

2347.TT 聯強

需求回溫速度低於預期

公司簡介

聯強國際成立於 1988 年，為 3C 專業通路商，產品涵蓋資訊、消費性電子、手機通訊、電子元件等，業務內容主要針對高科技業供應鏈提供整合型服務，包含銷售、通路、維修、生產等四合一經營模式。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 55~65

【大盤指數/股價】15515 / 62.4

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	1,668
市值(百萬元)	104,080
3M 平均日成交值(百萬元)	180
外資持股率(%)	29.19
投信持股率(%)	13.08
董監持股率(%)	22.61

環境、社會與治理(ESG)

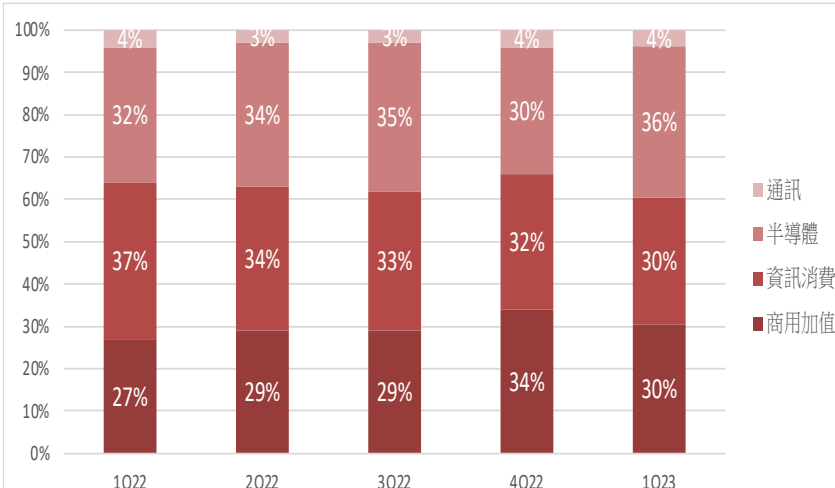


聯強 1Q23 稅後 EPS 1.04 元、YoY-32%

聯強 1Q23 營收 886 億元、QoQ-20.6%、YoY-12.2%，毛利率 4.8%，營益率 2.3%，稅後淨利 17.3 億元、QoQ-29.7%、YoY-32%，稅後 EPS 1.04 元。觀察產品應用別部分，商用加值及半導體事業營運相較穩健，營收分別 YoY+1%/YoY-3%，然在資訊消費部分因市場庫存調整及市場終端需求疲弱，營收 YoY-30%，通訊產品亦持續衰退，營收 YoY-12%。因毛利較高之商用加值比重較 1Q22 的 27% 提升至 30%，故毛利率優於公司及國票的預期達 4.8%。獲利部分則在匯兌利益 1.7 億元及財務成本 6.2 億元的影響下，使得聯強 1Q23 稅後淨利為 17.3 億元、QoQ-29.7%、YoY-32%，稅後 EPS 1.04 元。

圖 1：產品應用別佔營收比重

單位：%



資料來源：國票投顧

表 1：前期獲利預估比較

	最新預估	YoY	前次預估	差異
1Q23	(百萬元)	(%)	(百萬元)	(%)
營業收入	88,600	-12.16	84,879	0.04
營業毛利	4,277	-0.15	3,624	0.18
營業利益	2,065	-10.00	1,708	0.21
歸屬母公司稅後淨利	1,731	-31.97	1,593	0.09
EPS (元)	1.04	-31.97	0.96	0.09
2Q23	財報數字	YoY	前次預估	差異
	(百萬元)	(%)	(百萬元)	(%)
營業收入	89,140	-13.75	102,616	-0.13
營業毛利	3,922	-5.03	4,238	-0.07
營業利益	1,777	-10.53	2,190	-0.19
歸屬母公司稅後淨利	1,704	-28.31	2,017	-0.15
EPS (元)	1.02	-28.31	1.21	-0.15

資料來源：國票投顧

預估 2Q23 營運動能持續疲弱

聯強 04/2023 營收 277.2 億元、MoM-20.9%、YoY-4.9%，低於國票預期。產品別部分，商用加值產品及半導體事業延續 1Q23 穩健態勢 YoY+4%/YoY+5%，然資訊消費及通訊產品表現持續疲弱，分別 YoY-19%/YoY-24%，不如國票預期。公司表示市場需求恢復狀況並未如前次法說會預期在 1Q23 落底後 2Q23 回穩，並預計回溫所需時間將比原先預期的更久，故國票下修聯強 2Q23 營收至 891.4 億元、QoQ+0.6%、YoY-13.8%，毛利率 4.4%，營益率 2%，稅後淨利 17 億元、QoQ-1.6%、YoY-28.3%，稅後 EPS 為 1.02 元。

