

2024 年 5 月 6 日

研究員：蔡沛鏐 [michael.tsai@cim.capital.com.tw](mailto:michael.tsai@cim.capital.com.tw)

前日收盤價	130.00 元
目標價	
3 個月	130.00 元
12 個月	130.00 元

## 新唐(4919 TT)

Neutral

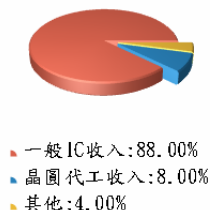
### 近期報告日期、評等及前日股價

11/03/2023	Neutral	131.0
08/07/2023	Neutral	126.5
05/09/2023	Neutral	133.5

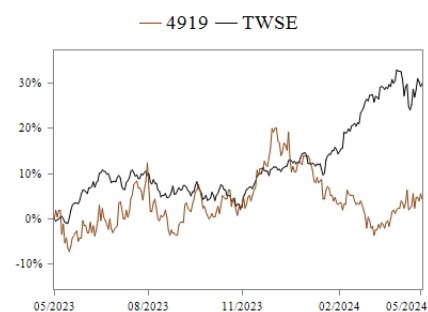
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,198
市值(億元)	546
目前每股淨值(元)	37.77
外資持股比(%)	7.33
投信持股比(%)	6.21
董監持股比(%)	52.50
融資餘額(張)	7,320
現金股息配發率(%)	51.99

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



2024 年本業營運可望重回成長，評價未明顯偏低。

**投資建議：**新唐 2024 年本業營運可望重回成長，但因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

**日本石川地震影響新唐 1Q24 獲利表現：**新唐 1Q24 營收 84.68 億元，QoQ-0.02%，YoY-5.44%，毛利率 41.73%，QoQ+2.13ppts，YoY+1.41ppts，主要受惠於呆滯料之庫存回沖利益，營業利益率 5.38%，QoQ+2.55ppts，YoY+1.27ppts，業外損失 0.51 億元，主要是認列了日本石川地震所產生的業外損失，歸屬母公司淨利 4.09 億元，QoQ-42.13%，YoY-39.09%，EPS 0.97 元。從新唐 1Q24 財務表現可知，受惠於呆滯料之庫存回沖利益，帶動毛利率季增、年增，也使營業利益有季增、年增的表現，但受日本石川地震影響，產生業外損失，而使稅後淨利為季減、年減的表現。

**2Q24 營收季增動能預期有限：**展望 2Q24，因新唐在電腦(Computer)市場以外之市場的需求仍疲弱，因此預估新唐 2Q24 營收季增動能可能有限、營收 QoQ 可能接近持平表現，並預估新唐 2Q24 營收 85.43 億元，QoQ+0.89%，YoY-4.58%，在毛利率的部分，預期呆滯料產生之庫存回沖利益在 2Q24 將較 1Q24 減少，因此預估毛利率 40.45%，QoQ-1.28ppts，YoY+0.00ppts，營業利益率 4.11%，QoQ-1.27ppts，YoY-1.01ppts，歸屬母公司淨利 3.52 億元，QoQ-14.02%，YoY-20.57%，EPS 0.84 元。

**2024 年本業營運可望重回成長：**展望 2024 年，新唐原本車用及工業用產品線是需求相對穩健的產品線，但受高通膨與高利率的影響，車用產品線於 1H24 進入需求與庫存的調整期，因此預估車用及工業用產品線 2024 年營收可能為衰退 0.17% 的表現；另因新唐之消費性電子產品線之需求復甦緩慢、不如預期，因此預估消費性電子產品線 2024 年營收可能為小幅衰退的表現；而預期在 2024 年市場需求可望回溫、重回成長的情況下，預估 Computer 可望成長 17.73%、Communication & Others 可望成長 0.28%。基於前述 2024 年預估，預估新唐 2024 年營收 358.53 億元，YoY+1.43%，毛利率 40.83%，營業利益率 5.55%，歸屬母公司淨利 18.39 億元，YoY-24.01%，EPS 4.38 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	35,348	35,853	38,828	8,956	8,953	8,970	8,470	8,468	8,543	9,525	9,317	9,179
營業毛利淨額	14,343	14,637	16,100	3,611	3,622	3,756	3,354	3,534	3,456	3,858	3,790	3,782
營業利益	1,690	1,989	3,029	368	458	624	240	456	351	621	561	605
稅後純益	2,420	1,839	2,789	672	443	599	707	409	352	563	515	579
稅後 EPS(元)	5.77	4.38	6.64	1.60	1.05	1.43	1.68	0.97	0.84	1.34	1.23	1.38
毛利率(%)	40.58%	40.83%	41.46%	40.32%	40.45%	41.88%	39.60%	41.73%	40.45%	40.50%	40.68%	41.20%
營業利益率(%)	4.78%	5.55%	7.80%	4.11%	5.12%	6.96%	2.83%	5.38%	4.11%	6.52%	6.02%	6.59%
稅後純益率(%)	6.85%	5.13%	7.18%	7.50%	4.95%	6.68%	8.35%	4.83%	4.12%	5.91%	5.53%	6.30%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-15.58%	1.43%	8.30%	-6.41%	-0.03%	0.18%	-5.57%	-0.02%	0.88%	11.49%	-2.18%	-1.48%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-42.65%	-24.01%	51.64%	-5.80%	-34.07%	35.32%	17.98%	-42.13%	-14.02%	60.18%	-8.55%	12.32%

