

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3679 TT 新至陞	持有 目標價 63	新至陞的投資評等維持持有，目標價63元，潛在漲幅11.1%，主要理由如下： (1) 2019年展望下修； (2) 車用產品線仍未好轉，不過PER位於低檔，維持持有建議。

研究員 曾德璋

104507@jsun.com

重點摘要

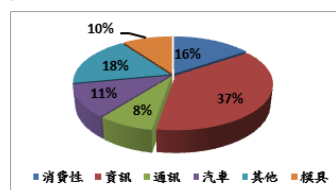
近期投資評等

03/15/2019	持有/中立
11/13/2018	持有/中立
08/07/2018	持有/中立

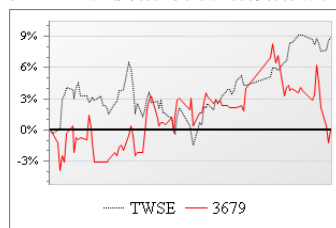
公司基本資料

收盤價(元)(03/14/2019)	56.70
股本(百萬元)	623
總市值(億元)	35.3
每股淨值(元)	63.04
外資持股比(%)	14.45
投信持股比(%)	0.00
近20日均量(張)	38
融資餘額(03/14/2019)	199

產品組合



近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **2018年受到產品良率不佳影響整體毛利率：**新至陞2018年合併營收42.2億元，YoY+5%，毛利率18.9%，將較2017年下滑近6ppts，主要因消費性產品比重提升，且新機種量產不順，且在資訊產品部分，初期量產也因採用環保料造成良率下滑，費用率大致維持10~11%左右水準，業外認列匯兌收益約6,000萬元，不過稅率部分，1Q18認列一次性所得稅費用影響整體獲利表現，導致全年稅後純益2.4億元，YoY-44.5%，EPS 3.81元。2018年產品組合：資訊產品佔37.1%、消費性產品佔15.6%、通訊產品佔7.9%、汽車產品佔11.4%、模具佔10%、其他產品佔18%，其中資訊產品仍為營收大宗，佔比下滑主要因保護套貢獻減少，主要成長動能來自消費性產品，動能以音響為主。
- ◆ **2019年營收展望轉趨保守：**新至陞01~02/2019累計營收3.9億元，YoY-27.2%，營收大幅衰退，主要因客戶2018年底受到中美貿易戰影響而提早拉貨，目前仍在消化庫存階段，公司預期1Q19毛利率也將下滑，目前看來2Q18可望逐漸回穩。公司下修全年展望，主要因客戶目前下單情形偏保守，預估營收衰退YoY-10%上下，主要在汽車及消費性產品幅度較大，資訊產品則衰退約10%上下。汽車部分受到整體終端銷售狀況不佳影響，公司持續尋求合適併購標的以打入車用產品供應鏈，目前仍在進行中。水性噴塗線產能部分，受到車用客戶積極要求建置，但是這陣子看起來沒有這麼急迫，只有少部分打樣。
- ◆ **1Q19將為全年谷底，後去有望逐漸回穩：**日盛預估新至陞2019年營收38.8億元，YoY-8%，稅後純益3.34億元，稅後EPS 5.26元。公司1Q19將為全年營運谷底，2Q19後狀況可望陸續回溫，目前股價位於低檔位置，評價部分維持持有建議，給予目標價63元(2019年稅後EPS及PER 12倍評價)，將於後續狀況回穩後，再擇機調整評價。

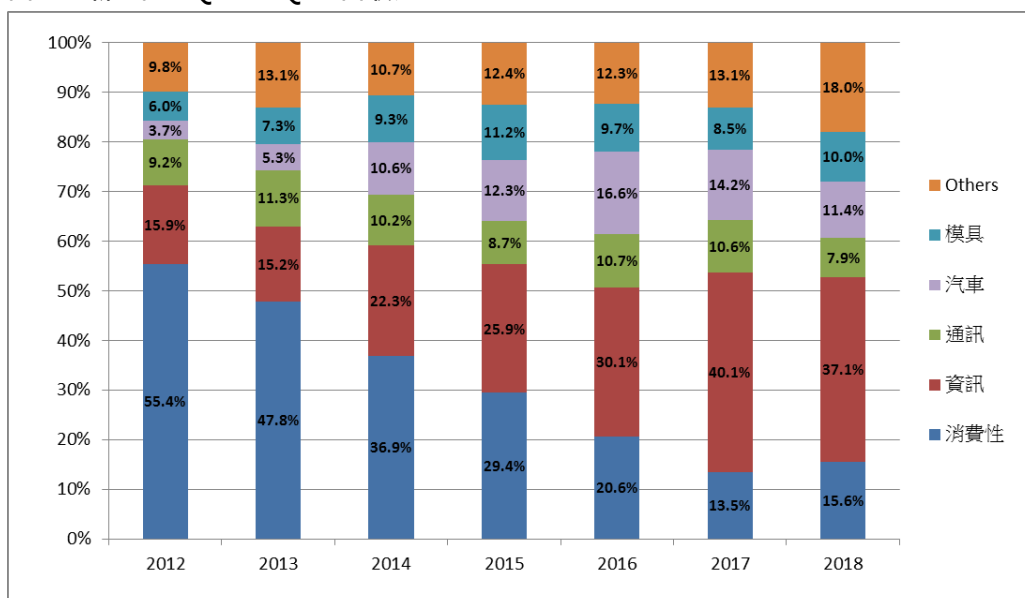
單位:百萬元	2018	2019F	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	4,219	3,880	1,229	1,129	674	957	1,158	1,091
營業毛利	798	766	266	216	102	181	246	237
營業利益	318	331	148	75	23	72	121	115
稅後純益	242	334	138	96	32	74	116	112
稅後EPS(元)	3.81	5.26	2.18	1.51	0.50	1.17	1.83	1.77
毛利率(%)	18.91	19.74	21.66	19.12	15.13	18.92	21.26	21.71
營業利益率(%)	7.54	8.53	12.03	6.65	3.35	7.56	10.43	10.58
稅後純益率(%)	5.73	8.6	11.24	8.48	4.71	7.73	10.01	10.26
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.96	-8.02	18.44	-8.12	-40.33	42	21	-5.76
營業利益 YoY/QoQ(%)	-46.68	4.06	70.4	-49.2	-69.94	220.45	66.93	-4.4
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-44.54	38	-1.98	-30.65	-66.83	132.76	56.75	-3.39

