

## 宏捷科 (8086 TT) AWSC

營運谷底將過，2Q25 迎來轉機

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$110.0

收盤價 (2024/11/12)：NT\$96.1  
隱含漲幅：14.5%

## 營收組成 (3Q24)

Cellular 70-75%、Wi-Fi 25-30%、VCSEL 3-5%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	110.0	115.0
2024年營收 (NT\$/十億)	4.5	4.6
2024年EPS	2.6	3.0

## 交易資料表

市值	NT\$18,880百萬元
外資持股比例	6.2%
董監持股比例	31.7%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$39.71
負債比	17.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	2,164	2,723	4,472	4,691
營業利益	-37	68	567	627
稅後純益	14	83	518	554
EPS (元)	0.07	0.42	2.64	2.82
EPS YoY (%)	-98.3	485.7	531.7	6.9
本益比 (倍)	1349.0	230.3	36.5	34.1
股價淨值比 (倍)	2.6	2.5	2.4	2.4
ROE (%)	0.2	1.1	6.6	6.9
現金殖利率 (%)	0.0%	1.0%	1.9%	2.1%
現金股利 (元)	0.00	1.00	1.85	1.97

蔣欣穎

Jane.Jiang@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 3Q24 EPS 低於預期 27%，反映稼動率下滑與原料價格上漲使毛利率不如預期；4Q24 手機 PA 拉貨動能續弱，故下修 EPS 79%。

◆ 維持 4Q24 營運落底看法不變，預期 2Q25 客戶開始為下半年新機啟動零組件備貨，另有三星轉單的挹注，將帶動宏捷科營運明顯復甦。

◆ 考量 2H24 營運不如預期且產業需求逆風恐延續至 1Q25，本中心將目標價由 115 元小幅下修至 110 元，重申買進。

## 稼動率下滑與原料價格上漲使 3Q24 獲利不如預期

宏捷科 3Q24 營收為 11 億元，季減 16%、年增 41%，其中手機業務季減幅度較 Wi-Fi 業務大。毛利率大幅季減 8.7 個百分點至 17.1%，低於本中心及市場預期 3.1/5.7 個百分點，主因 1) 產能利用率由前季 60%下降至大約 50%水準；2) 原料價格上漲；3) 匯率不利因素。EPS 為 0.42 元，季減 61%、年減 34%，低於預期 27%，受業外認列匯兌損失約 1,310 萬元所拖累。

## 維持 4Q24 營運落底、2Q25 復甦之看法不變

10M24 營收月減 21%至 2.5 億元，4Q24 營收達成率 29%低於我們原先預期，故下修 4Q24 營收 12%至 7.8 億元，季減 30%、年減 27%，主要反映中國 Android 手機 PA 拉貨動能續弱，目前訂單能見度仍低；此外，台灣 Wi-Fi 大客戶表示中國終端拉貨需求出現放緩跡象，保守看待 4Q 展望。隨 4Q24 產能利用率進一步下滑至 35%，毛利率下修 5.6 個百分點至 12.4%。EPS 下修 79%至 0.07 元，季減 84%、年減 92%。展望 2025 年，1Q25 受到農曆年節工作天數較少的影響，營運呈現緩步回溫，預期 2Q25 客戶開始為下半年新機啟動零組件備貨，另有三星轉單的挹注，將帶動宏捷科營運明顯復甦。

## 景氣復甦與 Wi-Fi 7 升級趨勢帶動 2025 年成長，維持買進

基於 2H24 手機需求較預期更為疲弱且訂單能見度持續低迷，因此本中心下修 2024/2025 年營收 2%/3%至 44.7 億/46.9 億元，預期 2Q25 才會見到營運動能復甦；毛利率受到原料價格上揚及稼動率下滑等不利因素影響，下修 1.6/2.1 個百分點至 21.0%/22.1%。展望後市，本中心仍看好 5G 手機和 Wi-Fi 7 滲透率上升帶動矽化鎳 PA 產業成長，加上宏捷科受惠於中國 RFFE 國產化趨勢以及三星轉單效益，長期營運展望正向。考量產業需求逆風恐延續至 1Q25，本中心將目標本淨比由 2.8 倍小幅下修至 2.7 倍，依據 2025 年 BVPS 給予目標價 110 元，維持買進。

## 營運分析

### 3Q24 EPS 低於預期 27%，反映稼動率下滑與原料價格上漲使毛利率不如預期

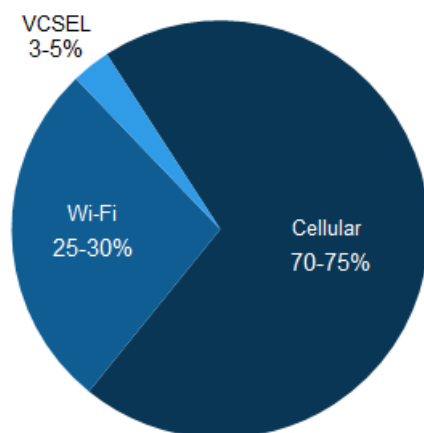
宏捷科 3Q24 營收為 11 億元，季減 16%、年增 41%，其中手機業務季減幅度較 Wi-Fi 業務大。毛利率大幅季減 8.7 個百分點至 17.1%，低於本中心及市場預期 3.1/5.7 個百分點，主因 1) 產能利用率由前季 60%下降至大約 50%水準；2) 佔整體原料成本約兩成的黃金價格上漲；3) 匯率不利因素。營業利益為 9,700 萬元，季減 60%、年減 10%，低於本中心/市場預期 24%/43%。營業利益率為 8.8%，季減 9.6 個百分點、年減 5.0 個百分點，低於本中心/市場預期 2.8/5.9 個百分點。EPS 為 0.42 元，季減 61%、年減 34%，低於本中心及市場預期 27%/45%，受業外認列匯兌損失約 1,310 萬元所拖累。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	784	1,307	1,102	-15.7%	40.5%	1,102	1,154	0.0%	-4.5%
營業毛利	193	338	189	-44.2%	-2.5%	222	263	-15.1%	-28.3%
營業利益	108	240	97	-59.6%	-10.3%	127	170	-23.8%	-43.0%
稅前利益	126	245	94	-61.8%	-25.4%	134	174	-30.0%	-46.1%
稅後淨利	124	209	82	-60.8%	-33.9%	112	149	-27.1%	-45.1%
調整後 EPS (元)	0.63	1.06	0.42	-60.8%	-33.9%	0.57	0.76	-27.1%	-45.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	24.7%	25.9%	17.1%	-8.7	-7.5	20.2%	22.8%	-3.1	-5.7
營業利益率	13.8%	18.4%	8.8%	-9.6	-5.0	11.6%	14.7%	-2.8	-5.9
稅後純益率	15.8%	16.0%	7.4%	-8.5	-8.4	10.2%	12.9%	-2.8	-5.5

