

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
2301 TT	中立	光寶科的投資評等為中立，主要理由如下：
光寶科	目標價 41	2019年少了CCM與光寶移動拖累，有助營運穩定度提升，然光電與儲存裝置部門市況展望保守。

研究員 傅河翰
 absz1009@jsun.com

重點摘要

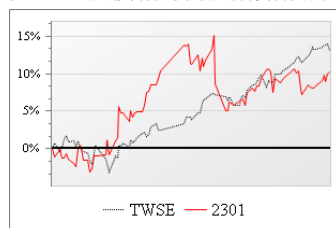
近期投資評等

04/29/2019	持有/中立
03/12/2019	持有/中立
10/31/2018	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(04/26/2019)	45.20
股本(百萬元)	23,509
總市值(億元)	1,062.6
每股淨值(元)	30.34
外資持股比(%)	52.37
投信持股比(%)	0.15
近 20 日均量(張)	4,134
融資餘額(04/26/2019)	1,513

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **受到SSD跌價影響，儲存裝置部門獲利明顯下滑：**1Q19受到光電市場需求不佳與記憶體跌價，營收402億元YoY-15%，其中光電部門營收YoY-45%(1Q18仍有手機CCM業務營收)，儲存裝置部門營收YoY-26%，雖然雲端、AI家庭應用與汽車照明持續成長，但受到LED光電半導體需求佳與記憶體跌價影響，即使扣除已處份的手機CCM業務與可攜式業務營收影響，1Q19營收YoY呈現下滑3%。
 另外受到SSD跌價影響，儲存裝置部門營業淨利僅1400萬(4Q18儲存裝置部門營業淨利4.3億元)；公司審慎樂觀看待2Q19，預估營收與獲利皆可優於1Q19。
- ◆ **2019年少了CCM與光寶移動拖累：**中美貿易戰使得2019年景氣不明朗，然公司持續看好雲端，智慧家庭設備，LED 元件(光耦合器、紅外線、光源感測、利基型白光)等應用需求，處分手機與PC相關的CCM業務後，有助營運穩定度變高。
- ◆ **光電與儲存裝置部門市況展望保守：**記憶體市場供過於求，SSD價格於1Q19明顯下滑，2Q19跌價幅度已縮小，然整體能見度不高，公司策略不搶市佔率，以保住獲利為主；而LED整體市場需求不佳，汽車照明部分面臨同業的競爭加劇(中國品牌車廠部分影響較大)。
- ◆ **車用攝像頭為長線可期待的产品線：**車用電子部分，除以出貨車用照明與馬達控制器(應用於天窗、車窗、後車廂等)外；產而車用攝像頭還是按照原來的計畫，預計4Q19可試量產，初期量不大，預估2020會有比較顯的量，2021年出貨量將更明顯提升，訂單長達7-8年，為長線可期待的新應用產品。

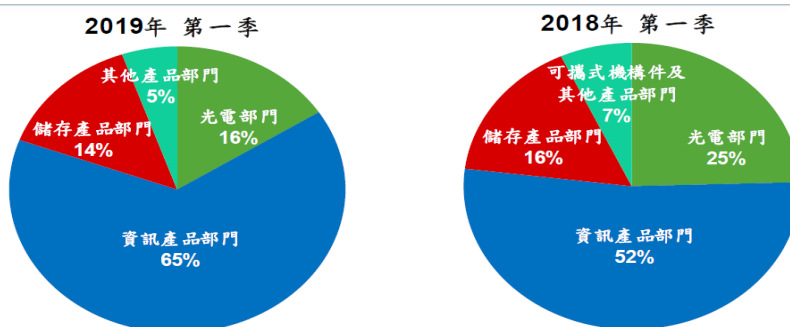
單位:百萬元	2018	2019F	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F
營業收入淨額	207,109	190,935	50,469	41,193	44,505	53,286	51,952	42,807
營業毛利	27,102	26,616	6,767	5,406	6,140	7,620	7,450	5,864
營業利益	7,486	7,925	1,863	1,155	1,645	2,611	2,515	1,497
稅後純益	7,957	8,067	2,521	1,465	1,732	2,318	2,552	1,494
稅後 EPS(元)	3.38	3.43	1.07	0.62	0.74	0.99	1.09	0.64
毛利率(%)	13.09	13.94	13.41	13.12	13.8	14.3	14.34	13.7
營業利益率(%)	3.61	4.15	3.69	2.8	3.7	4.9	4.84	3.5
稅後純益率(%)	3.84	4.23	5	3.56	3.89	4.35	4.91	3.49
營業收入 YoY/QoQ(%)	-3.47	-7.81	-5.48	-18.38	8.04	19.73	-2.5	-17.6
營業利益 YoY/QoQ(%)	-10.28	5.87	-44	-37.99	42.43	58.7	-3.68	-40.46
稅後純益 YoY/QoQ(%)	202.62	1.39	-4.46	-41.89	18.24	33.82	10.08	-41.44

