

# 數位相機產業

營運步入淡季，評等調降至中立

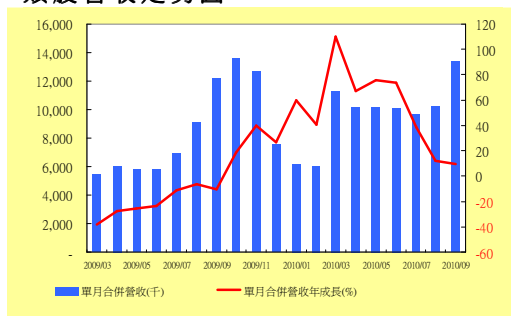
## 相關個股投資評等

公司名稱	2010EPS	2011EPS	評等
(2374) 佳能	6.31	7.29	買進
(3290) 東浦	2.7	3.09	中立
(5392) 應華	10.41	11.37	中立
(6209) 今國光	2.12	3.02	中立

## 結論：營運步入淡季，評等調降至中立

第四季數位相機族群的營收動能放緩(圖一)，主因是數位相機的運送大部分採用海運，因此廠商第三季已經展開鋪貨的動作，為歐美耶誕節旺季做準備。由於旺季效應的推薦理由已經消失，故調降數位相機產業的評等至中立。在個股方面，由於龍頭廠商佳能(2374)獲利表現穩定，且目前評價偏低，對其維持買進，其餘個股皆調降至中立，建議明年第一季底再佈局。

類股營收走勢圖



類股指數與大盤走勢圖



## 重點摘要：

### ●佳能：獲利表現優異，評價明顯偏低：

佳能 3Q10 營收 138.7 億元，+0.3%QoQ；毛利率受惠於產品組合改善及零組件價格下滑，佳能毛利率逆勢上揚至 10.54%，優於預期；業外匯損僅約 100 萬元，稅後 EPS1.66 元。

佳能 10 月營收 49.4 億元，-13.3%MoM，低於預期，主因是受到面板零組件供貨的影響，出貨將遞延至 11 月，因此對其營運看法不變，佳能第四季出貨量將增加 5%-8%，但受到新台幣升值的影響，預估營收僅小幅增加 1.5%達 140.7 億元；毛利率受到明年新機種開始量產的影響，預估將微幅下滑至 10.2%，稅後 EPS1.62 元。

在評價方面，預估佳能 2010 年營收 529.9 億元，+44.7%YoY，稅後 EPS6.31 元；2011 年營收 593.1 億元，+11.9%YoY，稅後 EPS7.29 元，目前佳能 PER 僅 7.8x，落在歷史區間 6x-13x 的下緣，且近四年平均股東權益報酬率高達 20%以上，故對佳能重申買進，以未來四季 EPS6.64 元及 PER=10x 計算，目標價 67 元。

### ●東浦：營運高峰已過，獲利下滑：

東浦 3Q10 營收 4.63 億元，+5.8%QoQ；在會計政策改變，部份營業費用轉為營業成本，及新台幣升值影響，毛利率下滑至 27.7%(原估 31.0%)，業外匯兌損失約 500 萬元，稅後 EPS0.76 元(原估 0.88 元)。

研究員／葉修劼

charlie.yeh@uni-psg.com

東浦 10 月營收 1.6 億元，-3.2%MoM，顯示旺季營運高峰已過，之後月營收將逐步下滑，預估 4Q10 營收 4.4 億元，-5.0%QoQ；毛利率受到新台幣升值的影響，預估下滑至 27%，稅後 EPS0.67 元。

在評價方面，預估東浦 2010 年營收 17.2 億元，+35.9%YoY，稅後 EPS2.7 元（原估 2.84 元）；2011 年營收 19.4 億元，+12.5%YoY，稅後 EPS3.09 元，由於營運高峰已過，調降評等至中立，建議明年第一季底再佈局。

● **應華：第三季財報不如預期，調降至中立：**

應華 3Q10 營收 13.6 億元，+16.7%QoQ；毛利率受到新台幣升值的影響，微幅下滑至 29.5%；在業外的部份，認列投資損失、金融負債評價損失及匯兌損失共約 0.6 億元，拖累獲利表現，稅後 EPS2.97 元（原估 4.56 元）

在第四季方面，由於營運高峰已過，預估應華 4Q10 營收 11.1 億元，-18.4%QoQ；毛利率受到新台幣升值的影響，下滑至 28%，稅後 EPS1.8 元。