預期聯強 2023 年營收成長性放緩

庫存方面，1Q23 受到營業額減少的影響，庫存天數再度從 4Q22 的 51 天上升至 56 天，不過從金額來看，已從 3Q22 底 640 億元的高峰降至 1Q23 底的 456 億元。雖國票預期後續庫存天數有望逐步改善，然能否下降至公司目標值 45 天左右，仍須視終端市場需求復甦狀況而定，尤其是在資訊消費產品。

展望 2023 年，目前尚未見到市場需求好轉跡象，故 2H23 營運狀況仍需要時間觀察。聯強維持營運動能以商用加值及半導體業務為主的看法，然 2023 年營收要達到微幅增長的目標稍有難度。國票考量商用及家用中 PC、NB 在 1Q23 YoY 呈現雙位數衰退，且 2Q23 亦未見需求復甦，加上半導體事業年增率在 1Q23 呈現明顯放緩、YoY-3%，預估聯強 2023 年營收為 3,910.7 億元、YoY-7.9%，並預估毛利率將受惠產品組合調整提升至 4.4%，營益率 2.2%，稅後淨利 76.4 億元、YoY-51.5%，稅後 EPS 4.58 元。惟國票預期隨著供應鏈庫存的持續去化以及市場的緩步復甦，營運仍可望逐季轉佳，並於 2024 年重回成長態勢，故預估聯強 2024 年營收為 4,130.9 億元、YoY+5.6%，毛利率 4.3%，營益率 2.2%，稅後淨利 88.6

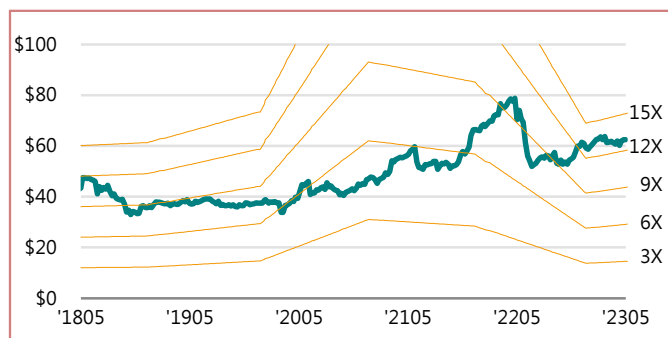
億元、YoY+15.9%，稅後 EPS 5.31 元，若以聯強歷史 P/E 6x~13x 來看，當前本益比約 12x，股價已合理反映價值，故給予區間操作評等，區間價位為 55~65 元(2024F PE 10x~12x)。

表 2：聯強 2023 年獲利預估比較

	最新預估 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	391,066	-7.89	428,072	-0.09
營業毛利	17,192	-3.65	17,992	-0.04
營業利益	8,389	-10.63	9,564	-0.12
歸屬母公司稅後淨利	7,644	-51.46	8,535	-0.10
EPS (元)	4.58	-51.46	5.12	-0.10
重要比率				
毛利率	4.40	+0.19 ppts	4.20	+0.19 ppts
營業利益率	2.15	-0.07 ppts	2.23	-0.09 ppts
稅後淨利率	1.95	-1.75 ppts	1.99	-0.04 ppts