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ 1Q19 淡季，部門營收多呈現下滑：

1Q19 光電，資訊，儲存與可攜式其他部門分別佔營收比重分別為 16%、65%、14% 及 5%；其中光電部門營收 QoQ-10.67%；資訊產品部門營收 QoQ-18.77；儲存裝置部門營收 QoQ-28.9%；可攜式及其他部門營收 QoQ-0.27%。

圖一、光寶科營收比重



光電部門	LED元件及照明產品、照相模組與汽車電子
資訊產品部門	應用於伺服器、網通設備、筆電、平板電腦與桌上型電腦之產品與多功能事務機
儲存產品部門	光碟機及固態硬碟
*可攜式機構件及其他產品部門	手持裝置之機構件與其他產品

*註：可攜式機構件事業部門已於2018年底出售。

資料來源：光寶科

◆ 1Q19 各部門營業利益明顯下滑：

1Q19 受到 LED 光電半導體市場需求不佳，營業利益 QoQ-70%；資訊部門營業淨利 QoQ-4%；儲存部門受到旺季已過與記憶體價格跌價影響，營業淨利 QoQ-97%，記憶體市場供過於求，SSD 價格於 1Q19 明顯下滑，2Q19 跌價幅度已縮小，然整體能見度不高，公司策略不搶市佔率，以保住獲利為主。

表一、光寶各部門營業淨利

營業淨利(百萬元)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
光電部門	517	668	-474	431	169	553	751	433	130
資訊部門	1565	1540	1981	1634	723	1294	2476	1575	1510
儲存部門	685	896	986	613	417	505	887	430	14
可攜式及其他部門	-523	-704	-469	-220	-288	-563	-387	-215	-167
營業淨利(YoY)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
光電部門	25%	6%	-153%	-50%	-67%	-17%	NA	0%	-23%
資訊部門	-3%	-7%	-11%	-23%	-54%	-16%	25%	-4%	109%
儲存部門	-7%	9%	-16%	-60%	-39%	-44%	-10%	-30%	-97%
營業淨利(QoQ)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
光電部門	-40%	29%	-171%	-191%	-61%	227%	36%	-42%	-70%
資訊部門	-27%	-2%	29%	-18%	-56%	79%	91%	-36%	-4%
儲存部門	-55%	31%	10%	-38%	-32%	21%	76%	-52%	-97%

資料來源：光寶科

◆ 車用、雲端、智慧家庭需求看好：

雲端相關應用受惠自建雲客戶成長性佳，且產品從機殼、SSD、power supply 延伸至高階 power UPS 與 PDU；LED 於汽車照明應用由車內擴展到車外照明，LED 元件包

2019年4月29日

括：光耦合器、紅外線、光源感測、利基型白光，近年營收皆有雙位數的成長；而受惠智慧家庭應用(亞馬遜智慧音箱)，也帶動光寶 POWER 產品出貨成長；車用電子部分除車用照明外，公司亦有出貨馬達控制器(應用於天窗、車窗、後車廂等)；而車用攝像頭(倒車用)也已被歐洲 Tier 1 廠採用，終端出貨歐美車廠，預計 4Q19 可試量產。