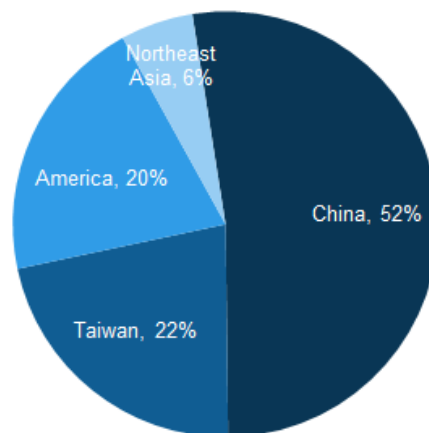
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：3Q24 年營收組成(應用別)



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：3Q24 營收組成(地區別)



資料來源：公司資料、元大投顧

維持 4Q24 營運落底、2Q25 復甦之看法不變

宏捷科公告 10 月營收 2.5 億元，月減 21%、年減 23%，4Q24 營收達成率 29%低於我們原先預期，故下修 4Q24 營收 12%至 7.8 億元，季減 30%、年減 27%，主要反映中國 Android 手機 PA 拉貨動能續弱，目前訂單能見度仍低，將近一半訂單以急單模式生產；Wi-Fi 業務方面，台灣 Wi-Fi 大客戶表示中國終端拉貨需求出現放緩跡象，故較保守看待第四季展望。隨著 4Q24 產能利用率進一步下滑至 35%左右水準，毛利率下修 5.6 個百分點至 12.4%，季減 4.7 個百分點、年減 11.9 個百分點。營業利益約為 8 百萬元，季減 92%、年減 95%；營業利益率季減 7.7 個百分點、年減 14.6 個百分點至 1.1%，反映營收規模下滑不利因素。EPS 下修 79%至 0.07 元，季減 84%、年減 92%。

展望 2025 年，1Q25 受到農曆年節工作天數較少的影響，營運呈現緩步回溫，預期 2Q25 客戶開始為下半年新機啟動零組件備貨，另有三星轉單的挹注，將帶動宏捷科營運明顯復甦。

圖 4：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,070	1,102	777	-29.5%	-27.4%	879	958	-11.7%	-18.9%
營業毛利	260	189	96	-49.0%	-63.0%	158	179	-39.3%	-46.3%
營業利益	167	97	8	-91.5%	-95.1%	67	102	-87.7%	-91.9%
稅前利益	162	94	15	-83.7%	-90.6%	73	94	-79.1%	-83.7%
稅後淨利	152	82	13	-84.2%	-91.5%	61	83	-78.9%	-84.3%
調整後 EPS (元)	0.77	0.42	0.07	-84.2%	-91.5%	0.31	0.42	-78.9%	-84.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	24.3%	17.1%	12.4%	-4.7	-11.9	18.0%	18.7%	-5.6	-6.3
營業利益率	15.6%	8.8%	1.1%	-7.7	-14.6	7.7%	10.7%	-6.6	-9.6
稅後純益率	14.2%	7.4%	1.7%	-5.8	-12.5	7.0%	8.6%	-5.3	-7.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

三星轉單效益將於 2Q25 顯現

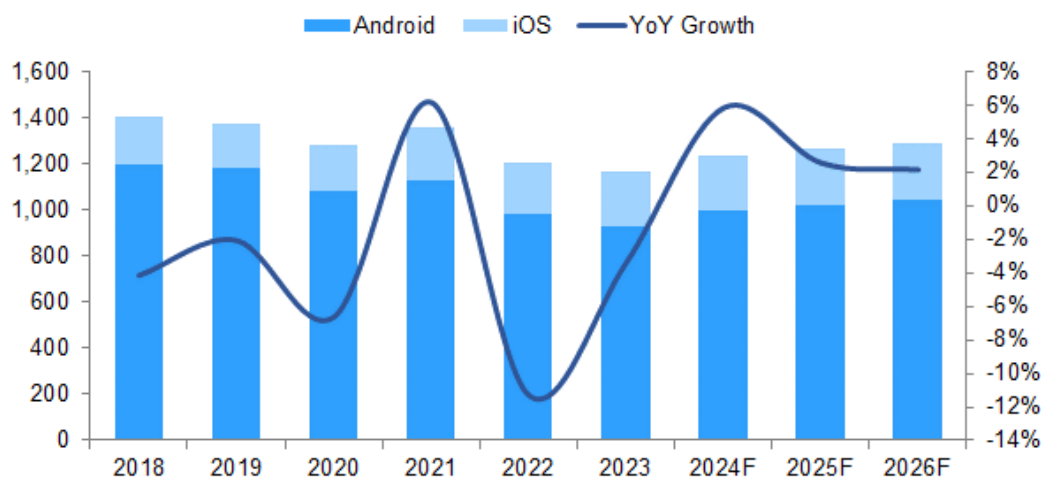
中階手機市場面臨中系品牌的激烈競爭下，三星為了提升價格競爭力而計畫將部分訂單由美系 IDM 轉向亞洲供應鏈，故具有成本優勢的中系 Fabless 以及技術品質穩定的台系代工廠為本次三星轉單的最大受惠者。根據供應鏈訪查，三星轉單會分為兩階段進行，第一階段三星先採用具有出貨紀錄的舊產品，目前 Vanchip 和 Onmicro 已確定打入三星供應鏈，預計 4Q24 開始出貨，而第一階段 Vanchip 先投片在穩懋，宏捷科未受惠。第二階段三星將採用全新的設計，宏捷科有望打入供應鏈，若終端客戶驗證順利通過則預計於 2Q25 正式出貨。三星 A 系列手機佔整體銷量的 60-70%，每年出貨量約 1.5-2 億支，本中心假設 Vanchip 在該系列產品的供貨份額為 20%，預估對宏捷科 2025 年的營收貢獻約為 6 千萬元台幣。儘管初期營收貢獻僅低個位數佔比，然看好隨著該轉單趨勢持續擴大，對宏捷科的效益將愈加顯著。

