黃彥霖
(886-2)2563-6262
calein.huang@firstsec.com.tw

晶技(3042)

買進, TP 54 (潛在報酬 40.63%)

買進

Price(07/25):38.4

Target Price：54

研究部認為晶技在 2019 年下半乃至 2020 年由於手機用石英晶體 TSX 逐漸走向小型化趨勢以及華為、NOKIA 加快 5G 站佈建速度，加速對高階 OCXO 及 stratum-3 TCXO 產品需求，將使晶技產能將可維持一定水準；以及 2019 初 TSX 削價競爭情況已見緩解，且中、小型 1.6*1.2mm、1.2*1.0mm TSX 及 2.0*1.6mm、1.6*1.2mm 尺寸 TCXO 價格有望回升，整體而言今、明兩年將受惠於產品組合改善、稼動率提升及 TSX 價格止跌回溫，營運將從谷底明顯反彈，尤其基站 stratum-3 TCXO 及手機用黃光製程石英元件製程耗時較長，市況在 2020 年下半至 2021 年 5G 應用擴大後，可能出現供貨緊俏現象。研究部估計晶技 2019 全年營收 82.98 億元，稅後淨利 6.91 億元，EPS 2.23 元，2020 全年營收 91.7 億元，YOY 10.5%，稅後淨利 9.31 億元，EPS 3.01 元，由於公司產品正值 5G 基站佈建之產業趨勢，且手機產品價格止跌回升，產業秩序逐漸健康，且 2020 年獲利隱含上修空間， 2019 年配息 2 元且尚未除息，研究部以 2020 年 EPS 給予 18 倍本益比，目標價 54 元，投資建議買進。

● 近期投資評等

● 公司基本資料

股本(億)	30.98
收盤價	38.4
成交量	2,625
市值(億)	119.0
P/E(x)	17.22

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	30.27	0.1
投信	0	0
自營商	0.41	0.23
融資率	3.78	0.99
券餘(張)	24	22

● 除權息狀況

現金股利	2
股票股利	0
除息日	2019/08/15

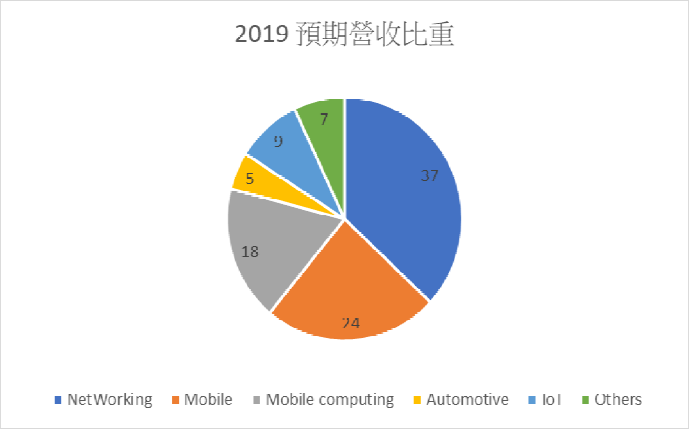
● **公司簡介:**

台灣晶技(TXC)成立於 1983 年，致力於插件式(DIP)與表面黏著式(SMD)石英晶體系列之研發、設計、生產與銷售。專事生產高精密、高品質之石英晶體(Crystals)、汽車用石英晶體(Automotive Crystal)、石英晶體振盪器(Crystal Oscillators)、表面聲波元件(SAW Devices)及時間模組(Timing Module)等五大系列產品。2014 年投入光感測器市場及跨足 LED 藍寶石基板領域。2015 年產品結構有作改變，將 Sapphire(藍寶石基板)部門獨立出來，並將基地台併入網通部門，以及創立一個 IoT 部門，IoT 部門的產品分為：非美系的穿戴式商品、智慧家庭的應用和物聯網相關模組為主。並在 2017 年 Q2 處分大陸惠倫 Sapphire 部門，未來營運重心將朝向車用及高端 IoT 之 Crystal、XO 發展。2018 年由於日商 KCD 加入石英元件市場以及中國大量產能開出以至於傳統 crystal 價格大幅滑落。2018 年下半至 2019 年由於中美貿易戰升溫，華為為取得穩定之供貨來源，而首次加台灣晶技加入手機及基地台 crystal 及 Oscillators 供應鏈。公司官方 2019 年預期的營收佔比為：Networking 佔 37%；Mobile 24%； computing 18%；Automotive 5%；IoT 9%；Others 7%。