◆ **2019 年少了 CCM 與光寶移動拖累，營運穩定度提高：**

光寶 2Q18 讓售手機與 PC 相關的 CCM 組業務給予立景(立訊子公司)，同時取得對立景創新百分之十股權之權利，3Q18 後已無手機與 PC 相關的 CCM 營收，由於手機 CCM 市場競爭激烈，少了 CCM 營收後，光寶營運可望更為穩定。另外公司將子公司光寶移動，出售給中國業者星星科技，交易在 4Q18 完成，由於光寶移動長期處於虧損，2019 年少了光寶移動虧損拖累，有助獲利提升。

PE Band



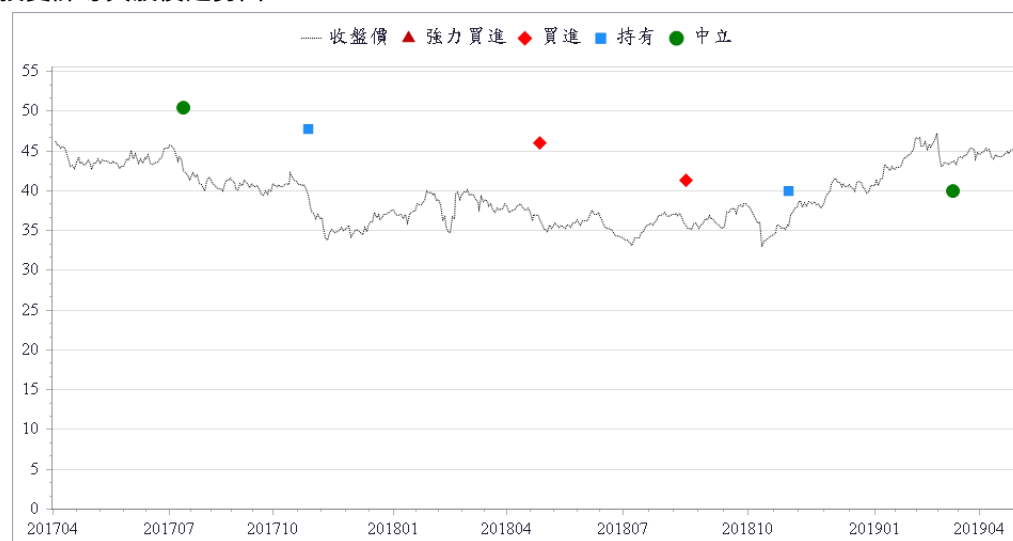
資料來源：CMoney · JS 預估彙整

PB 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
20190429	中立	41.0
20190312	中立	40.0
20181031	持有	40.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2019年4月29日

