



建準

(2421.TW/2421 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 July 19 (NT\$)	114.0
12 個月目標價 (NT\$)	137.0
前次目標價 (NT\$)	137.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	20.2

焦點內容

建準公告 6 月自結 EPS 0.56 元(年減 9%)，其中營收 10.4 億元(年減 29%)、稅前淨利 1.8 億元(年減 8%)、稅後淨利 1.41 億元(年減 8%)。2Q23 自結 EPS 1.72 元(年增 43%)。目標價維持 137 元(20 倍 2024 年 EPS 預估)，重申「增加持股」評等，反映伺服器、車用營收與毛利率擴張使 2024 年獲利成長展望樂觀。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	28.61 / 924
流通在外股數(百萬股)：	250.9
外資持有股數(百萬股)：	72.83
3M 平均成交量(百萬股)：	14.80
52 週股價(低\高)(NT\$)：	36.05 - 114.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	112.3	175.7	218.9
相對表現 (%)	103.8	161.1	202.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.61A	1.20A	1.42A	1.11A
2023	1.11A	1.72F	1.64F	1.45F
2024	1.26F	1.63F	2.15F	1.84F

股價圖



資料來源：TEJ

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2Q23 獲利率提升符合展望；伺服器、網通與車用續驅動成長

重要訊息

建準公告 6 月自結 EPS 0.56 元(年減 9%)，其中營收 10.4 億元(年減 29%)、稅前淨利 1.8 億元(年減 8%)、稅後淨利 1.41 億元(年減 8%)。2Q23 自結 EPS 1.72 元(年增 43%)。

評論及分析

2Q23 自結獲利優於預期。2Q23 營收年減 6%至 32.8 億元，自結稅前淨利年增 45%至 5.39 億元、稅後淨利年增 44%至 4.32 億元，優於我們預期 21%，主因業外貢獻 1.32 億元較預期佳，其中 6 月匯兌利益貢獻近 6,600 萬元。以此數字推估 2Q23 營利率 12.4%，略低於凱基預估之 13.5%，主因較高之費用所致。然 2Q23 毛利率達 28.1%(相較原估 28.5%)，高於 1Q23 毛利率 26.5%的高水位，主因伺服器/網通營收比重明顯由 1Q23 之 34%季增至 2Q23 之 42%，對轉扇營收增加使平均單價提高推升毛利率。公司已見筆電需求於 1Q23 觸底，並於 2Q-3Q23 逐漸轉佳，而 1H23 伺服器及網通營收年增 32%，主要動能為伺服器風扇 ASP 年增約 40% (受惠 AI 伺服器需求攀升，對轉扇比重拉高，抵銷出貨量因一般伺服器需求疲軟年減約 10%)，預計下半年將持續增長。此外，1H23 車用事業營收年增 36%。

伺服器 / AI 伺服器與網通與車用風扇為 2023-24 年成長動能。預估其 3Q23 營收季增 8%，但仍微幅年減。下半年伺服器/網通與車用營收比重將持續上揚，帶動營收較上半年成長，由於伺服器對轉扇單價較一般單馬達風扇高出 80-90%，在 AI 伺服器需求上揚下，將推升伺服器營收成長，加上車用展望正向，預計 2H23 新增一美系車用客戶，都將推升 2H23 及 2024 年營收及獲利，預估 2023-24 年伺服器與車用營收皆將成長雙位數，而產品組合轉佳將推升 2023-24 年毛利率至 28.2%、29.1%。公司亦切入更多工業相關應用，如太陽能逆變器、儲能解決方案(ESS)控溫系統與電動車充電系統，以提升毛利率。同時亦透過轉投資整合模組產品，使其能供應散熱風扇、模組、熱板(VC)的整體解決方案。我們上調 2023 年 EPS 預估 3%至 5.92 元 (年增 36%)，維持 2024 年 EPS 預估 6.87 元(年增 16%)。