除權日	- -
配息率(%)	96.15

● 近期報酬率(%)

日	週	月
2.4	6.08	11.63



*資料來源:台灣晶技、第一金投顧彙整

● **2018 年傳統石英元件價格競爭加上下半年景氣降溫，全年不理想：**

2018 年因競爭對手日本京瓷集團 KCD 公司首次切入 crystal 市場將晶技由全球占比第四擠落第五以及中國大量中低階產能開出，價格競爭導致公司銷售量、價皆減少，營收及獲利顯著衰退。而下半年由於中美貿易戰及庫存調整問題，18Q4 旺季不旺，全年表現不甚理想，2018 全年營收 81.56 億元，YOY -7.12%，稅後淨利 6.44 億元，EPS 2.08 元。

● **展望 2019 年下半，產品組合改善且價格有望止跌回升：**

19Q1 由於庫存調整尚未結束加上客戶手機銷量不佳，訂單銳減導致產能稼動率瞬間掉到 6 成，營收、毛利率雙雙衰退，可謂營運谷底。19Q2 客戶庫存逐漸去化，加上美系客戶降價促銷，在手機及車用各方面 QOQ 20%成長，稼動率恢復到 9 成左右，加上產品組合及價格改善，毛利率恢復 23%以上水準，公司營運重回正常軌道。展望 19H2，手機方面，公司中國品牌佔比 25%(主要客戶營收占比達 8%，其他陸系手機品牌加總則達 17%)，美系 10%，由於手機用 TSX 逐漸往小型化方向走，最前端美系客戶目前已使用到 1008 黃光製程陶瓷新產品，未來其他品牌也將往小尺寸石英晶體應用發展，產業趨勢上可逐漸脫離中國中、大尺寸削價競爭壓力，手機用石英元件跌價態勢也在 19H1 逐漸看到緩解，其中 1.6*1.2mm、1.2*1.0mm TSX 及 2.0*1.6mm、1.6*1.2mm 尺寸 TCXO 正與客戶商談價格有望回升。車用部分，近年來電動車自動駕駛、輔助系統等需求大幅度上升，新一代車款陸續導入先進駕駛輔助系統(ADAS)，過往一輛車可能只要 7、8 顆石英晶體，現在每台電動車用到 70~80 顆，一般汽油車 30 顆，ADAS 選配甚至超過 80 顆，公司目標三年內佔比拉到 20~30%，若公