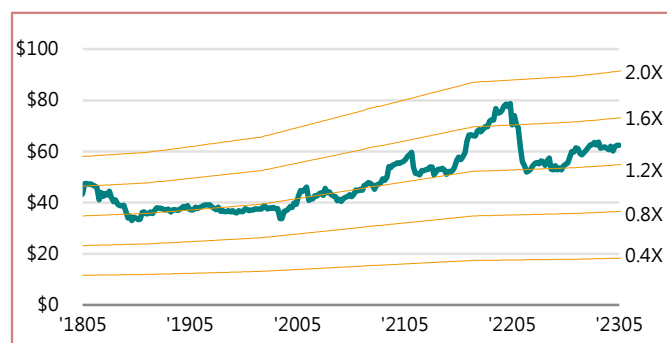
資料來源：國票投顧

聯強未來 12 個月 P/E 區間



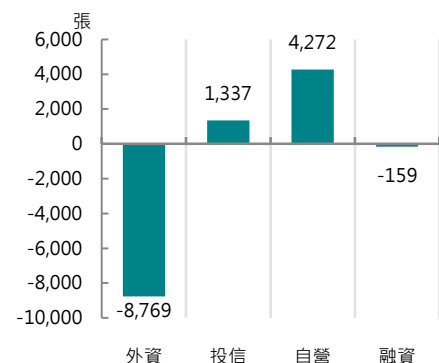
資料來源：國票投顧

聯強未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
神通電腦(股)	15.62
元大台股股息	4.51
聯華實業投資控股苗華斌	3.57
匯豐台摩根士	3.26
台新國泰 ESG	2.22
杜書伍	2.17
南山人壽保險(股)陳棠	1.90
榮瑄投資有限公司杜盈萱	1.85
苗豐強	1.71
美安投資(股)	1.27

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
杜書伍	董事/總經理	2.17
沈臨龍	獨立董事	0
宣建生	獨立董事	0
葉匡時	獨立董事	0
周德虔	法人代表(董事)	0
苗華斌	法人代表(董事)	0
神通電腦(股)周德虔	董事	15.62
神通電腦(股)楊香芸	董事	15.62

資料來源：TEJ

2347 聯強 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q2

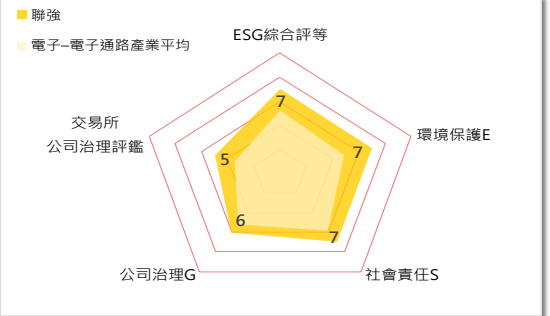
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	7	6	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/pdata/4309/8file/Name=1300e31-2347-110.pdf

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電子通路	35	3	是	

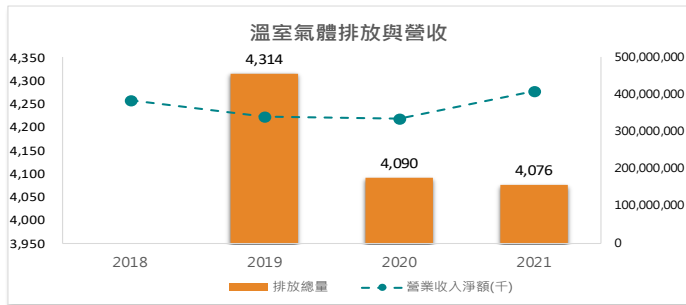
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量減少0.34%，營收增加22.33%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	4,076	1,697	2,379
2020	4,090	1,654	2,435
2019	4,314	1,587	2,727
2018	未揭露	-	-

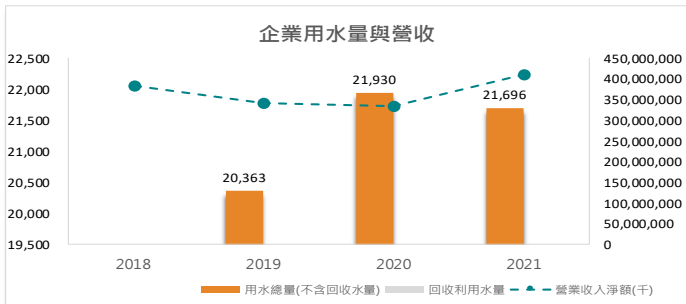
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量減少1.07%，營收增加22.33%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	21,696	-	-
2020	21,930	-	-
2019	20,363	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

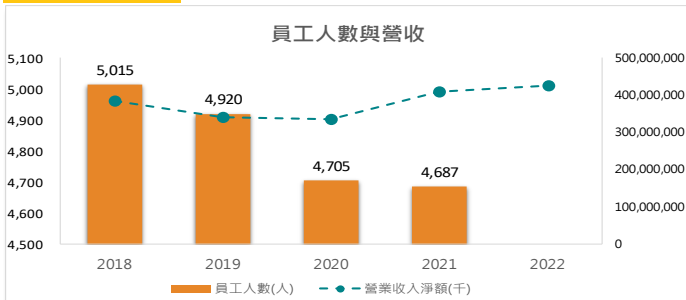
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

