

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	101.50 元
目標價	
3 個月	112.00 元
12 個月	112.00 元

宏捷科(8086 TT)

Trading Buy

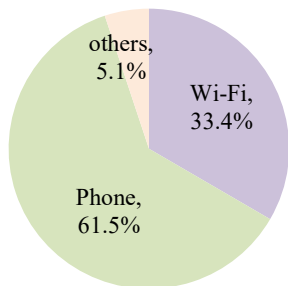
近期報告日期、評等及前日股價

04/16/2024	Trading Buy	137.00
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

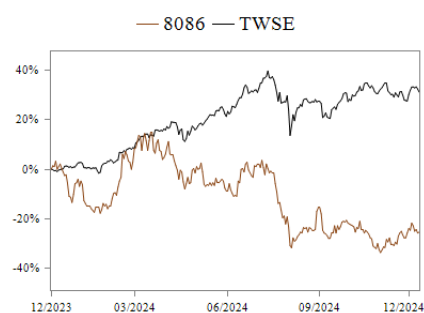
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,965
市值(億元)	199
目前每股淨值(元)	39.65
外資持股比(%)	6.43
投信持股比(%)	0.32
董監持股比(%)	31.95
融資餘額(張)	6,909
現金股息配發率(%)	238.10

產品組合



股價相對大盤走勢



考量接近景氣谷底、中國手機補貼，評等為 Trading Buy。

投資建議：雖然 4Q24 業績展望欠佳，預估 1H25 營收表現亦仍將受淡季效應影響，不過，近期小米、華為等品牌業者陸續推出新機，配合中國政府推出補貼政策的潛在利多，預估 4Q24~3Q25 營收逐季增加，故群益將宏捷科的投資建議調整為 Trading Buy。

2Q~4Q24 營收逐季減少：3Q24 宏捷科營收減少至 11.02 億元，QoQ-15.70%，主要係由於中國手機市場需求降溫所致，其中，手機相關產品營收 7.79 億元，QoQ-17.34%，Wi-Fi 相關產品營收 2.83 億元，QoQ-13.34%。在產能利用率降低至 50~55% 下，3Q24 毛利率降低至 17.12% (2Q24 為 25.85%)，營業利益 QoQ-59.60%，稅後淨利隨之減少至 0.82 億元，QoQ-60.91%。

近期中國客戶需求仍未見回溫跡象，10/2024、11/2024 宏捷科營收均為 3 億元以下的相對低水準，預估 12/2024 仍缺乏動能，4Q24 營收 7.63 億元，QoQ-30.74%，獲利展望亦不及 3Q24。

預估 4Q24~3Q25 營收逐季增加：展望 2025 年，就手機相關產品而言，由於美國 IDM 廠陸續退出中國 PA 供應鏈的產業趨勢已成，包括中國、美國 PA IC 設計公司均受惠於中國手機品牌廠加速轉單商機，為 2025 年重要營收來源，然而，目前訂單能見度偏低，多數客戶乃以急單因應市場需求不確定性，預估 1H25 營收將受淡季效應影響，但品牌業者、ODM 廠現階段庫存水準均不高，2H25 仍有旺季效應可期。此外，4Q24 小米、華為等中國品牌業者陸續發表新機，有助於刺激 1Q25 農曆春節買氣，加上中國政府若確如傳言於 03/2025「兩會」前後推出手機補貼政策，屆時更將推升 1H25 手機相關產品出貨量，預估 4Q24~3Q25 手機相關產品的營收將逐季增加。