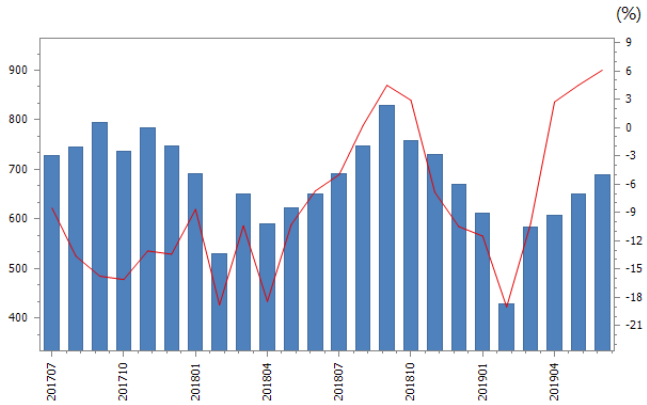
司成功轉型增加 IoT 與車用營收比重，整體毛利率會再上升。網通部分，由於先前中美貿易戰火激烈，中系主要客戶逐漸轉向尋求非美系穩定供貨來源，而台灣晶技 OCXO 及三倍頻 TCXO(stratum-3TCXO)產品可用於 5G 基站所需之石英震盪器，目前主要供給華為、Nokia 使用，19H2 至 2020 年供貨將會逐季增加，高毛利基站石英元件將成為明年主要成長動能。除了 small cell，WiFi-6(96 mega)使用高端之 Oscillators，須達到高頻、高溫之條件，晶技為全球為二能提供華碩、智邦石英晶體之供應商，未來也將受惠。除了傳統營收項目，晶技為了因應智慧手機零組件體積越來越小、以及節電的趨勢，晶技也將著重小型化 1210 產品，在平鎮廠成立微機電(MEMS)中心從事晶片封裝，將可為半導體廠進行封裝作業。晶技 2019 年增加資本支出 7.5 億元(台灣 3.3 億、寧波 2.5 億、重慶 1.7 億)預計將擴幅 5~10%產能因應 2020 年需求。

- **結論與建議:**

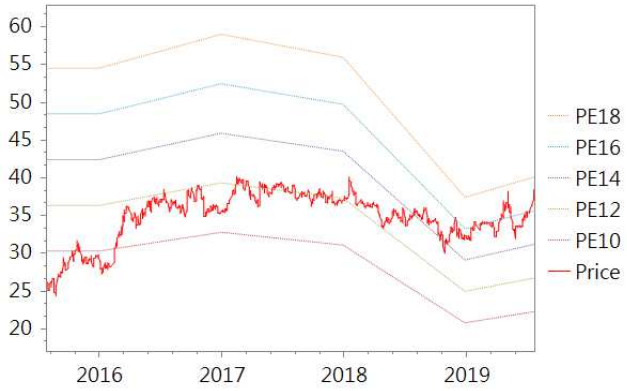
  研究部認為晶技在 2019 年下半乃至 2020 年由於手機用石英晶體 TSX 逐漸走向小型化趨勢以及華為、NOKIA 加快 5G 站佈建速度，加速對高階 OCXO 及 stratum-3 TCXO 產品需求，將使晶技產能將可維持一定水準；以及 2019 初 TSX 削價競爭情況已見緩解，且中、小型 1.6*1.2mm、1.2*1.0mm TSX 及 2.0*1.6mm、1.6*1.2mm 尺寸 TCXO 價格有望回升，整體而言今、明兩年將受惠於產品組合改善、稼動率提升及 TSX 價格止跌回溫，營運將從谷底明顯反彈，尤其基站 stratum-3 TCXO 及手機用黃光製程石英元件製程耗時較長，市況在 2020 年下半至 2021 年 5G 應用擴大後，可能出現供貨緊俏現象。研究部估計晶技 2019 全年營收 82.98 億元，稅後淨利 6.91 億元，EPS 2.23 元，2020 全年營收 91.7 億元，YOY 10.5%，稅後淨利 9.31 億元，EPS 3.01 元，由於公司產品正值 5G 基站佈建之產業趨勢，且手機產品價格止跌回升，產業秩序逐漸健康，且 2020 年獲利隱含上修空間， 2019 年配息 2 元且尚未除息，研究部以 2020 年 EPS 給予 18 倍本益比，目標價 54 元，投資建議買進。