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯EPS

◆ 公司簡介：

新至陞成立於1980年，為專業單色模具設計、雙色模具設計、模具製造及塑膠射出成型公司，產品涵蓋消費性、資訊、通訊及汽車等產品，國內主要競爭對手為台翰、谷崧、位速、英濟等，廠區包含台北、昆山、深圳、越南等。2018年產品組合：資訊產品佔37.1%、消費性產品佔15.6%、通訊產品佔7.9%、汽車產品佔11.4%、模具佔10.0%、其他產品佔18.0%。

圖一、新至陞 1Q18~3Q18 營收比重



資料來源：新至陞，日盛投顧彙整

◆ 2018年受到產品良率不佳影響整體毛利率：

新至陞2018年合併營收42.2億元，YoY+5%，毛利率18.9%，將較2017年下滑近6ppts，主要因消費性產品比重提升，且新機種量產不順，且在資訊產品部分，初期量產也因採用環保料造成良率下滑，費用率大致維持10~11%左右水準，業外認列匯兌收益約6000萬元，不過稅率部分，1Q18認列一次性所得稅費用影響整體獲利表現，導致全年稅後純益2.4億元，YoY-44.5%，EPS 3.81元。2018年產品組合來看資訊產品仍為營收大宗，佔比下滑主要因保護套貢獻減少，主要成長動能來自消費性產品，動能以音響為主。

◆ 2019年營收展望轉趨保守：

新至陞01~02/2019累計營收3.9億元，YoY-27.2%，營收大幅衰退，主要因客戶2018年底受到中美貿易戰影響而提早拉貨，目前仍在消化庫存階段，公司預期1Q19毛利率也將下滑，目前看來2Q18可望逐漸回穩。公司下修全年展望，主要因客戶目前下單情形偏保守，預估營收衰退YoY-10%上下，主要在汽車及消費性產品幅度較大，資訊產品則衰退約10%上下。汽車部分受到整體終端銷售狀況不佳影響，公司持續尋求合適併購標的以打入車用產品供應鏈，目前仍在進行中。水性噴塗線產能部分，受到車用