### 5G 手機滲透率提升帶動 PA 需求量增長

歷經 2022~23 連續兩年的衰退，研調機構 IDC 預估 2024 年全球智慧型手機出貨量年增 6%至 12.3 億支，回到正成長軌道。2025 年景氣持續回溫加上 AI 手機的推出有助刺激換機潮，預估出貨量將年成長 3%至 12.6 億支。值得一提的是今年為 AI 手機元年，全球主要手機品牌均發表搭載 AI 功能的機款，IDC 預估 2024/25 年 AI 手機滲透率分別為 17%/31%，並且在 2028 年以前達到 70%，我們看好 AI 手機滲透率上升將帶動高階機種銷售，有助於加速 5G 和 Wi-Fi 6E/7 在手機的採用狀況。

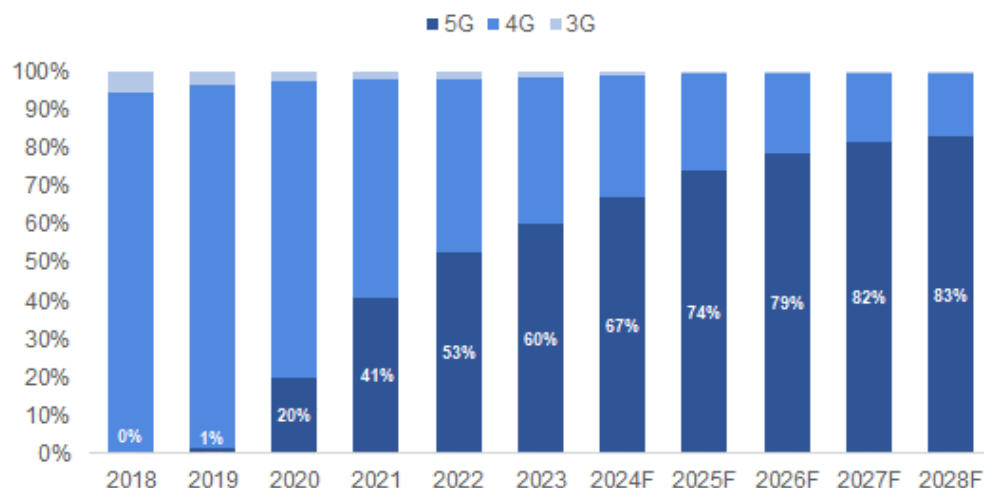
根據研調機構 IDC 指出，全球 5G 手機滲透率在短短幾年內由 2019 年的 1%大幅上升至 2023 年的 60%，預估 2024/25 年 5G 手機滲透率將進一步增加至 67%/74%的水準，出貨量分別為 8.1 億支與 9.2 億支。由於 5G 手機不僅要向下兼容 4G 頻段，還需要額外支援新增的 n41、n77、n78、n79 頻段，因此 5G 手機所需的 PA 用量高達 6~8 顆，比 4G 手機高出 50~100%。5G 手機滲透率上升將有助於每支手機的 PA 內涵價值提升，進而帶動 PA 整體需求量與市場規模成長。

圖 5：預估 2024/2025 年全球智慧型手機出貨量分別年增 6%和 3%



資料來源：IDC

圖 6：5G 手機滲透率自 2019 年起快速上升，預估 2025 年超過七成



資料來源：IDC

Wi-Fi 7 升級浪潮下，手機 Wi-Fi PA 有望採用砷化鎵製程

隨著 AI、元宇宙帶動高速傳輸需求增加，以及物聯網的應用逐漸普及，驅使無線網路技術快速升級，目前已進入 Wi-Fi 7 世代。Wi-Fi 7 全方位強化 Wi-Fi 6 的功能，Wi-Fi 7 在 6GHz 頻段上的最大頻寬達到 320MHz，為 Wi-Fi 6/6E 160MHz 最大頻寬的兩倍；同時 Wi-Fi 7 在最大理論速率上也有所提升，其最大理論速率來到 46.1 Gbps，較 Wi-Fi 5 的 3.5 Gbps 高出 13 倍，較 Wi-Fi 6/6E 的 9.6 Gbps 高出五倍，進而滿足高速、低延遲、穩定連接之需求。

Wi-Fi 6/6E 的 MU-MIMO (多使用者多輸入多輸出)可支援之同步傳輸使用者從過去的 4 個提升至 8 個，故天線數與 PA 需求都倍增，相較於 Wi-Fi 5 僅採用 1~2 顆砷化鎵元件，Wi-Fi 6 所需砷化鎵元件顆數增加至 3~4 顆，Wi-Fi 6E 更增加到 4~7 顆，此外預計下一個世代 Wi-Fi 7 所需的砷化鎵元件顆數可達 8~10 顆。