至於 Wi-Fi 相關產品 2025 年出貨成長動能則來自 Wi-Fi 7，原因主要有二，(1) router Wi-Fi PA 顆數增加，(2) 手機 6GHz Wi-Fi PA 以砷化鎵為材料生產的可能性較高 (2.4GHz、5GHz 多以矽鍺為材料生產，而非砷化鎵，有助於降低成本，6GHz 以砷化鎵為材料生產可能性較高乃考量效能)。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	4,459	4,569	4,891	784	1,070	1,286	1,307	1,102	763	881	1,044	1,354
營業毛利淨額	940	933	1,014	193	260	317	338	189	96	135	210	315
營業利益	566	557	625	108	167	222	240	97	8	44	118	219
稅後純益	527	513	571	124	152	214	209	82	22	55	89	208
稅後 EPS(元)	2.68	2.61	2.91	0.63	0.78	1.09	1.06	0.42	0.11	0.28	0.45	1.06
毛利率(%)	21.07%	20.41%	20.72%	24.66%	24.31%	24.61%	25.85%	17.12%	12.63%	15.31%	20.15%	23.26%
營業利益率(%)	12.70%	12.19%	12.79%	13.79%	15.63%	17.23%	18.37%	8.80%	1.00%	4.99%	11.28%	16.19%
稅後純益率(%)	11.81%	11.24%	11.68%	15.81%	14.24%	16.64%	15.99%	7.41%	2.89%	6.24%	8.49%	15.39%
營業收入 YoY/QoQ(%)	63.75%	2.48%	7.04%	48.79%	36.36%	20.24%	1.64%	-15.70%	-30.74%	15.41%	18.54%	29.65%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	536.73%	-2.52%	11.29%	6,225.55%	22.80%	40.50%	-2.35%	-60.91%	-73.02%	149.49%	61.15%	135.15%

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 12 月 12 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。

受中國客戶需求降溫影響，2Q~4Q24 營收逐季減少：

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，2025 年仍維持 2 萬片/月，即足以支應市場所需。

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。

由於中國手機市場需求降溫，3Q24 宏捷科營收減少至 11.02 億元，QoQ-15.70%，其中，手機相關產品營收 7.79 億元，QoQ-17.34%，Wi-Fi 相關產品營收 2.83 億元，QoQ-13.34%。在產能利用率降低至 50~55%下，3Q24 毛利率降低至 17.12%(2Q24 為 25.85%)，營業利益 QoQ-59.60%，稅後淨利隨之減少至 0.82 億元，QoQ-60.91%。

近期中國手機市場需求仍未見回溫跡象，10/2024、11/2024 宏捷科營收均為 3 億元以下的相對低水準，群益預估，12/2024 營收仍缺乏動能，4Q24 營收 7.63 億元，QoQ-30.74%，獲利展望亦不及 3Q24。

2024 年 12 月 12 日

1H25 雖受淡季影響，但預估 4Q24~3Q25 營收逐季增加：

展望 2025 年，就手機相關產品而言，由於美國 IDM 廠陸續退出中國 PA 供應鏈的產業趨勢已成，包括中國 PA IC 設計公司(以 4G 相關產品為主，5G 相關產品雖亦已出貨但數量不高)、美國 PA IC 設計公司(以 5G 相關產品為主)均受惠於中國手機品牌廠加速轉單商機，為 2025 年重要營收來源，然而，目前訂單能見度偏低，多數客戶乃以急單因應市場需求不確定性，預估 1H25 營收將受淡季效應影響，但品牌業者、ODM 廠現階段庫存水準均不高，2H25 仍有旺季效應可期。此外，4Q24 小米、華為等中國品牌業者陸續發表新機，有助於刺激 1Q25 農曆春節買氣，加上中國政府若確如傳言於 03/2025「兩會」前後推出手機補貼政策，屆時更將推升 1H25 手機相關產品出貨量，預估 4Q24~3Q25 手機相關產品的營收將逐季增加。