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 41.98 億元計算。

2024 年 5 月 6 日

## ESG (Environment, Social, Governance) :

新唐(4919.TT)是台灣少數 IC 設計公司具備晶圓廠生產設備之廠商，自 2012 年自主性發行第一本企業社會責任報告書，並於 2016 年起每年定期出版企業社會責任報告書，2021 年起更名為永續報告書。

根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，新唐已達成績效包含(1)單位產品溫室氣體排放量為 0.672 公斤二氧化碳當量/平方公分-晶圓，相較基準年(2009 年)降低 46.52%，(2)單位產品能源消耗量為 0.260 億焦耳/層-晶圓光罩，相較基準年(2009 年)降低 10.9%，(3)於 2021 年，單位產品用水量 0.037 噸/層-晶圓光罩，回收水百分比上升 1%，(4)去光阻原物料及廢液減量專案，其每單位產品去光阻用量與光阻廢液產生量大幅減少，較基準年(2017 年)分別減少 35%和 50%等績效。

在社會責任(Social)的部分，新唐已達成績效包含(1)提供 1-4 歲每月育兒補助，一位同仁一位小朋友總計補助達 24 萬元，於 2021 年總計有 122 位同仁申請，累計申請人數達 140 人次，總發放金額為 350 萬元，(2)員工總訓練時數達 36,079 小時，平均每位員工訓練時數達 24.59 小時，(3)於 2021 年，共辦理 84 場次安全衛生教育訓練，計有 1,610 人次參與，(4)秉持著取之於社會，用之於社會的理念，持續投入於社會，分別辦理捐贈新竹仁愛之家、嘉義民雄薪傳二手書店等專案，關懷偏鄉學子及貧困兒童學習成長等績效。

在公司治理(Governance)的部分，新唐已達成績效包含(1)2021 年度客戶滿意度調查結果顯示，整體滿意度達 8.76 分，優於同業的 8.26 分，(2)要求供應商企業社會責任自評，經新唐科技審視各公司的自評結果皆高於 80 分，符合公司之要求，(3)2021 年原物料台灣地區在地化採購金額比例為 31.7%，較 2020 年提升 3.9%等績效。

## 公司簡介：

新唐成立於 2008 年，同年 7 月受讓華邦電子邏輯 IC 事業單位正式展開營運，2010 年掛牌上市。公司產品包含微控制器、微處理器、智慧家居、雲端安全、電池監控、影像感測、IoT 等相關應用 IC 以及半導體元件。應用於工業、車用、通訊、消費電子、電腦市場。此外，公司擁有 6 吋晶圓廠，提供晶圓代工服務。新唐於 9M20 收購日本 Panasonic 半導體事業群 PSCS(Panasonic Semiconductor Solutions)，PSCS 主要包含 PIDST、PIDE，以及持有 TPSCo 的 49%股權。PSCS 更名為 NTCJ，PIDST 更名為 METC，PIDE 更名為 AMTC。METC 於 09/2021 轉讓給母公司華邦電。新唐目前以 32 位元 MCU 產品為產品銷售主力，並跨足伺服器遠端管理晶片、MOSFET 與電池管理 IC 等業務，1Q24 產品組合營收比重為 Automotive & Industrial 48%、Communication & Others 17%、Consumer 15%、Computer 20%。