圖 7：Wi-Fi 規格演進表

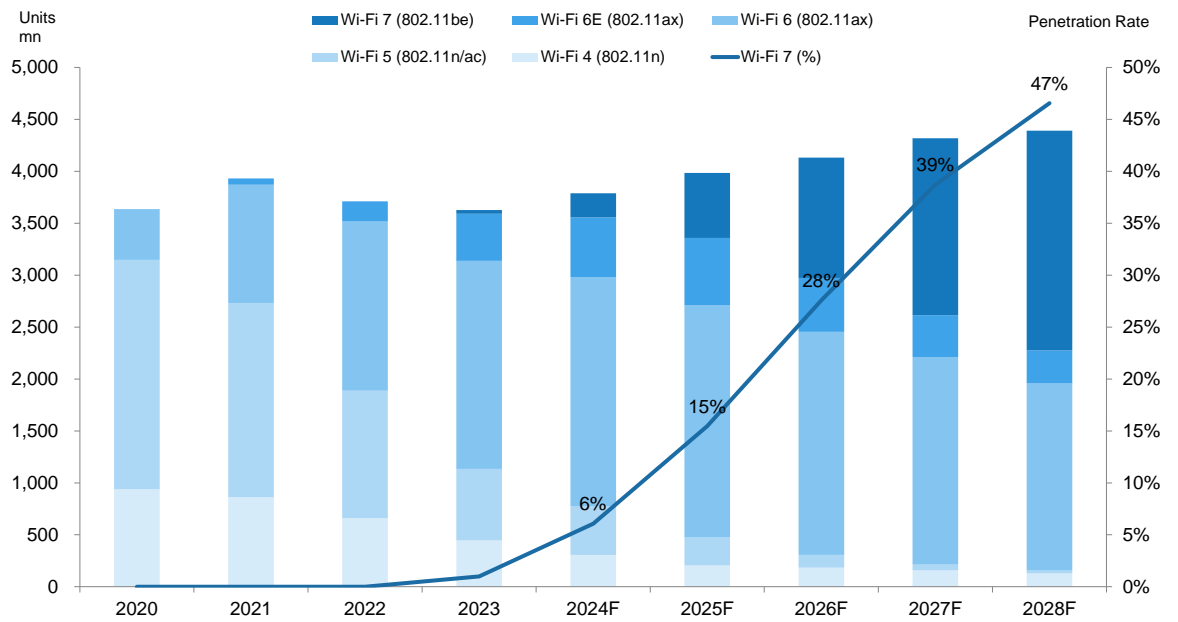
	WiFi 5	WiFi 6	WiFi 6E	WiFi 7
IEEE 標準	802.11ac	802.11ax		802.11be
發佈日期	2013	2019	2021	2024
頻段	5 GHz	2.4 GHz, 5 GHz	2.4 GHz, 5 GHz, 6 GHz	
最大數據速度	3.5 Gbps	9.6 Gbps		46.1 Gbps
最大頻道寬度	80MHz	160MHz		320MHz
調變技術	256-QAM OFDM	1024-QAM OFDMA		4096-QAM OFDMA
MIMO	4x4 DL MIMO (DL)	8x8 UL/DL MU-MIMO		16x16 UL/DL MU-MIMO

資料來源：IDC

2024 年為 Wi-Fi 7 元年，網通設備廠從 4Q23 開始小量出貨 Wi-Fi 7 路由器，並於 2024 年逐步放量；手機方面，三星於 2024 年初發表 S24 系列，其中最高階機型 Ultra 率先支援 Wi-Fi 7，我們認為 Wi-Fi 規格升級初期會先導入高階旗艦機種，預計放量時點落在 2025 年。按照歷史經驗，通常完成一個 Wi-Fi 的世代交替需要兩到三年的時間，因此我們認為今年 Wi-Fi 6/6E 仍為主流通訊標準，Wi-Fi 7 滲透率僅有低到中個位數，待明年才會看到滲透率明顯增加到 mid-teens 水準。長線而言，我們樂觀看待高頻寬、高傳輸速率以及低延遲需求帶動 Wi-Fi 7 持續滲透，研調機構 IDC 預估 2023~2028 年全球 Wi-Fi 7 產品出貨量 CAGR 達 126%，2028 年滲透率已接近 50%。

根據訪查，iPhone 自搭載 Wi-Fi 6 開始便率先採用砷化鎵製程，而大多數安卓手機的 Wi-Fi 晶片還停留在矽製程。相對於傳統的矽和矽鍺材料，砷化鎵具備功率耗損低、效率高、線性度佳、頻率範圍更廣且在高頻使用下雜訊少等優勢，因此當手機開始導入 Wi-Fi 7 以後，Wi-Fi 晶片很有可能將由矽製程轉往砷化鎵製程，以在高頻應用下實現更優異的性能表現，將明顯推升砷化鎵元件需求與產值。

圖 8：2023-2028 年全球 Wi-Fi 7 出貨量 CAGR 達 126%

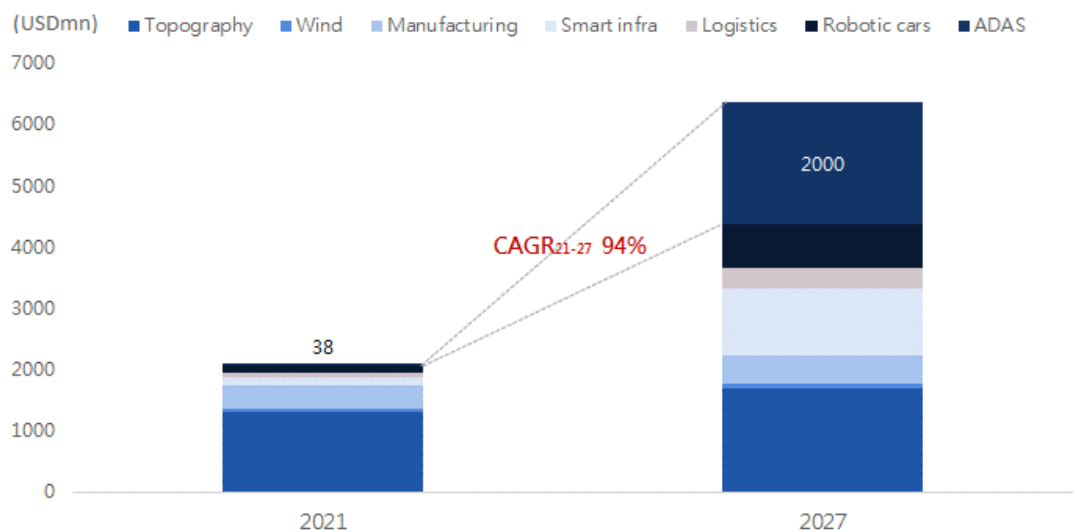


資料來源：IDC

### 看好未來 LiDAR 成為車用 ADAS 主流感測方案，推升 VCSEL 需求成長

LiDAR 具有高精度、高解析度與長距離檢測等優點，可實現對周圍環境 360 度的全視野測距檢測，因而受到許多車廠青睞，自動駕駛系統(ADAS)通常會混合採用 LiDAR、雷達、超聲波聲納和照相機等感測器方案。儘管 LiDAR 礙於價格高昂的因素，目前應用在新能源車上的比重還不高，然而我們看好未來隨著生產成本與定價持續下降，滲透率將進一步增加。根據研調機構 Yole 預估，LiDAR 在先進駕駛輔助系統(ADAS)應用的產值將由 2021 年的 38 百萬美元成長至 2027 年的 20 億美元，2021-2027 年 CAGR 高達 94%。