在評價方面，預估應華 2010 年營收 47.0 億元，+30.5%YoY，稅後 EPS10.41 元；2011 年營收 53.6 億元，+14.1%YoY，稅後 EPS11.37 元，由於季報不如預期且第四季營收下滑幅度大，調降評等至中立。

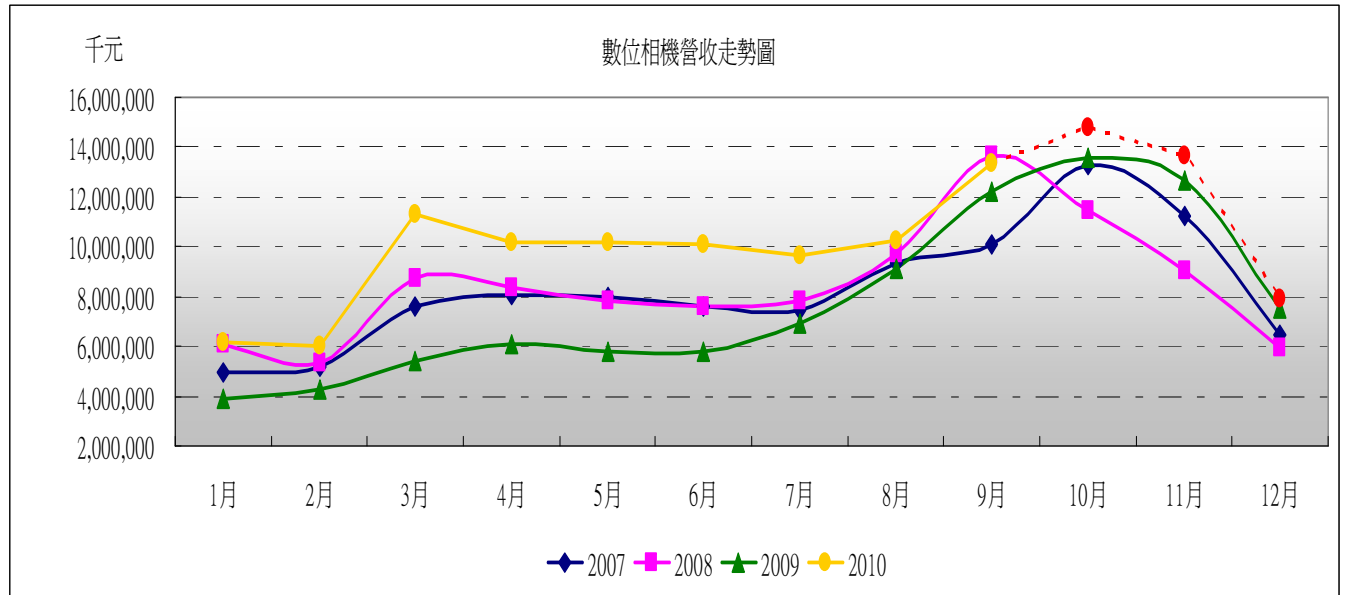
● **今國光：營運步入淡季，建議中立：**

今國光 3Q10 營收 14.5 億元，+11.5%QoQ；受惠於高毛利率的單眼相機鏡片出貨比重增加，毛利率提升至 16.0%；營業費用控制得宜，費用率由 2Q10 的 7.5%，下滑至 6.9%，稅後 EPS0.74 元（原估 0.72 元）

今國光 10 月營收 5.1 億元，-2.2%MoM，顯示營運開始步入淡季，預估 4Q10 營收 14.3 億元，-1.1%QoQ；由於單眼相機鏡片出貨維持高檔，毛利率 16.1%，稅後 EPS0.7 元。

在評價方面，預估今國光 2010 年營收 51.5 億元，+34.6%YoY，稅後 EPS2.12 元；2011 年營收 57.6 億元，+11.9%YoY，稅後 EPS3.02 元，由於營運步入淡季，營收與獲利將出現下滑，故調降評等至中立。

圖一、數位相機廠商月營收走勢圖



資料來源：CMoney、統一投顧整理

## 附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 30%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 15~30%
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 15~-10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

## 附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。

## 服務據點

### 台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

### 台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓

### 香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號維德廣場 26 樓 2603-06 室

### 上海

統一證券(上海代表處)

電話：86-21-58402533

地址：上海浦東南路 360 號 17 樓 G 座 (新上海國際大廈)

### 廈門

統一證券(廈門代表處)

電話：86-592-3299700

地址：廈門市思明區湖濱南路 90 號 立信廣場 2403 室