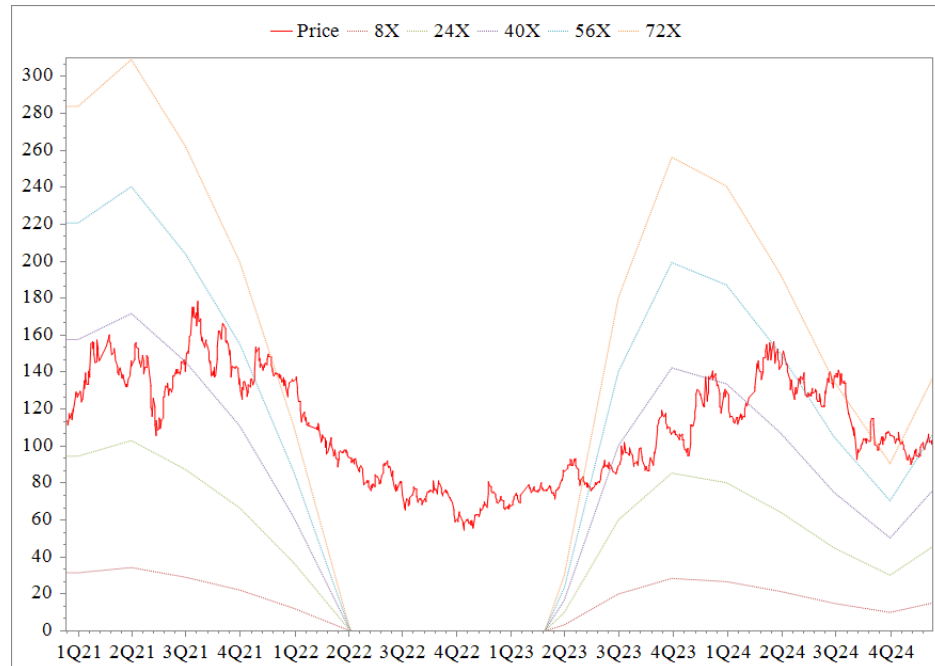
至於 Wi-Fi 相關產品 2025 年出貨成長動能則來自 Wi-Fi 7，原因主要有二，(1)router Wi-Fi PA 顆數增加(router Wi-Fi PA 通常均以砷化鎵為材料生產，Wi-Fi 7 較 Wi-Fi 6 多出 6GHz 的頻率)，(2)手機 6GHz Wi-Fi PA 以砷化鎵為材料生產的可能性較高(2.4GHz、5GHz 多以矽鍺為材料生產，而非砷化鎵，有助於降低成本，6GHz 以砷化鎵為材料生產可能性較高乃考量效能)。

考量接近產業景氣谷底、中國手機補貼政策，群益將宏捷科的投資建議調整為 Trading Buy：

雖然 4Q24 業績展望欠佳，預估 1H25 營收表現亦仍將受淡季效應影響，不過，近期小米、華為等品牌業者陸續推出新機，配合中國政府推出補貼政策的潛在利多，預估 4Q24~3Q25 營收逐季增加，故群益將宏捷科的投資建議調整為 Trading Buy。

2024 年 12 月 12 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 12 月 12 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	7,904	8,801	9,164	9,357	9,641
流動資產	2,690	3,573	3,677	3,753	3,830
現金及約當現金	1,913	1,979	2,286	2,207	2,316
應收帳款與票據	177	517	533	543	555
存貨	381	973	994	1,019	1,042
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	4,939	4,975	4,975	4,975	4,975
負債總計	505	1,319	1,352	1,346	1,373
流動負債	408	828	852	870	888
應付帳款及票據	115	348	356	367	377
非流動負債	97	491	491	457	456
權益總計	7,398	7,482	7,812	8,011	8,268
普通股股本	1,965	1,965	1,965	1,965	1,965
保留盈餘	1,172	1,254	1,584	1,784	2,041
母公司業主權益	7,398	7,482	7,812	8,011	8,268
負債及權益總計	7,904	8,801	9,164	9,357	9,641

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	2,164	2,723	4,459	4,569	4,891
營業成本	1,820	2,308	3,519	3,637	3,877
營業毛利淨額	344	415	940	933	1,014
營業費用	381	347	373	375	388
營業利益	-37	68	566	557	625
EBITDA	481	658	1,282	1,329	1,447
業外收入及支出	32	-5	56	72	72
稅前純益	15	94	622	629	697
所得稅	1	11	95	116	126
稅後純益	14	83	527	513	571
稅後 EPS(元)	0.07	0.42	2.68	2.61	2.91
完全稀釋 EPS**	0.07	0.42	2.68	2.61	2.91

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-54.12%	25.85%	63.75%	2.48%	7.04%
營業毛利淨額	-75.20%	20.67%	126.55%	-0.75%	8.70%
營業利益	N.A	N.A	736.37%	-1.65%	12.23%
稅後純益	-98.37%	503.31%	536.73%	-2.52%	11.29%

獲利能力分析(%)