投資建議

目標價維持 137 元(20 倍 2024 年 EPS 預估)，重申「增加持股」評等，反映伺服器、車用營收與毛利率擴張使 2024 年獲利成長展望樂觀。

投資風險

原物料價格；需求回升較預期疲弱。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	12,781	13,562	14,063	13,475	15,135
營業毛利 (NT\$百萬)	2,998	2,536	3,171	3,801	4,408
營業利益 (NT\$百萬)	1,114	464	1,122	1,787	2,225
稅後淨利 (NT\$百萬)	852	429	1,089	1,485	1,725
每股盈餘 (NT\$)	3.39	1.71	4.34	5.92	6.87
每股現金股利 (NT\$)	2.40	1.20	2.60	4.20	4.88
每股盈餘成長率 (%)	25.1	(49.6)	153.7	36.4	16.1
本益比 (x)	33.6	66.6	26.3	19.3	16.6
股價淨值比 (x)	6.2	6.6	5.5	5.1	4.7
EV/EBITDA (x)	17.7	29.2	16.7	10.6	8.6
淨負債比率 (%)	Net cash	13.7	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.1	1.1	2.3	3.7	4.3
股東權益報酬率 (%)	19.3	9.6	22.8	27.4	29.3

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q23 自結數 v.s. 凱基預估與市場共識比較

台幣百萬元	Apr-23	May-23	Jun-23	2Q23 自結數	2Q23 凱基預估	差異 (%)	2Q23 市場共識	差異 (%)
營收	1,104	1,137	1,039	3,280	3,280	0.0	3,365	(2.5)
稅前淨利	187	172	180	539	459	17.3	446	20.9
稅後淨利	138	153	141	432	358	20.6	339	27.4
EPS (元)	0.55	0.61	0.56	1.72	1.43	20.6	1.35	27.3
稅前淨利率(%)	16.9	15.1	17.3	16.4	14.0		13.2	
稅後淨利率(%)	12.5	13.5	13.6	13.2	10.9		10.1	
年增率(%)								
營收	24.7	0.2	(29.0)	(5.8)				
稅前淨利	404.0	22.6	(8.0)	44.5				
稅後淨利	292.0	36.8	(8.0)	43.9				

資料來源：公司資料；凱基

圖 2：2Q23 自結財務數字與 3Q23 財務預估暨市場共識比較

百萬元	2Q23F						3Q23F							
	自結數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	3,280	3,280	0.0	6.6	(5.8)	3,365	(2.5)	3,542	3,542	0.0	8.0	(3.3)	3,771	(6.1)
毛利	923	935	(1.3)	13.5	17.3	910	1.4	1,027	1,027	0.0	11.3	16.8	1,003	2.4
營業利益	407	443	(8.1)	17.0	37.4	401	1.5	514	514	0.0	26.2	55.8	455	13.0
稅前淨利	539	459	17.2	47.9	44.5	446	20.8	528	530	(0.5)	(2.0)	12.8	488	8.1
稅後淨利	432	358	20.6	55.4	43.9	339	27.4	412	414	(0.5)	(4.7)	15.7	363	13.3
每股盈餘 (元)	1.72	1.43	20.6	55.4	43.9	1.35	27.4	1.64	1.65	(0.5)	(4.7)	15.5	1.45	13.3
毛利率 (%)	28.1	28.5	(0.4)ppts	1.7 ppts	5.6 ppts	27.1	1.1 ppts	29.0	29.0	0.0 ppts	0.9 ppts	5.0 ppts	26.6	2.4 ppts
營業利益率 (%)	12.4	13.5	(1.1)ppts	1.1 ppts	3.9 ppts	11.9	0.5 ppts	14.5	14.5	0.0 ppts	2.1 ppts	5.5 ppts	12.1	2.4 ppts
淨利率 (%)	13.2	10.9	2.2 ppts	4.1 ppts	4.5 ppts	10.1	3.1 ppts	11.6	11.7	(0.1)ppts	(1.5)ppts	1.9 ppts	9.6	2.0 ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