股價相對指數走勢圖

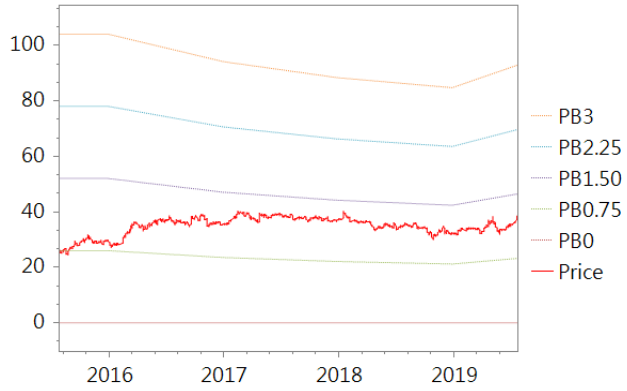
月營收&年增率



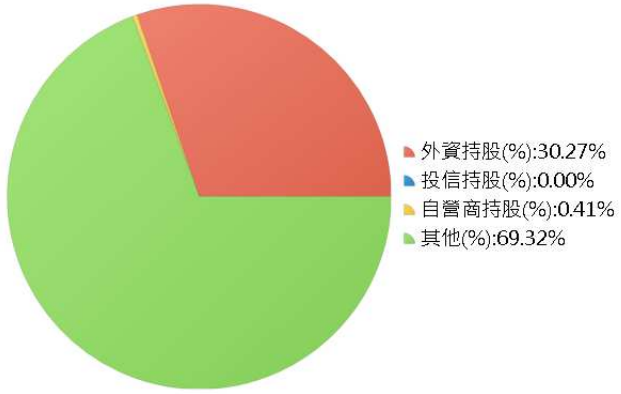
Forward PE bands



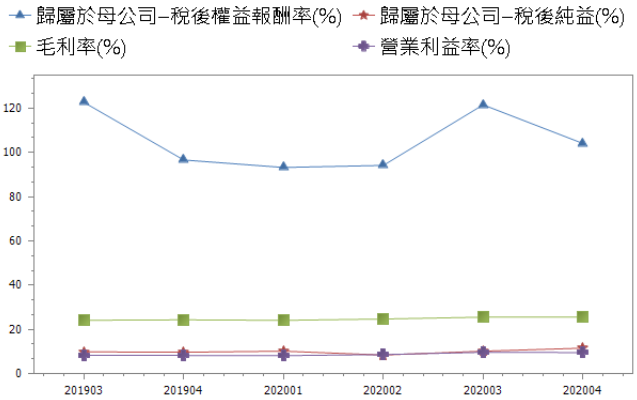
Forward PB bands



持股統計



財務比率



本資料內容僅供參考，投資人應審慎考量自身之投資需求與風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證

3042 晶技綜合損益表

單位:Mn,%,元	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019F	2020F
營業收入淨額	1,623	1,945	2,426	2,305	1,919	2,064	2,648	2,539	8,299	9,171
毛利率	20.92	23.4	24.15	24.35	24.1	24.7	25.55	25.65	23.4	25.08
營業利益率	3.56	7.33	8.25	8.24	8.14	8.63	9.65	9.54	7.12	9.07
營業外收入及支出	28.56	24.84	78.00	70.00	71.00	24.00	58.00	98.00	201.4	251.0
稅前純益	86.40	167.4	278.1	260.0	227.1	202.2	313.5	340.3	791.9	1,083
稅後純益	77.73	150.7	239.1	223.6	195.3	173.9	269.6	292.7	691.2	931.5
普通股股本	3,098	3,098	3,098	3,098	3,098	3,098	3,098	3,098	3,098	3,098
未稀釋 EPS	0.25	0.49	0.77	0.72	0.63	0.56	0.87	0.94	2.23	3.01
稀釋後 EPS	0.25	0.49	0.77	0.72	0.63	0.56	0.87	0.94	2.23	3.01
QoQ(%)										
營收	-24.78	19.84	24.73	-5	-16.74	7.55	28.3	-4.13		
營業利益	-60.5	146.5	40.38	-5.12	-17.75	14.02	43.47	-5.22		
稅後純益	-61.69	93.87	58.68	-6.5	-12.64	-11	55.05	8.57		
YoY(%)										
營收	-13.18	4.46	7	6.82	18.25	6.12	9.16	10.17	1.75	10.51
營業利益	-56.98	53.54	25.4	29.72	170.11	24.94	27.68	27.55	10.72	40.93
稅後純益	-7.47	30.12	-1.04	10.21	151.31	15.37	12.73	30.9	7.26	34.77