圖 9：2021-2027 年 ADAS 應用的 LiDAR 市場規模 CAGR 達 94%



資料來源：Yole



### 景氣復甦與 Wi-Fi 7 升級趨勢帶動 2025 年成長，維持買進

基於 2H24 手機需求較預期更為疲弱且訂單能見度持續低迷，因此本中心下修 2024/2025 年營收 2%/3%至 44.7 億/46.9 億元，預期 2Q25 才會見到營運動能復甦；毛利率受到原料價格上揚及稼動率下滑等不利因素影響，下修 1.6/2.1 個百分點至 21.0%/22.1%。營業利益下修 14%/16%至 5.7 億/6.3 億元，EPS 下修 13%/14%至 2.64 元/2.82 元。

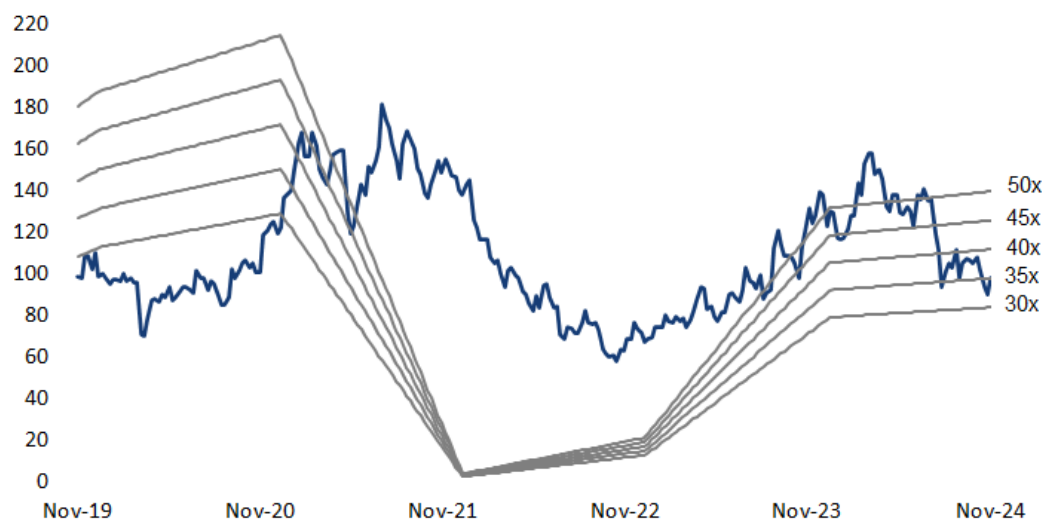
展望後市，本中心仍看好 5G 手機和 Wi-Fi 7 滲透率上升帶動矽化鎳 PA 產業成長，加上宏捷科受惠於中國 RFFE 國產化趨勢以及三星轉單效益，長期營運展望正向。宏捷科目前股價交易於 2024/2025 年預估 BVPS 的 2.4/2.4 倍，本淨比位於過去一年區間下緣，顯示評價面尚屬便宜。考量產業需求逆風恐延續至 1Q25，本中心將目標本淨比由 2.8 倍小幅下修至 2.7 倍，依據 2025 年 BVPS 給予目標價 110 元，維持買進。

圖 10：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	4,472	4,575	4,691	4,842	-2.2%	-3.1%
營業毛利	939	1,035	1,035	1,172	-9.3%	-11.7%
營業利益	567	657	627	743	-13.6%	-15.6%
稅前利益	611	709	655	766	-13.8%	-14.5%
稅後淨利	518	597	554	643	-13.2%	-14.0%
調整後 EPS (元)	2.64	3.04	2.82	3.27	-13.2%	-14.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	21.0%	22.6%	22.1%	24.2%	-1.6	-2.1
營業利益率	12.7%	14.4%	13.4%	15.4%	-1.7	-2.0
稅後純益率	11.6%	13.0%	11.8%	13.3%	-1.5	-1.5

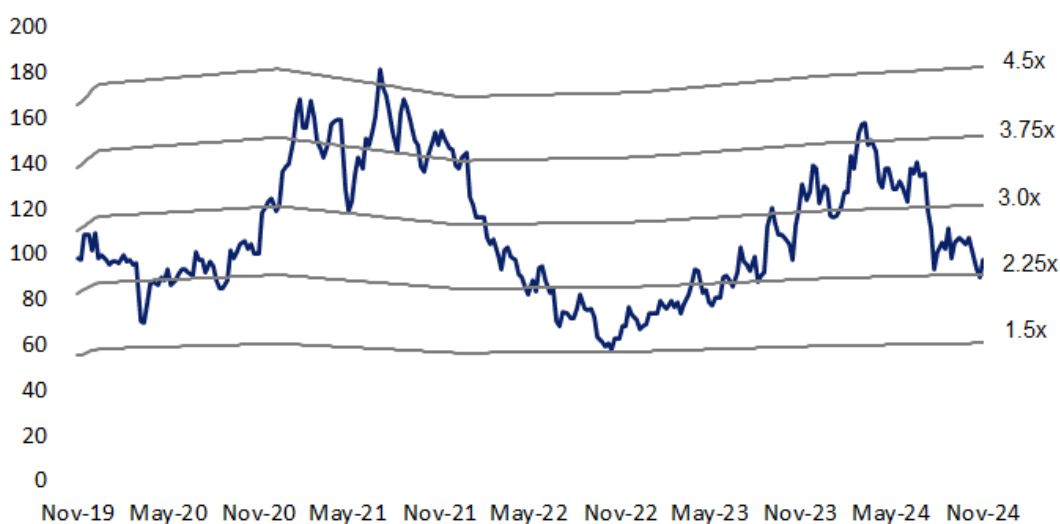
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney



圖 13：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
宏捷科	8086 TT	買進	96.1	590	0.42	2.64	2.82	230.3	36.5	34.1	485.7	531.7	6.9
國內同業													
穩懋半導體股份有限公司	3105 TT	未評等	117.5	1,538	(0.2)	2.9	3.9	--	41.3	30.1	--	--	37.3
環宇-KY	4991 TT	未評等	91.2	315	(7.2)	(2.6)	(0.8)	--	--	--	--	--	--
全新光電科技股份有限公司	2455 TT	買進	146.0	834	2.4	3.7	4.8	60.0	39.4	30.6	(17.3)	52.4	28.6
國內同業平均					(1.6)	1.3	2.6	60.0	40.3	30.4	(17.3)	52.4	32.9
國外同業													
Sanan Optoelectronics Co Ltd	600703 CH	未評等	14.8	10,222	0.1	0.3	0.3	199.2	55.9	47.0	(50.5)	256.5	18.9
Skyworks Solutions Inc	SWKS US	未評等	88.0	14,052	6.2	6.3	6.4	14.3	14.1	13.7	(21.5)	1.4	2.5
Qorvo Inc	QRVO US	未評等	68.7	6,498	1.0	6.0	4.8	68.1	11.5	14.3	(89.2)	494.0	(19.7)
國外同業平均					2.4	4.2	3.8	93.8	27.1	25.0	(53.8)	250.6	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 14：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
宏捷科	8086 TT	買進	96.1	590	1.1	6.6	6.9	38.08	39.71	40.68	2.5	2.4	2.4
國內同業													
穩懋半導體股份有限公司	3105 TT	未評等	117.5	1,538	(0.2)	3.3	5.2	80.1	84.8	87.8	1.5	1.4	1.3
環宇-KY	4991 TT	未評等	91.2	315	(28.4)	(10.6)	(3.2)	27.0	--	--	3.4	--	--
全新光電科技股份有限公司	2455 TT	買進	146.0	834	14.6	20.1	23.5	16.6	18.4	20.3	8.8	7.9	7.2
國內同業平均					(4.7)	4.3	8.5	41.2	51.6	54.1	4.5	4.7	4.3
國外同業													
Sanan Optoelectronics Co Ltd	600703 CH	未評等	14.8	10,222	--	3.6	3.8	7.8	7.9	8.2	1.9	1.9	1.8
Skyworks Solutions Inc	SWKS US	未評等	88.0	14,052	23.7	12.8	13.1	38.2	38.4	39.1	2.3	2.3	2.3
Qorvo Inc	QRVO US	未評等	68.7	6,498	14.4	13.3	11.3	38.2	37.1	35.9	1.8	1.9	1.9
國外同業平均					19.0	9.9	9.4	28.0	27.8	27.7	2.0	2.0	2.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

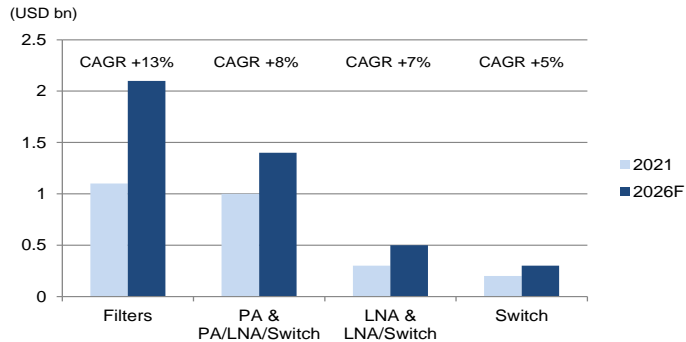
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,286	1,307	1,102	777	826	1,160	1,335	1,371	4,472	4,691
銷貨成本	(970)	(969)	(913)	(680)	(710)	(907)	(1,010)	(1,029)	(3,533)	(3,656)
營業毛利	317	338	189	96	116	252	325	342	939	1,035
營業費用	(95)	(98)	(92)	(88)	(93)	(102)	(106)	(107)	(372)	(408)
營業利益	222	240	97	8	23	150	219	235	567	627
業外利益	35	5	(3)	7	7	7	7	7	44	28
稅前純益	257	245	94	15	30	157	226	242	611	655
所得稅費用	(43)	(36)	(12)	(2)	(5)	(24)	(35)	(37)	(93)	(102)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	214	209	82	13	25	133	191	204	518	554
調整後每股盈餘(NT\$)	1.09	1.06	0.42	0.07	0.13	0.68	0.97	1.04	2.64	2.82
調整後加權平均股數(百萬股)	197	197	197	197	197	197	197	197	197	197
重要比率										
營業毛利率	24.6%	25.9%	17.1%	12.4%	14.1%	21.8%	24.4%	24.9%	21.0%	22.1%
營業利益率	17.2%	18.4%	8.8%	1.1%	2.8%	13.0%	16.4%	17.1%	12.7%	13.4%
稅前純益率	20.0%	18.8%	8.5%	2.0%	3.6%	13.6%	16.9%	17.6%	13.7%	14.0%
稅後純益率	16.6%	16.0%	7.4%	1.7%	3.1%	11.5%	14.3%	14.9%	11.6%	11.8%
有效所得稅率	16.6%	14.8%	12.8%	13.3%	16.7%	15.3%	15.5%	15.3%	15.2%	15.6%
季增率(%)										
營業收入	20.2%	1.6%	-15.7%	-29.5%	6.3%	40.4%	15.1%	2.7%		
營業利益	32.6%	8.4%	-59.6%	-91.5%	178.9%	552.2%	45.7%	7.1%		
稅後純益	40.8%	-2.3%	-60.8%	-84.2%	95.7%	423.6%	43.6%	6.9%		
調整後每股盈餘	40.8%	-2.3%	-60.8%	-84.2%	95.7%	423.6%	43.6%	6.9%		
年增率(%)										
營業收入	276.4%	148.0%	40.5%	-27.4%	-35.8%	-11.3%	21.1%	76.5%	64.2%	4.9%
營業利益	-	-	-10.3%	-95.1%	-89.6%	-37.4%	125.7%	2738.2%	737.3%	10.6%
稅後純益	-	10350.0%	-33.9%	-91.5%	-88.1%	-36.4%	132.9%	1473.5%	531.7%	6.9%
調整後每股盈餘	-	10350.0%	-33.9%	-91.5%	-88.1%	-36.4%	132.9%	1473.5%	531.7%	6.9%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