損益表

單位：百萬元	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F
營業收入淨額	214,564	207,109	190,935	48,534	54,709	53,397	50,469	41,193	44,505	53,286	51,952	42,807
營業毛利	27,710	27,102	26,616	5,402	6,513	8,420	6,767	5,406	6,140	7,620	7,450	5,864
營業費用	19,366	19,616	18,691	4,615	5,003	5,094	4,904	4,252	4,495	5,009	4,935	4,366
營業利益	8,344	7,486	7,925	786	1,510	3,326	1,863	1,155	1,645	2,611	2,515	1,497
營業外收支	-4,972	3,298	2,903	651	849	702	1,096	782	688	511	922	515
稅前純益	3,372	10,784	10,829	1,438	2,359	4,029	2,959	1,937	2,333	3,122	3,437	2,013
稅後純益	2,629	7,957	8,067	1,041	1,755	2,639	2,521	1,465	1,732	2,318	2,552	1,494
最新股本	23,509	23,509	23,509	23,509	23,509	23,509	23,509	23,509	23,509	23,509	23,509	23,509
稅後 EPS (元)	1.12	3.38	3.43	0.44	0.75	1.12	1.07	0.62	0.74	0.99	1.09	0.64
經營效率(%)												
毛利率	12.91	13.09	13.94	11.13	11.91	15.77	13.41	13.12	13.8	14.3	14.34	13.7
營業利益率	3.89	3.61	4.15	1.62	2.76	6.23	3.69	2.8	3.7	4.9	4.84	3.5
稅前純益率	1.57	5.21	5.67	2.96	4.31	7.54	5.86	4.7	5.24	5.86	6.62	4.7
稅後純益率	1.23	3.84	4.23	2.15	3.21	4.94	5	3.56	3.89	4.35	4.91	3.49
YoY(%)												
營收	-6.54	-3.47	-7.81	-5.49	3.11	-4.63	-6.81	-15.13	-18.65	-0.21	2.94	3.92
營業利益	-34.35	-10.28	5.87	-61.69	-31.97	85.39	-18.17	46.86	8.92	-21.51	35.01	29.64
稅前純益	-73.33	219.85	0.42	-41.86	-6.68	--	-4.02	34.73	-1.1	-22.5	16.15	3.9
稅後純益	-72.08	202.62	1.39	-47.47	-0.67	--	9.7	40.7	-1.32	-12.16	1.21	2
QoQ(%)												
營收				-10.39	12.72	-2.4	-5.48	-18.38	8.04	19.73	-2.5	-17.6
營業利益				-65.45	92.03	120.25	-44	-37.99	42.43	58.7	-3.68	-40.46
稅前純益				-53.36	64.07	70.78	-26.55	-34.54	20.45	33.82	10.08	-41.44
稅後純益				-54.69	68.59	50.32	-4.46	-41.89	18.24	33.82	10.08	-41.44

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	145,063	157,985	157,985
現金及約當現金	57,784	63,285	63,285
公允價值衡量金融資產	102	132	132
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	28,313	31,493	31,493
非流動資產	44,932	39,151	39,151
公允價值衡量金融資產	0	111	111
不動產、廠房及設備	22,490	20,485	20,485
無形資產	9,829	5,914	5,914
資產總計	189,996	197,136	197,136
流動負債	114,597	120,612	120,612
短期借款	30,156	30,087	30,087
非流動負債	1,632	1,846	1,846
負債總計	116,228	122,458	122,458
股本	23,509	23,509	23,509
普通股股本	23,509	23,509	23,509
資本公積	27,576	21,745	21,745
保留盈餘	23,220	30,545	30,545
庫藏股票	-1,249	-1,249	-1,249
股東權益	73,767	74,678	74,678
每股淨值(元)	30.34	30.69	30.69
流動比率(%)	126.59	130.99	130.99
速動比率(%)	101.88	104.87	104.87
應收帳款週轉率(%)	3.7	3.73	0.84
負債比率(%)	61.17	62.12	62.12
稅後股東權益報酬率(%)	3.59	11.22	3.62

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	3,372	10,784	10,784
折舊及攤提費用	6,097	5,005	5,005
利息費用	604	875	875
股利收入	-40	-39	-39
權益法認列關聯企業損益	-170	-179	-179
處分不動產、廠房及設備	97	20	20
處分權益法之投資損益	-130	-87	-87
未實現外幣兌換損益	-141	263	263
應收帳款增減	7,500	8,831	8,831
存貨增減	-3,340	-3,607	-3,607
應付帳款增減	-4,996	-4,656	-4,656
營業活動現金流量	11,153	13,484	13,484
公允價值衡量金融資產增減	0	118	118
攤銷成本衡量金融資產增減	0	868	--
權益法長期股權投資增減	247	3	--
取得不動產、廠房及設備	-4,205	-5,646	-5,646
處分不動產、廠房及設備	84	3,445	3,445
投資活動現金流量	-5,251	-134	-134
短期借款增減	16,066	-476	-476
長期借款增減	-19,528	-17	-17
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-6,793	-6,787	-6,787
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-10,310	-7,313	-7,313
淨現金流量	-7,425	5,501	5,501

資料來源：CMoney · JS 預估

2019年4月29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