客戶積極要求建置，但是這陣子看起來沒有這麼急迫，只有少部分打樣。

◆ **1Q19將為全年谷底，後去有望逐漸回穩**

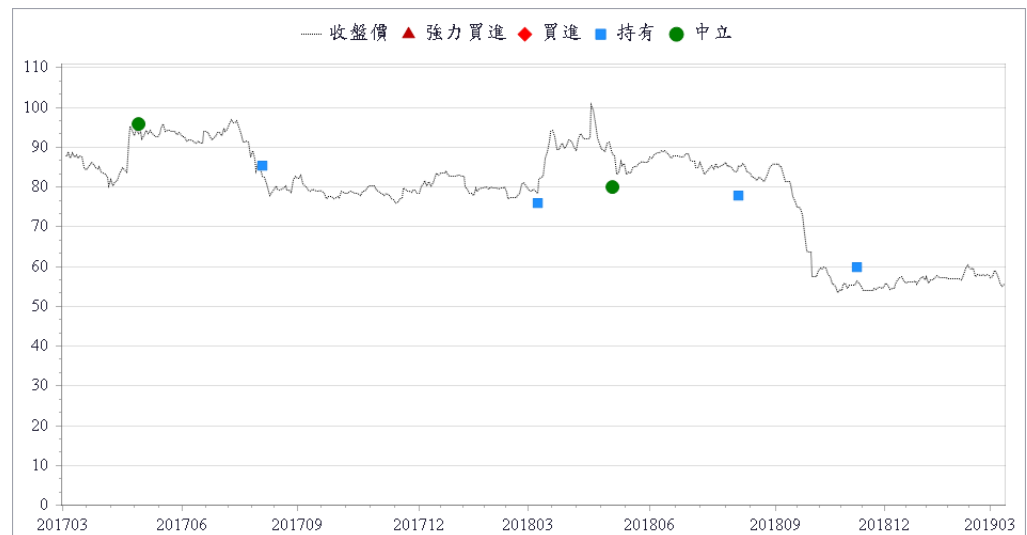
日盛預估新至陞2019年營收38.8億元，YoY-8%，稅後純益3.34億元，稅後EPS 5.26元。公司1Q19將為全年營運谷底，2Q19後狀況可望陸續回溫，目前股價位於低檔位置，評價部分維持持有建議，給予目標價63元(2019年稅後EPS及PER 12倍評價)，將於後續狀況回穩後，再擇機調整評價。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20190315	持有	63.0
20181113	持有	60.0
20180807	持有	78.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2017	2018	2019F	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	4,020	4,219	3,880	1,040	822	1,038	1,229	1,129	674	957	1,158	1,091
營業毛利	994	798	766	237	119	196	266	216	102	181	246	237
營業費用	397	480	435	97	111	110	118	141	79	109	125	121
營業利益	597	318	331	140	9	87	148	75	23	72	121	115
營業外收支	-98	142	61	-32	-77	142	51	26	15	15	16	16
稅前純益	499	460	392	108	-68	229	199	101	37	87	136	132
稅後純益	436	242	334	94	-133	141	138	96	32	74	116	112
最新股本	634	634	634	634	634	634	634	634	634	634	634	634
稅後 EPS (元)	6.87	3.81	5.26	1.48	-2.10	2.22	2.18	1.51	0.50	1.17	1.83	1.77
經營效率(%)												
毛利率	24.73	18.91	19.74	22.74	14.51	18.92	21.66	19.12	15.13	18.92	21.26	21.71
營業利益率	14.85	7.54	8.53	13.44	1.04	8.36	12.03	6.65	3.35	7.56	10.43	10.58
稅前純益率	12.4	10.9	10.12	10.35	-8.28	22.02	16.18	8.91	5.55	9.09	11.78	12.07
稅後純益率	10.84	5.73	8.6	9.05	-16.19	13.58	11.24	8.48	4.71	7.73	10.01	10.26
YoY(%)												
營收	-2.84	4.96	-8.02	-5.69	-5.01	6.22	8.16	8.57	-18.03	-7.79	-5.8	-3.37
營業利益	-3.4	-46.68	4.06	-21.8	-93.18	-36.51	-24.11	-46.29	163.58	-16.6	-18.3	53.73
稅前純益	-34.85	-7.74	-14.67	-60.55	27.07	83.78	20.06	-6.45	--	-61.93	-31.43	30.85
稅後純益	-27.6	-44.54	38	-49.43	1	38.68	4.48	1.77	--	-47.53	-16.09	16.91
QoQ(%)												
營收				-8.48	-20.96	26.23	18.44	-8.12	-40.33	42	21	-5.76
營業利益				-28.22	-93.87	912.76	70.4	-49.2	-69.94	220.45	66.93	-4.4
稅前純益				-35.02	19.17	--	-12.98	-49.37	-62.88	132.75	56.75	-3.39
稅後純益				-28.8	15.83	--	-1.98	-30.65	-66.83	132.76	56.75	-3.39

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2017	2018	4Q18
流動資產	6,153	5,510	5,510
現金及約當現金	3,606	3,343	3,343
公允價值衡量金融資產	620	264	264
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	481	499	499
非流動資產	1,724	1,853	1,853
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	1,496	1,649	1,649
無形資產	--	--	--
資產總計	7,877	7,362	7,362
流動負債	1,628	1,816	1,816
短期借款	438	806	806
非流動負債	1,806	1,619	1,619
負債總計	3,434	3,435	3,435
股本	793	623	623
普通股股本	793	623	623
資本公積	1,207	956	956
保留盈餘	2,625	2,548	2,548
庫藏股票	0	0	0
股東權益	4,443	3,928	3,928
每股淨值(元)	56.03	63.05	63.05
流動比率(%)	377.92	303.42	303.42
速動比率(%)	348.39	275.97	275.97
應收帳款週轉率(%)	2.86	3.12	0.8
負債比率(%)	43.59	46.65	46.65
稅後股東權益報酬率(%)	9.45	5.78	2.48

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2017	2018	4Q18
繼續營業單位稅前損益	499	460	460
折舊及攤提費用	236	256	256
利息費用	17	25	25
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	-1	3	3
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	101	-18	-18
存貨增減	-79	-38	-38
應付帳款增減	27	35	35
營業活動現金流量	296	990	990
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-386	-418	-418
處分不動產、廠房及設備	5	3	3
投資活動現金流量	-401	-423	-423
短期借款增減	94	368	368
長期借款增減	650	-500	-500
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-634	-476	-476
庫藏股票增減	0	-112	--
籌資活動現金流量	159	-825	-825
淨現金流量	-90	-263	-263

資料來源：CMoney · JS 預估

2019年3月15日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。

客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。

本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。

非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股