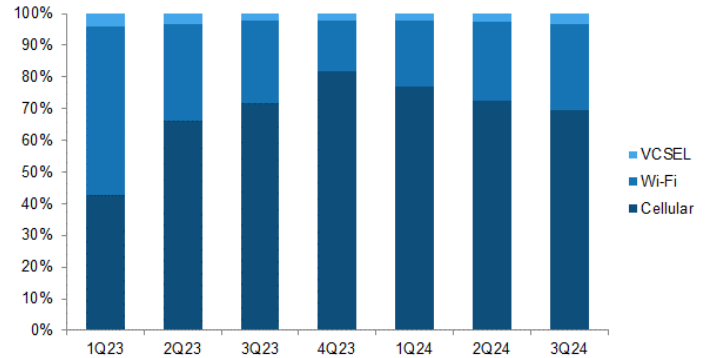
宏捷科於 1998 年成立於台南科學工業園區，為全球少數專注於六吋砷化鎵晶圓代工廠，市佔率約 10% 為全球第二大，僅次於主要競爭對手穩懋(3105 TT)，公司於 1H24 將機台月產能擴充至 22,000 片，現有廠房月產能預計可擴充至 44,000 片。宏捷科產品涵蓋功率放大器(PA)、開關/低噪音放大器(SW/LNA)、3D 感測光源(VCSEL)，主要客戶則包含飛驒科技、立積(4968 TT)、Qualcomm (QCOM)。中美晶於 2022 年成為宏捷科之母公司，持股占比 28.06%。

圖 16：RF 前端模組市場規模預估



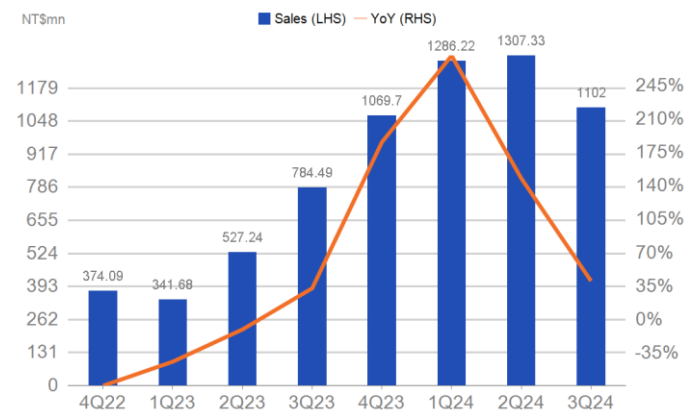
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



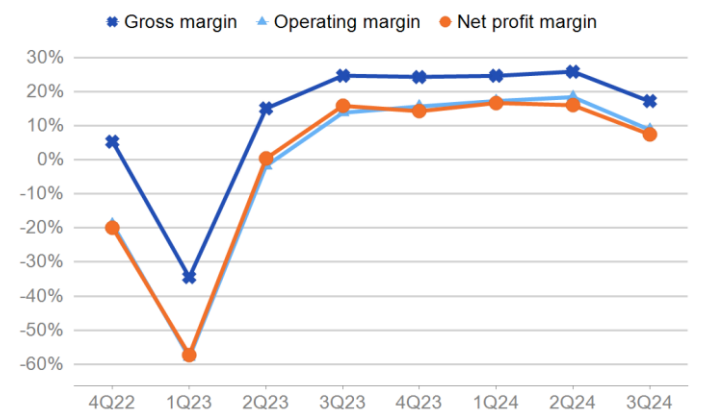
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



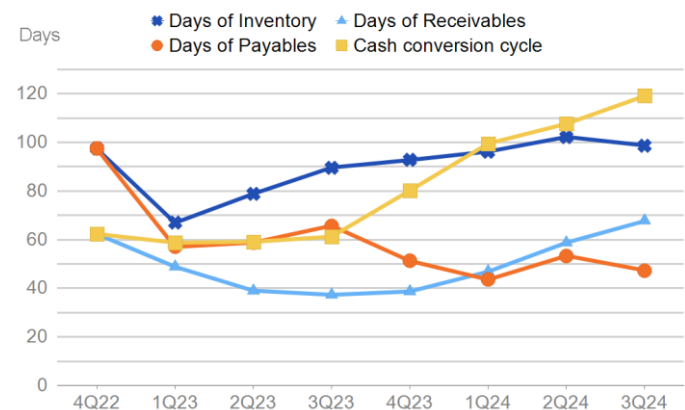
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



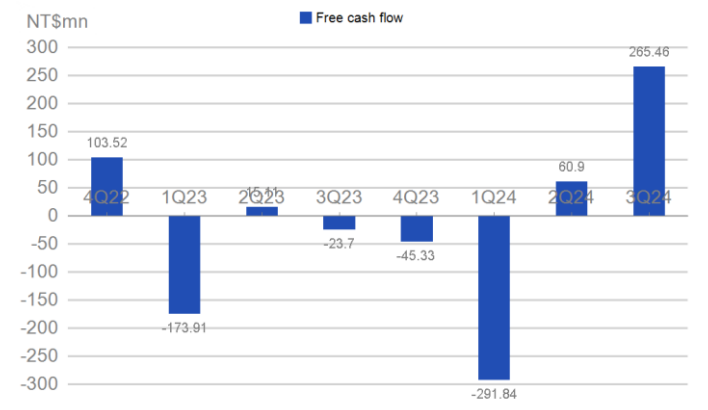
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

# ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**宏捷科整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，但在半導體設備行業的公司中排名略微領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**宏捷科的整體曝險屬於較低水準，且略優於半導體設備行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資源、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**宏捷科在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司在 ESG 的揭露較為不足，並未揭露個別的 CSR 報告書，但公司仍有設立企業社會責任相關的政策，包含對勞權和環境的標準，顯現其在 ESG 領域的努力。

圖 22：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	22.2	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	31.0	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	30.3	
風險評級	中	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	36	

資料來源：Sustainalytics (2024/11/12)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	3,051	1,913	1,979	2,234	2,356
存貨	597	381	973	1,001	1,102
應收帳款及票據	295	177	517	757	811
其他流動資產	273	218	103	103	103
流動資產	4,215	2,690	3,573	4,096	4,372
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	4,334	4,939	4,975	4,975	4,945
無形資產	18	15	7	1	1
其他非流動資產	329	260	247	247	247
非流動資產	4,682	5,214	5,228	5,222	5,192
資產總額	8,897	7,904	8,801	9,318	9,564
應付帳款及票據	280	115	348	543	599
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	586	293	480	480	480
流動負債	865	408	828	1,023	1,079
長期借款	0	0	398	398	398
其他負債及準備	97	97	93	93	93
長期負債	97	97	491	491	491
負債總額	962	505	1,319	1,514	1,570
股本	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965
資本公積	4,262	4,262	4,263	4,263	4,263
保留盈餘	1,708	1,172	1,254	1,575	1,766
什項權益	0	0	0	0	0
歸屬母公司之權益	7,935	7,398	7,482	7,803	7,994
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	7,935	7,398	7,482	7,803	7,994

