



研究報告

穩懋(3105.TT)

中立(調降)

TP：120

下半年手機需求不佳，預估 24Q4 營收呈現下滑

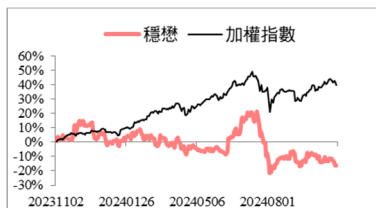
核心觀點

中國安卓手機需求不振，24Q3 獲利低於預期，美系手機拉貨高峰已過，等待 2025 年 AI 手機帶動換機潮，下修 2024/2025 年 EPS 至 2.79/2.24 元，同步調降投資評等至「中立」。

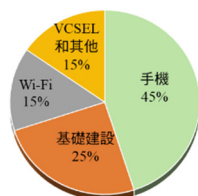
交易資料

收盤價	122.00
市值(億元)	517.16
流通在外股數(百萬股)	423.90
本益比(2025F)	54.46
股價淨值比	1.49
240 日股價(低/均/高)	112.5/148/183
60 日均成交額(百萬元)	424.10

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上櫃公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

研究員：蔡博任
pojen-71579@esunsec.com.tw

重要訊息

公司召開法說會，更新營運近況，預估24Q4營收季減14%~16%，毛利率區間為17%~19%。

玉山觀點

24Q3獲利低於預期。24Q3營收為43億元，季減12%，年增4%，其中手機PA和Wi-Fi營收下滑超過雙位數，基礎建設營收小幅下滑，僅3D感測營收因季節性新機備貨需求而季增，毛利率21.6%，營收與毛利率皆低於原先公司指引，主因中國安卓手機需求下降大於原先的預估，產能利用率下降至50%，EPS為0.54元，低於預期。

下半年手機需求不佳，預估24Q4營收呈現下滑。安卓手機客戶上半年多有急單挹注，帶動公司營收大幅成長，惟下半年急單減少，需求較為平淡，美系手機拉貨高峰已過，預估24Q4整體產能利用率會再下降，預估24Q4營收為37億元，季減15%，年減24%，毛利率下降至18.9%，EPS為0.15元。

等待2025年AI手機帶動換機潮。近期手機供應鏈相關的光學鏡頭、功率放大器公司普遍皆下修出貨展望，中系手機2024上半年因應下半年旗艦機種備貨，積極拉貨，整體手機供應鏈庫存已上升，下半年客戶拉貨力道放緩，而Apple Intelligence AI功能10月底僅先推出美國英文版，估計AI所帶動的換機潮明年才會較為明顯，明年隨著AI手機換機潮發酵，預估全球手機出貨量為12.35億支，年增3%，其中AI手機出貨量成長94%，滲透率上升至25%。光學感測產品線則因終端客戶導入日系第三供應商，預估今年營收雙位數衰退，因應AI資料中心未來的大量資料傳輸需求，公司參與產業聯盟，同時與數家客戶合作開發相關光數據傳送、接收及調變元件，以及光驅動IC等，我們預估目前光通訊相關營收占比約2%~3%。

投資建議

中國安卓手機需求不振，24Q3獲利低於預期，美系手機拉貨高峰已過，等待2025年AI手機帶動換機潮，下修2024/2025年EPS至2.79/2.24元，同步調降投資評等至「中立」。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	4,442	4,961	4,348	3,696	17,447	16,571
YoY	55.35%	25.80%	4.39%	-24.08%	10.17%	-5.02%
毛利率	22.39%	27.24%	21.57%	18.88%	22.82%	21.80%
營益率	4.13%	10.10%	2.88%	-1.68%	4.28%	4.12%
稅後淨利	407	485	228	62	1,182	950
EPS(元)	0.96	1.14	0.54	0.15	2.79	2.24

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	4,348	3,696	5,084	5,351	(14.48)	(30.94)
毛利	938	698	1,306	1,463	(28.18)	(52.30)
營業利益	125	(62)	445	577	(71.90)	(110.79)
稅前淨利	246	58	525	657	(53.13)	(91.21)
稅後淨利	228	62	567	709	(59.78)	(91.21)
每股盈餘(元)	0.54	0.15	1.34	1.67	(59.78)	(91.21)
財務比率(%)						
毛利率	21.57	18.88	25.69	27.34	(16.02)	(30.94)
營業率	2.88	(1.68)	8.75	10.78	(67.15)	(115.63)
淨利率	5.66	1.56	10.32	12.27	(45.20)	(87.27)

資料來源：玉山投顧(2024/10)