## 日本石川地震影響新唐 1Q24 獲利表現：

新唐 1Q24 營收 84.68 億元，QoQ-0.02%，YoY-5.44%，毛利率 41.73%，QoQ+2.13ppts，YoY+1.41ppts，主要受惠於呆滯料之庫存回沖利益，營業毛利 35.34 億元，QoQ+5.37%，YoY-2.13%，營業利益率 5.38%，QoQ+2.55ppts，YoY+1.27ppts，營業利益 4.56 億元，QoQ+90.31%，YoY+23.74%，業外損失 0.51 億元，主要是認列了日本石川地震所產生的業外損失，歸屬母公司

2024 年 5 月 6 日

淨利 4.09 億元，QoQ-42.13%，YoY-39.09%，EPS 0.97 元。從新唐 1Q24 財務表現可知，受惠於呆滯料之庫存回沖利益，帶動毛利率季增、年增，也使營業利益有季增、年增的表現，但受日本石川地震影響，產生業外損失，而使稅後淨利為季減、年減的表現。

## 2Q24 營收季增動能預期有限：

展望 2Q24，群益預估新唐 2Q24 營收季增動能可能有限、營收 QoQ 可能接近持平表現，主要因為觀察到除電腦(Computer)市場需求已轉為正成長外，車用(Automotive)市場在 2Q24 仍可能持續進行庫存的調整，消費性(Consumer)電子市場需求仍相對疲弱，手機相關市場(Communication & Others)在第二季仍為相對淡季的表現。基於前述 2Q24 展望與預期，預估新唐 2Q24 營收 85.43 億元，QoQ+0.89%，YoY-4.58%，在毛利率的部分，預期呆滯料產生之庫存回沖利益在 2Q24 將較 1Q24 減少，因此預估毛利率 40.45%，QoQ-1.28ppts，YoY+0.00ppts，營業毛利 34.56 億元，QoQ-2.21%，YoY-4.58%，營業利益率 4.11%，QoQ-1.27ppts，YoY-1.01ppts，營業利益 3.51 億元，QoQ-22.95%，YoY-23.35%，歸屬母公司淨利 3.52 億元，QoQ-14.02%，YoY-20.57%，EPS 0.84 元。

## 2024 年本業營運可望重回成長：

展望 2024 年，新唐有 40%以上之營收來自車用及工業用產品，原本車用及工業用產品線是需求相對穩健的產品線，但受高通膨與高利率的影響，車用產品線於 1H24 進入需求與庫存的調整期，因此預估車用及工業用產品線 2024 年營收可能為衰退 0.17%的表現；另因新唐之消費性電子產品線之需求復甦緩慢、不如預期，因此預估消費性電子產品線 2024 年營收可能仍為小幅衰退的表現；而 Computer 與 Communication & Others 產品線則預期在 2024 年市場需求可望回溫、重回成長的情況下，預估 Computer 2024 年可望成長 17.73%、Communication & Others 2024 年可望成長 0.28%。基於前述 2024 年預估，預估新唐 2024 年本業營運可望重回成長，並預估新唐 2024 年營收 358.53 億元，YoY+1.43%，毛利率 40.83%，營業毛利 146.37 億元，YoY+2.05%，營業利益率 5.55%，營業利益 19.89 億元，YoY+17.68%，歸屬母公司淨利 18.39 億元，YoY-24.01%，EPS 4.38 元。新唐 2024 年本業營運可望重回成長，但因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

