1227.42%	21.35%
稅後純益	35.44%	-98.37%	503.31%	889.78%	10.70%

獲利能力分析(%)

毛利率	29.39%	15.88%	15.23%	26.24%	26.66%
EBITDA(%)	28.13%	22.21%	24.17%	29.27%	29.07%
營益率	20.71%	-1.70%	2.49%	16.59%	17.61%
稅後純益率	17.89%	0.63%	3.04%	15.11%	14.63%
總資產報酬率	9.48%	0.17%	0.94%	8.66%	8.72%
股東權益報酬率	10.63%	0.19%	1.11%	10.10%	10.06%

償債能力檢視

負債比率(%)	10.82%	6.39%	14.99%	14.31%	13.34%
負債/淨值比(%)	12.13%	6.83%	17.63%	16.70%	15.40%
流動比率(%)	487.02%	658.65%	431.50%	431.50%	431.50%

其他比率分析

存貨天數	60.73	97.98	107.04	90.00	81.00
應收帳款天數	34.95	39.85	46.57	35.20	31.50

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,399	508	137	1,763	2,102
稅前純益	975	15	94	927	1,119
折舊及攤銷	364	483	594	606	618
營運資金變動	154	169	-701	-29	-25
其他營運現金	-95	-160	149	259	390
投資活動現金	-2,355	-1,089	-498	-979	-968
資本支出淨額	-2,348	-1,081	-500	-1,000	-1,000
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-7	-8	2	21	32
籌資活動現金	-554	-556	427	-194	-13
長借/公司債變動	0	0	430	10	6
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-550	-550	0	-197	0
其他籌資現金	-3	-6	-3	-8	-20
淨現金流量	-1,510	-1,137	66	590	1,120
期初現金	4,561	3,051	1,913	1,979	2,569
期末現金	3,051	1,913	1,979	2,569	3,690

資料來源：CMoney、群益

2024 年 4 月 16 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	374	342	527	784	1,070	1,286	1,329	1,426	1,377	1,496	1,522	1,626
營業成本	354	460	448	591	810	953	982	1,044	1,018	1,095	1,118	1,189
營業毛利淨額	20	-118	79	193	260	333	347	382	360	401	405	437
營業費用	91	80	89	85	93	115	137	130	141	123	146	139
營業利益	-71	-198	-10	108	167	218	210	252	219	279	258	298
業外收入及支出	-13	2	11	18	-5	7	7	5	9	7	7	5
稅前純益	-84	-196	2	126	162	225	217	257	228	286	265	303
所得稅	-10	0	0	2	10	28	26	15	39	35	114	18
稅後純益	-74	-196	2	124	152	198	191	242	188	250	151	285
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)	-0.38	-1.00	0.01	0.63	0.78	1.01	0.97	1.23	0.96	1.27	0.77	1.45

獲利能力(%)

毛利率(%)	5.35%	-34.49%	15.01%	24.66%	24.31%	25.92%	26.09%	26.79%	26.11%	26.82%	26.58%	26.88%
營業利益率(%)	-18.93%	-57.92%	-1.84%	13.79%	15.63%	16.97%	15.79%	17.69%	15.88%	18.62%	16.96%	18.32%
稅後純益率(%)	-19.91%	-57.25%	0.37%	15.81%	14.24%	15.36%	14.36%	16.98%	13.67%	16.74%	9.95%	17.53%

QoQ(%)

營業收入淨額	-36.67%	-8.66%	54.31%	48.79%	36.36%	20.24%	3.29%	7.35%	-3.44%	8.65%	1.72%	6.80%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	54.58%	30.58%	-3.92%	20.30%	-13.35%	27.38%	-7.34%	15.38%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	7073.57%	29.02%	38.95%	-3.80%	18.72%	-11.53%	25.42%	-7.16%	14.22%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	6225.55%	22.80%	29.72%	-3.47%	26.95%	-22.25%	33.00%	-39.54%	88.20%

YoY(%)

營業收入淨額	-69.32%	-44.08%	-10.32%	32.81%	185.95%	276.44%	151.98%	81.80%	28.74%	16.33%	14.57%	13.98%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	133.33%	30.80%	27.58%	23.03%	18.00%
稅前純益	N.A	N.A	-94.42%	762.13%	N.A	N.A	12272.37%	104.77%	40.40%	26.73%	22.29%	17.65%
稅後純益	N.A	N.A	-92.58%	803.85%	N.A	N.A	9627.28%	95.23%	23.60%	26.73%	-20.64%	17.65%

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。