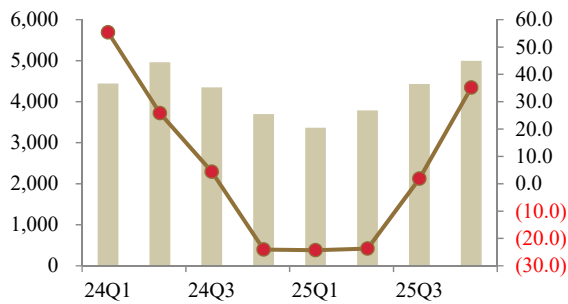
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	4,442	4,961	4,348	3,696	17,447	3,363	3,785	4,429	4,994	16,571
營業毛利	995	1,352	938	698	3,982	527	718	974	1,393	3,613
營業費用	811	850	813	760	3,234	710	725	740	755	2,930
營業利益	184	501	125	(62)	748	(183)	(7)	234	638	683
淨業外收支	125	(46)	121	120	320	10	10	10	10	40
稅前淨利	309	455	246	58	1,068	(173)	3	244	648	723
稅後淨利	407	485	228	62	1,182	(179)	3	393	732	950
EPS(元)	0.96	1.14	0.54	0.15	2.79	(0.42)	0.01	0.93	1.73	2.24
財務比率										
毛利率	22.39	27.24	21.57	18.88	22.82	15.68	18.98	21.99	27.89	21.80
營業利益率	4.13	10.10	2.88	(1.68)	4.28	(5.43)	(0.17)	5.28	12.77	4.12
稅前淨利率	6.95	9.17	5.66	1.56	6.12	(5.13)	0.09	5.51	12.97	4.36
YoY(%)										
營業收入	55.35	25.80	4.39	(24.08)	10.17	(24.30)	(23.70)	1.86	35.13	(5.02)
營業毛利	205.02	70.88	2.04	(51.31)	14.78	(46.98)	(46.84)	3.82	99.62	(9.28)
營業利益	-	-	78.39	(109.74)	-	(199.52)	(101.30)	87.08	-	(8.70)
稅前淨利	-	-	-	(79.56)	-	(155.93)	(99.24)	(0.88)	1,022.06	(32.33)
稅後淨利	-	-	569.94	(83.81)	-	(143.97)	(99.30)	72.47	1,074.21	(19.65)
QoQ(%)										
營業收入	(8.74)	11.68	(12.37)	(15.00)		(9.00)	12.56	16.99	12.77	
營業毛利	(30.58)	35.88	(30.60)	(25.61)		(24.42)	36.25	35.54	43.03	
營業利益	(71.29)	173.08	(75.06)	(149.81)		-	-	-	172.77	
稅前淨利	9.30	47.45	(45.96)	(76.53)		(399.07)	-	6,915.11	165.68	
稅後淨利	5.63	19.32	(53.02)	(72.65)		(386.80)	-	11,481.96	86.20	

資料來源：玉山投顧(2024/10)

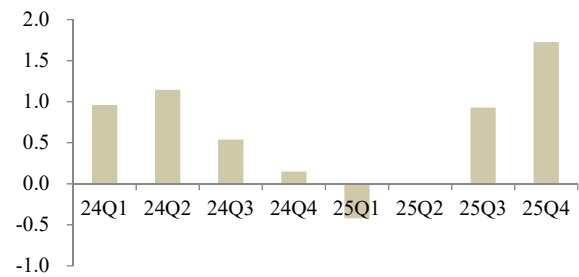
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



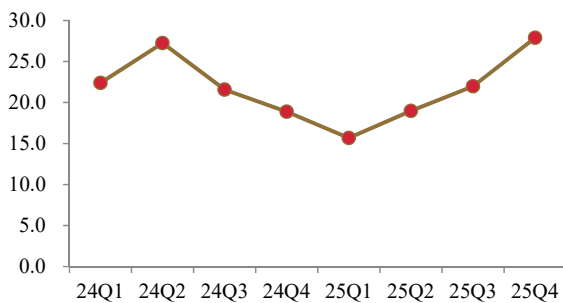
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



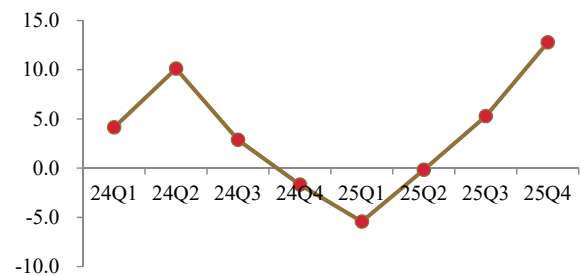
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



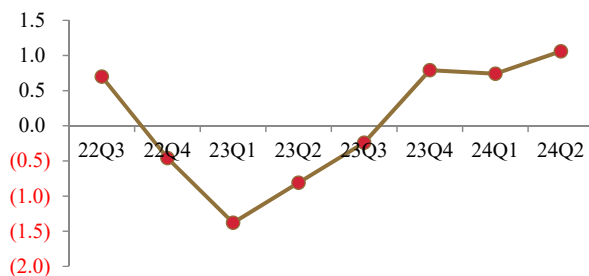
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



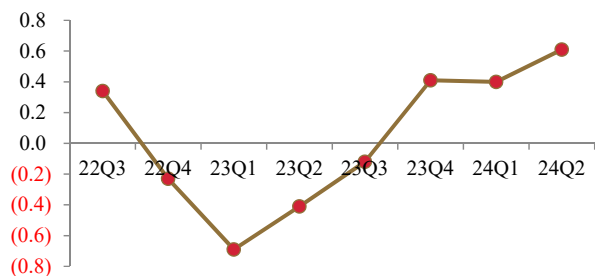
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