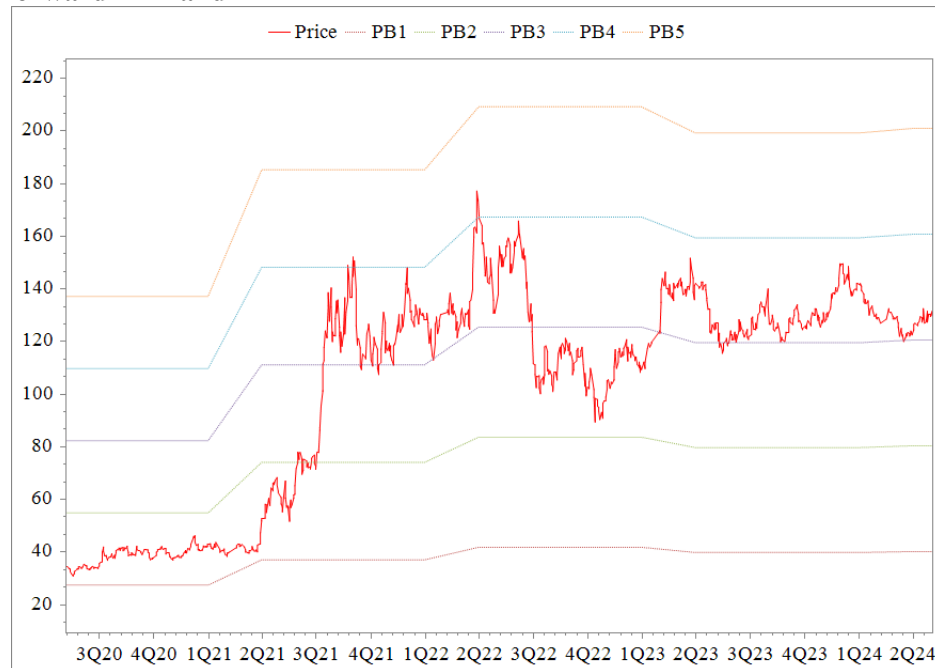
2024 年 5 月 6 日

## 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 5 月 6 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	34,408	36,852	31,740	33,710	35,787
流動資產	22,000	24,115	19,199	22,392	23,884
現金及約當現金	9,699	10,398	6,325	8,645	8,597
應收帳款與票據	4,171	4,379	4,122	3,850	5,136
存貨	6,859	8,459	7,756	6,207	7,256
採權益法之投資	0	1,711	1,825	1,499	1,659
不動產、廠房設備	5,249	5,764	5,786	5,768	5,757
<b>負債總計</b>	<b>18,854</b>	<b>19,286</b>	<b>15,009</b>	<b>16,834</b>	<b>17,409</b>
流動負債	9,819	10,968	8,181	9,447	9,976
應付帳款及票據	3,140	3,149	2,083	3,296	2,415
非流動負債	9,035	8,318	6,828	6,174	7,100
<b>權益總計</b>	15,555	17,566	16,731	16,876	18,378
普通股股本	4,172	4,198	4,198	4,198	4,198
保留盈餘	4,419	7,207	6,729	6,874	8,375
母公司業主權益	15,555	17,566	16,731	16,876	18,377
<b>負債及權益總計</b>	<b>34,408</b>	<b>36,852</b>	<b>31,740</b>	<b>33,710</b>	<b>35,787</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	4,110	3,422	132	3,992	3,905
稅前純益	3,545	5,107	2,727	2,188	3,468
折舊及攤銷	1,330	1,332	1,494	1,411	1,448
營運資金變動	-1,241	-1,798	-107	3,035	-3,216
其他營運現金	475	-1,219	-3,982	-2,642	2,205
<b>投資活動現金</b>	758	-2,164	-389	801	-512
資本支出淨額	384	-1,037	-346	-63	-63
長期投資變動	152	-403	139	-15	-15
其他投資現金	222	-725	-183	879	-434
<b>籌資活動現金</b>	-495	-821	-3,488	-2,473	-3,441
長借/公司債變動	0	0	-500	-654	925
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-312	-2,099	-2,938	-1,694	-1,287
其他籌資現金	-183	1,278	-49	-125	-3,079
<b>淨現金流量</b>	3,817	699	-4,073	2,320	-48
<b>期初現金</b>	5,882	9,699	10,398	6,325	8,645
<b>期末現金</b>	9,699	10,398	6,325	8,645	8,597

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	41,456	41,872	35,348	35,853	38,828
營業成本	24,600	24,378	21,005	21,216	22,728
<b>營業毛利淨額</b>	16,856	17,494	14,343	14,637	16,100
營業費用	13,529	13,016	12,652	12,648	13,071
<b>營業利益</b>	3,327	4,478	1,690	1,989	3,029
<b>EBITDA</b>	4,915	6,384	4,076	3,420	4,737
業外收入及支出	218	540	846	199	440
稅前純益	3,545	5,107	2,727	2,188	3,468
所得稅	605	886	306	348	679
稅後純益	2,941	4,221	2,420	1,839	2,789
稅後 EPS(元)	7.01	10.05	5.77	4.38	6.64
完全稀釋 EPS**	7.01	10.05	5.77	4.38	6.64