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	844	14	83	518	554
折舊及攤提	364	483	594	656	680
本期營運資金變動	178	161	(711)	(72)	(99)
其他營業資產 及負債變動	12	(150)	172	0	0
營運活動之現金流量	1,399	508	137	1,102	1,134
資本支出	(728)	(714)	(364)	(650)	(650)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(1,627)	(375)	(134)	0	0
投資活動之現金流量	(2,355)	(1,089)	(498)	(650)	(650)
股本變動	(32)	0	0	0	0
本期負債變動	0	0	430	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(550)	(550)	0	(197)	(363)
其他調整數	29	(6)	(3)	0	0
融資活動之現金流量	(554)	(556)	427	(197)	(363)
匯率影響數	--	--	--	0	0
本期產生現金流量	(1,510)	(1,137)	66	255	122
自由現金流量	671	(206)	(228)	452	484

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	4,716	2,164	2,723	4,472	4,691
銷貨成本	(3,330)	(1,820)	(2,308)	(3,533)	(3,656)
營業毛利	1,386	344	415	939	1,035
營業費用	(410)	(381)	(347)	(372)	(408)
推銷費用	(28)	(14)	(20)	(27)	(32)
研究費用	(278)	(242)	(220)	(207)	(230)
管理費用	(104)	(122)	(106)	(134)	(146)
其他費用	0	(3)	(2)	(4)	0
營業利益	977	(37)	68	567	627
利息收入	14	19	31	34	32
利息費用	(2)	(2)	(4)	(8)	(4)
利息收入淨額	13	17	27	27	28
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(21)	36	(4)	13	0
其他業外收入(支出)淨額	7	(2)	3	5	0
稅前純益	975	15	94	611	655
所得稅費用	(132)	(1)	(11)	(93)	(102)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	844	14	83	518	554
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,341	500	689	1,223	1,307
調整後每股盈餘 (NT\$)	4.26	0.07	0.42	2.64	2.82

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	33.1	(54.1)	25.9	64.2	4.9
營業利益	25.8	--	--	737.1	10.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	34.8	(62.8)	38.0	77.4	6.9
稅後純益	35.4	(98.4)	503.3	526.1	6.9
調整後每股盈餘	18.9	(98.3)	485.7	531.7	6.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	29.4	15.9	15.2	21.0	22.1
營業利益率	20.7	(1.7)	2.5	12.7	13.4
稅前息前淨利率	20.6	0.6	3.3	12.7	13.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	28.4	23.1	25.3	27.4	27.9
稅前純益率	20.7	0.7	3.5	13.7	14.0
稅後純益率	17.9	0.6	3.0	11.6	11.8
資產報酬率	9.7	0.2	1.0	5.6	5.8
股東權益報酬率	10.8	0.2	1.1	6.6	6.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	12.1	6.8	17.6	19.4	19.6
淨負債權益比(%)	(38.5)	(25.9)	(21.1)	(23.5)	(24.5)
利息保障倍數 (倍)	624.1	10.2	25.6	78.8	164.8
流動比率 (%)	487.0	658.7	431.5	400.2	405.1
速動比率 (%)	393.8	515.7	304.9	302.4	303.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(3,051)	(1,913)	(1,581)	(1,836)	(1,958)
調整後每股淨值 (NT\$)	40.38	37.65	38.08	39.71	40.68
評價指標 (倍)					
本益比	22.5	1349.0	230.3	36.5	34.1
股價自由現金流量比	28.1	-	-	41.8	39.0
股價淨值比	2.4	2.6	2.5	2.4	2.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	14.1	37.8	27.4	15.4	14.4
股價營收比	4.0	8.7	6.9	4.2	4.0

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

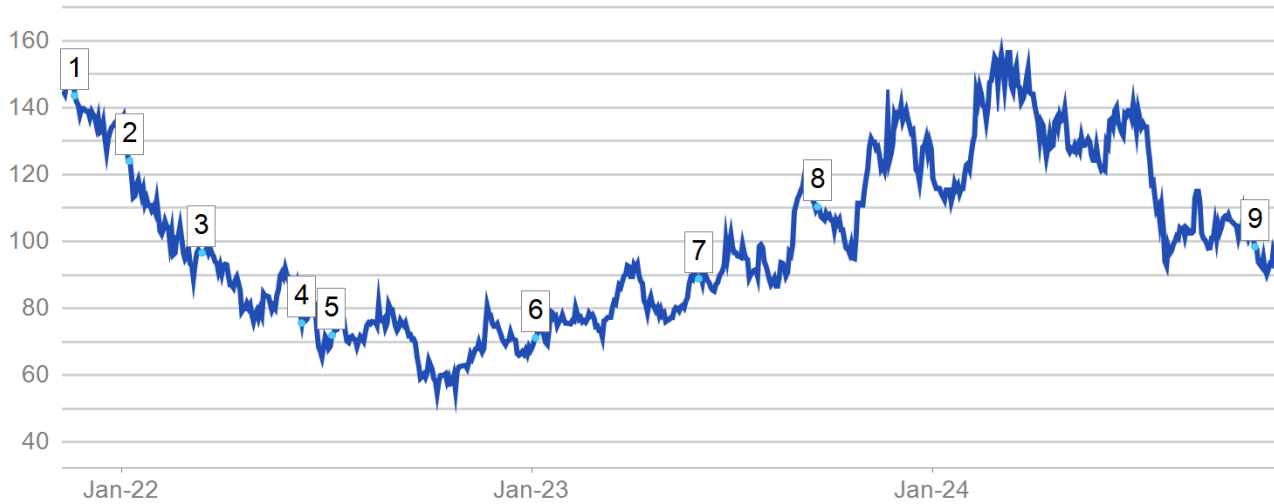
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

宏捷科 (8086 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.