本資料內容僅供參考，投資人應審慎考量自身之投資需求與風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證

第一金證券投資顧問股份有限公司(First Capital Management Inc.)台北市長安東路一段 22 號 11F TEL(02) 2563-6262

3042 晶技資產負債表

單位:Mn	2015	2016	2017	2018
流動資產	8,574	8,818	7,983	7,117
現金及約當現金	2,728	2,093	2,331	1,305
短期投資合計	1,171	1,953	1,092	1,092
應收帳款與票據合計	2,924	3,085	2,651	2,726
存貨	1,534	1,520	1,504	1,817
非流動資產	7,007	6,024	5,420	5,444
投資性不動產	67.41	61.72	49.96	160.1
無形資產	11.92	10.80	8.013	21.83
資產總計	15,580	14,842	13,403	12,562
流動負債	3,445	3,156	2,277	2,089
一年內到期長期負債	1,350	723.9	286.4	139.0
非流動負債	1,397	1,913	1,961	1,722
應付公司債	0.000	- -	- -	- -
長期借款	1,166	1,484	1,697	1,482
負債總計	4,841	5,069	4,238	3,811
資本公積	1,662	1,665	1,665	1,665
保留盈餘	3,940	4,163	4,243	4,243
權益總計	10,739	9,773	9,165	8,751

3042 晶技現金流量表

營業活動現金流量	2,241	2,484	1,663	1,068
投資活動現金流量	-590.2	-1,747	-251.6	-924.1
籌資活動現金流量	-701.5	-1,262	-1,102	-1,147
本期現金增減數	959.5	-635.0	238.5	-1,026

本資料內容僅供參考，投資人應審慎考量自身之投資需求與風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證

第一金證券投資顧問股份有限公司(First Capital Management Inc.)台北市長安東路一段 22 號 11F TEL(02) 2563-6262

3042 晶技綜合損益表				
單位: Mn,%,元	2017	2018	2019F	2020F
營業收入淨額	8,782	8,156	8,299	9,171
毛利率	24.89	22.41	23.4	25.08
營業利益率	9.13	6.54	7.12	9.07
營業外收入及支出	272.9	200.2	201.4	251.0
稅前純益	1,075	733.5	791.9	1,083
稅後純益	962.7	644.4	691.2	931.5
普通股股本	3,098	3,098	3,098	3,098
未稀釋 EPS	3.11	2.08	2.23	3.01
稀釋後 EPS	3.08	2.06	2.23	3.01
YoY(%)				
營收	-8.88	-7.12	1.75	10.51
營業利益	-28.03	-33.51	10.72	40.93
稅後純益	-5.27	-33.07	7.26	34.77

3042 晶技財報分析				
年度	2015	2016	2017	2018
稅後權益報酬率(%)	9.56	9.93	10.22	7.21
稅後資產報酬率(%)	6.43	6.68	6.82	4.96
流動比率(%)	248.91	279.4	350.63	340.73
速動比率(%)	204.3	231.16	284.47	253.63
負債比率(%)	31.07	34.15	31.62	30.34
利息保障倍數(倍)	26.1	43.49	50	36.96
應付款項週轉天數(天)	87.71	102.4	114.89	108.75
應收款項週轉天數(天)	117.52	114.97	121.61	124.42
存貨週轉天數(天)	81.71	77.61	82.53	94.46

本資料內容僅供參考，投資人應審慎考量自身之投資需求與風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證

第一金證券投資顧問股份有限公司(First Capital Management Inc.)台北市長安東路一段 22 號 11F TEL(02) 2563-6262