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 41.98 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 41.98 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	100.58%	1.00%	-15.58%	1.43%	8.30%
營業毛利淨額	118.71%	3.79%	-18.02%	2.05%	9.99%
營業利益	932.37%	34.59%	-62.26%	17.68%	52.26%
稅後純益	451.96%	43.53%	-42.65%	-24.01%	51.64%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	40.66%	41.78%	40.58%	40.83%	41.46%
EBITDA(%)	11.86%	15.25%	11.53%	9.54%	12.20%
營益率	8.03%	10.69%	4.78%	5.55%	7.80%
稅後純益率	7.09%	10.08%	6.85%	5.13%	7.18%
總資產報酬率	8.55%	11.45%	7.63%	5.46%	7.79%
股東權益報酬率	18.91%	24.03%	14.47%	10.90%	15.18%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	54.79%	52.33%	47.29%	49.94%	48.65%
負債/淨值比(%)	121.21%	109.79%	89.71%	99.75%	94.73%
流動比率(%)	224.06%	219.87%	234.69%	237.04%	239.41%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	97.26	114.68	140.88	120.11	108.10
應收帳款天數	37.06	37.27	43.89	40.58	42.23



2024 年 5 月 6 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	9,569	8,956	8,953	8,970	8,470	8,468	8,543	9,525	9,317	9,179	9,259	10,318
營業成本	5,753	5,345	5,331	5,213	5,116	4,934	5,087	5,667	5,527	5,397	5,421	6,036
營業毛利淨額	3,816	3,611	3,622	3,756	3,354	3,534	3,456	3,858	3,790	3,782	3,838	4,282
營業費用	3,162	3,243	3,163	3,132	3,114	3,078	3,105	3,236	3,229	3,177	3,209	3,346
營業利益	655	368	458	624	240	456	351	621	561	605	629	936
業外收入及支出	140	365	122	83	467	-51	83	83	83	110	110	110
稅前純益	794	733	580	707	706	405	434	704	644	714	739	1,045
所得稅	81	61	137	108	-1	-4	82	141	129	136	140	209
稅後純益	713	672	443	599	707	409	352	563	515	579	598	836
最新股本	4,198	4,198	4,198	4,198	4,198	4,198	4,198	4,198	4,198	4,198	4,198	4,198
稅後EPS(元)	1.70	1.60	1.05	1.43	1.68	0.97	0.84	1.34	1.23	1.38	1.43	1.99

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	39.88%	40.32%	40.45%	41.88%	39.60%	41.73%	40.45%	40.50%	40.68%	41.20%	41.45%	41.50%
營業利益率(%)	6.84%	4.11%	5.12%	6.96%	2.83%	5.38%	4.11%	6.52%	6.02%	6.59%	6.79%	9.07%
稅後純益率(%)	7.45%	7.50%	4.95%	6.68%	8.35%	4.83%	4.12%	5.91%	5.53%	6.30%	6.46%	8.11%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-7.99%	-6.41%	-0.03%	0.18%	-5.57%	-0.02%	0.88%	11.49%	-2.18%	-1.48%	0.87%	11.44%
營業利益	-39.47%	-43.74%	24.39%	36.22%	-61.62%	90.31%	-22.95%	76.86%	-9.70%	7.78%	4.05%	48.74%
稅前純益	-30.16%	-7.71%	-20.85%	21.88%	-0.15%	-42.61%	7.14%	62.18%	-8.55%	10.93%	3.43%	41.50%
稅後純益	-24.57%	-5.80%	-34.07%	35.32%	17.98%	-42.13%	-14.02%	60.18%	-8.55%	12.32%	3.43%	39.75%

## YoY(%)

營業收入淨額	-7.89%	-16.47%	-19.92%	-13.76%	-11.49%	-5.44%	-4.58%	6.19%	10.00%	8.39%	8.38%	8.33%
營業利益	-46.07%	-74.45%	-64.74%	-42.30%	-63.42%	23.74%	-23.35%	-0.48%	134.18%	32.62%	79.09%	50.62%
稅前純益	-34.64%	-49.50%	-66.34%	-37.81%	-11.10%	-44.72%	-25.17%	-0.42%	-8.80%	76.27%	70.16%	48.47%
稅後純益	-34.51%	-44.19%	-67.43%	-36.61%	-0.85%	-39.09%	-20.57%	-5.98%	-27.12%	41.45%	70.16%	48.47%

註1：稅後EPS以股本41.98億元計算

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。