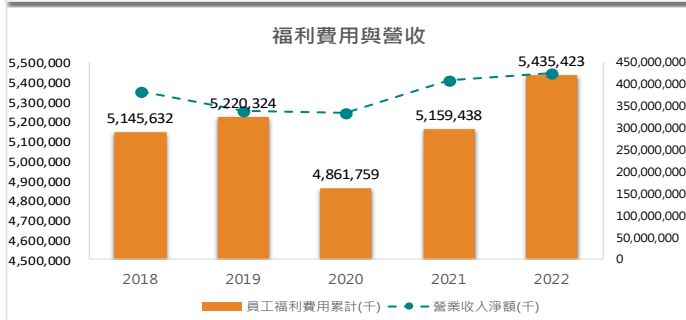
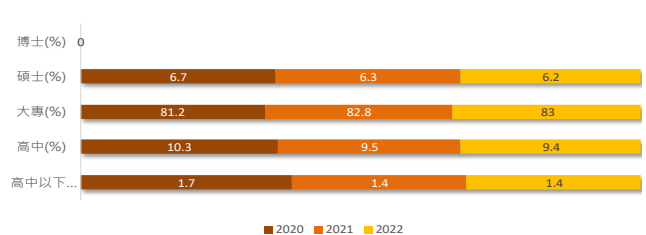
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



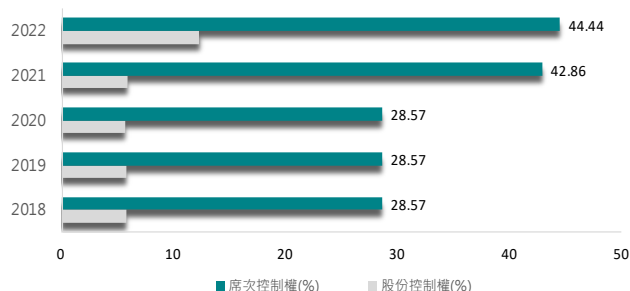
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	88,600	89,140	102,397	110,930	93,718	97,544	109,585	112,247	424,550	391,066	413,093
營業毛利	4,277	3,922	4,301	4,692	4,077	4,097	4,668	4,827	17,843	17,192	17,668
營業費用	2,211	2,145	2,255	2,192	2,098	2,176	2,250	2,219	8,456	8,803	8,743
營業利益	2,065	1,777	2,046	2,500	1,979	1,921	2,418	2,607	9,387	8,389	8,926
稅前淨利	2,396	2,208	2,506	2,945	2,359	2,662	3,122	3,331	20,275	10,054	11,473
本期淨利(NI)	1,836	1,766	2,005	2,356	1,887	2,129	2,497	2,665	16,330	7,963	9,179
淨利歸屬於_母公司業主	1,731	1,704	1,935	2,273	1,821	2,055	2,410	2,572	15,749	7,644	8,857
淨利歸屬於_非控制利益	105	62	70	82	66	75	87	93	582	319	321
每股盈餘_本期淨利	1.04	1.02	1.16	1.36	1.09	1.23	1.44	1.54	9.44	4.58	5.31
QoQ(%)											
營收淨額	-20.57	0.61	14.87	8.33	-15.52	4.08	12.34	2.43			
銷貨毛利	-16.13	-8.29	9.65	9.11	-13.12	0.49	13.95	3.39			
營業利益	-27.54	-13.95	15.09	22.23	-20.86	-2.91	25.88	7.80			
稅後純益_母公司淨利	-29.74	-1.55	13.50	17.52	-19.91	12.86	17.28	6.71			
YoY(%)											
營收淨額	-12.16	-13.75	-5.88	-0.55	5.78	9.43	7.02	1.19	3.85	-7.89	5.63
銷貨毛利	-0.15	-5.03	-0.70	-7.98	-4.68	4.45	8.55	2.86	1.38	-3.65	2.77
營業利益	-10.00	-10.53	2.00	-12.29	-4.20	8.09	18.23	4.28	0.58	-10.63	6.40
稅後純益_母公司淨利	-31.97	-28.31	-76.87	-7.73	5.17	20.56	24.57	13.12	-8.82	-51.46	15.88
各項比率											
營業毛利率	4.83	4.40	4.20	4.23	4.35	4.20	4.26	4.30	4.20	4.40	4.28
營業利益率	2.33	1.99	2.00	2.25	2.11	1.97	2.21	2.32	2.21	2.15	2.16
稅前淨利率	2.70	2.48	2.45	2.65	2.52	2.73	2.85	2.97	4.78	2.57	2.78
稅後淨利率	1.95	1.91	1.89	2.05	1.94	2.11	2.20	2.29	3.71	1.95	2.14

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	63

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣·宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。