毛利率	15.88%	15.23%	21.07%	20.41%	20.72%
EBITDA(%)	22.21%	24.17%	28.76%	29.09%	29.59%
營益率	-1.70%	2.49%	12.70%	12.19%	12.79%
稅後純益率	0.63%	3.04%	11.81%	11.24%	11.68%
總資產報酬率	0.17%	0.94%	5.75%	5.49%	5.93%
股東權益報酬率	0.19%	1.11%	6.74%	6.41%	6.91%

償債能力檢視

負債比率(%)	6.39%	14.99%	14.75%	14.38%	14.24%
負債/淨值比(%)	6.83%	17.63%	17.30%	16.80%	16.60%
流動比率(%)	658.65%	431.50%	431.50%	431.50%	431.50%

其他比率分析

存貨天數	97.98	107.04	102.00	101.00	97.00
應收帳款天數	39.85	46.57	43.00	43.00	41.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	508	137	1,343	1,487	1,540
稅前純益	15	94	622	629	697
折舊及攤銷	483	594	594	594	594
營運資金變動	169	-701	-27	-25	-25
其他營運現金	-160	149	154	289	274
投資活動現金	-1,089	-498	-998	-998	-996
資本支出淨額	-1,081	-500	-1,000	-1,000	-1,000
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-8	2	2	2	4
籌資活動現金	-556	427	-198	-347	-306
長借/公司債變動	0	430	0	-33	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-550	0	-197	-314	-314
其他籌資現金	-6	-3	-1	1	10
淨現金流量	-1,137	66	147	142	239
期初現金	3,051	1,913	1,979	2,126	2,267
期末現金	1,913	1,979	2,126	2,267	2,506

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 12 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	527	784	1,070	1,286	1,307	1,102	763	881	1,044	1,354	1,290	997
營業成本	448	591	810	970	969	913	667	746	834	1,039	1,018	813
營業毛利淨額	79	193	260	317	338	189	96	135	210	315	272	184
營業費用	89	85	93	95	98	92	89	91	93	96	96	93
營業利益	-10	108	167	222	240	97	8	44	118	219	176	91
業外收入及支出	11	18	-5	35	5	-3	19	22	11	20	19	22
稅前純益	2	126	162	257	245	94	27	66	129	239	195	113
所得稅	0	2	10	43	36	12	5	11	40	31	34	19
稅後純益	2	124	152	214	209	82	22	55	89	208	161	94
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)	0.01	0.63	0.78	1.09	1.06	0.42	0.11	0.28	0.45	1.06	0.82	0.48

獲利能力(%)

毛利率(%)	15.01%	24.66%	24.31%	24.61%	25.85%	17.12%	12.63%	15.31%	20.15%	23.26%	21.11%	18.44%
營業利益率(%)	-1.84%	13.79%	15.63%	17.23%	18.37%	8.80%	1.00%	4.99%	11.28%	16.19%	13.66%	9.08%
稅後純益率(%)	0.37%	15.81%	14.24%	16.64%	15.99%	7.41%	2.89%	6.24%	8.49%	15.39%	12.51%	9.42%

QoQ(%)

營業收入淨額	54.31%	48.79%	36.36%	20.24%	1.64%	-15.70%	-30.74%	15.41%	18.54%	29.65%	-4.72%	-22.70%
營業利益	N.A	N.A	54.58%	32.58%	8.36%	-59.60%	-92.11%	474.09%	167.98%	86.21%	-19.63%	-48.58%
稅前純益	N.A	7073.57%	29.02%	58.23%	-4.44%	-61.76%	-71.58%	147.40%	95.25%	85.84%	-18.41%	-42.32%
稅後純益	N.A	6225.55%	22.80%	40.50%	-2.35%	-60.91%	-73.02%	149.49%	61.15%	135.15%	-22.53%	-41.83%

YoY(%)

營業收入淨額	-10.32%	32.81%	185.95%	276.44%	147.96%	40.48%	-28.64%	-31.50%	-20.12%	22.86%	69.01%	13.20%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-10.29%	-95.42%	-80.18%	-50.97%	125.98%	2202.25%	106.19%
稅前純益	-94.42%	762.13%	N.A	N.A	13895.78%	-25.39%	-83.56%	-74.30%	-47.49%	155.15%	632.40%	70.76%
稅後純益	-92.58%	803.85%	N.A	N.A	10556.91%	-34.14%	-85.53%	-74.30%	-57.59%	155.09%	632.40%	70.76%

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。