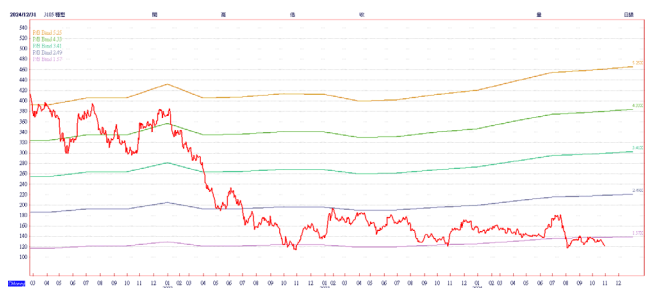
(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/10)

年損益表				
單位:百萬元				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	18,334	15,836	17,447	16,571
營業成本	13,610	12,367	13,465	12,959
營業毛利	4,725	3,469	3,982	3,613
營業費用	3,241	3,525	3,234	2,930
營業利益	1,484	-56	748	683
營業外收支淨額	342	-623	320	40
稅前淨利	1,826	-679	1,068	723
稅後淨利	1,802	-80	1,182	950
普通股股本	4,239	4,239	4,239	4,239
EPS(元)	4.25	-0.19	2.79	2.24
年成長率				
營收	-30.0%	-13.6%	10.2%	-5.0%
營業利益	-76.9%	-103.8%	N.A.	-8.7%
稅前淨利	-71.5%	-137.2%	N.A.	-32.3%
母公司稅後淨利	-67.0%	-104.4%	N.A.	-19.7%
獲利能力比率				
毛利率	25.8%	21.9%	22.8%	21.8%
營業利益率	8.1%	-0.4%	4.3%	4.1%
稅前淨利率	10.0%	-4.3%	6.1%	4.4%
稅後淨利率	9.8%	-0.5%	6.8%	5.7%

資產負債表				
單位:百萬元				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	17,213	17,163	18,850	19,013
現金及約當現金	10,380	10,326	11,376	11,885
存貨	5,420	5,111	5,631	5,348
應收帳款及票據	917	1,149	1,266	1,202
其他流動資產	496	578	578	578
長期投資	10,873	10,564	10,564	10,564
固定資產	31,546	31,312	27,773	24,233
其他長期資產	9,496	10,129	10,129	10,129
資產總額	69,128	69,168	67,316	63,939
流動負債	6,247	12,724	9,812	7,988
應付帳款及票據	1,017	1,362	1,501	1,425
短期借款	0	21	23	22
什項負債	5,230	11,340	8,746	7,120
非流動負債	27,692	21,095	23,074	21,142
負債總額	33,939	33,819	32,887	29,130
普通股股本	4,239	4,239	4,239	4,239
資本公積	9,964	9,967	9,967	9,967
保留盈餘	18,351	17,213	17,686	18,066
股東權益總額	33,329	33,955	34,429	34,809

現金流量表				
單位:百萬元				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	1,826	-679	1,068	723
折舊及攤提費用	4,303	4,739	4,739	4,739
本期營運資金變動	668	238	-498	271
其他項目	-829	-29	-32	-30
營運活動之現金流量	5,968	4,270	5,277	5,703
資本支出	-5,610	-3,109	-1,200	-1,200
本期長期投資變動	-463	-14	0	0
其他項目	-1,008	371	-5,008	-1,350
投資活動之現金流量	-7,081	-2,753	-6,208	-2,550
短期借款及票券變動	0	21	2	-1
舉措/償還長期借款	963	5,376	1,979	-1,932
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-3,392	-1,060	0	-709
其他項目	-5,404	0	0	0
融資活動之現金流量	-5,023	-1,676	1,981	-2,643
匯率影響數	184	106	0	0
本期現金流量	-5,952	-54	1,050	509
期末現金及約當現金	10,380	10,326	11,376	11,885

重要財務比率				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	49.1%	48.9%	48.9%	45.6%
槓桿比率	101.8%	99.6%	95.5%	83.7%
流動比率	275.5%	134.9%	192.1%	238.0%
速動比率	188.8%	94.7%	134.7%	171.1%
存貨週轉率(次)	2.25	2.35	2.51	2.36
存貨週轉天數	159.92	153.28	143.60	152.51
應收帳款週轉率(次)	2.75	3.36	14.45	13.43
應收帳款週轉天數	32.69	35.68	24.91	26.80
總資產週轉率(次)	0.27	0.23	0.26	0.26
淨值週轉率(次)	0.55	0.47	0.51	0.48
股東權益報酬率	5.3%	-0.2%	3.5%	2.7%
總資產報酬率	2.0%	-0.8%	1.7%	1.4%
OCF/流動負債	88.7%	45.0%	46.8%	64.1%
每股比率				
每股淨值(元)	78.62	80.10	81.21	82.11
每股營收(元)	43.25	37.36	41.16	39.09
每股盈餘(元)	4.25	-0.19	2.79	2.24
每股現金股利(元)	2.50	0.00	1.67	1.34
現金股利配發率	58.8%	0.0%	60.0%	60.0%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法