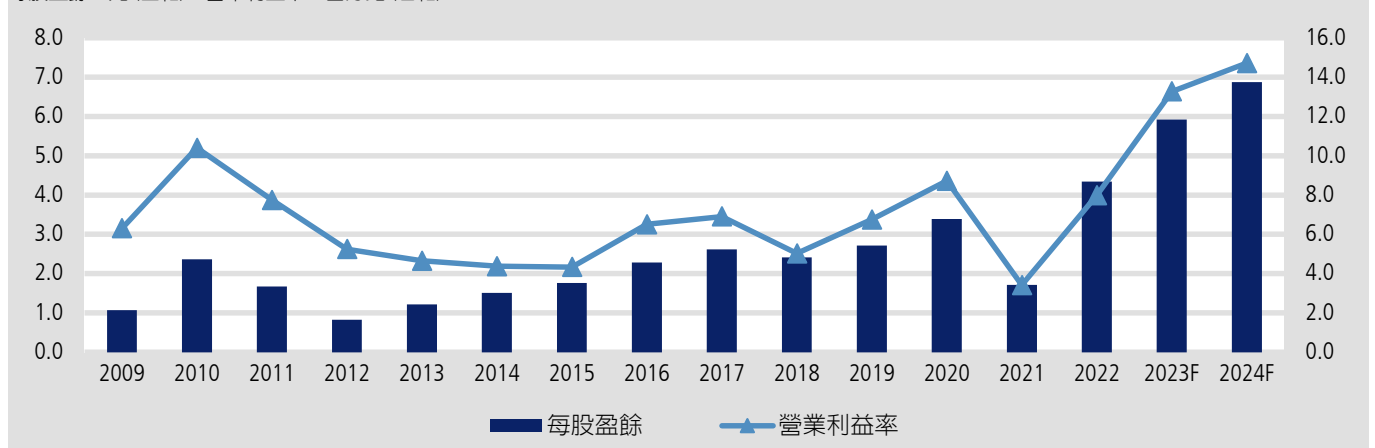
圖 3：2023-24 年財務預估暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	13,475	13,475	0.0	(4.2)	14,251	(5.4)	15,135	15,135	0.0	12.3	15,716	(3.7)
毛利	3,801	3,813	(0.3)	19.9	3,769	0.9	4,408	4,408	0.0	16.0	4,145	6.4
營業利益	1,787	1,823	(2.0)	59.3	1,667	7.2	2,225	2,225	0.0	24.5	1,929	15.4
稅前獲利	1,954	1,890	3.4	37.1	1,779	9.8	2,269	2,269	0.0	16.1	1,988	14.2
稅後淨利	1,485	1,436	3.4	36.4	1,367	8.7	1,725	1,724	0.0	16.1	1,528	12.9
每股盈餘 (元)	5.92	5.72	3.4	36.4	5.45	8.7	6.87	6.87	0.0	16.1	6.09	12.9
毛利率 (%)	28.2	28.3	(0.1)ppts	5.7 ppts	26.4	1.8 ppts	29.1	29.1	0.0 ppts	0.9 ppts	26.4	2.8 ppts
營業率 (%)	13.3	13.5	(0.3)ppts	5.3 ppts	11.7	1.6 ppts	14.7	14.7	0.0 ppts	1.4 ppts	12.3	2.4 ppts
淨利率 (%)	11.0	10.7	0.4 ppts	3.3 ppts	9.6	1.4 ppts	11.4	11.4	0.0 ppts	0.4 ppts	9.7	1.7 ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 4：營業利益率與每股盈餘在 2022-24 年恢復成長

每股盈餘，元 (左軸)；營業利益率，百分比 (右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 5: 非 IT 業務將推升 2023-24 年營收成長

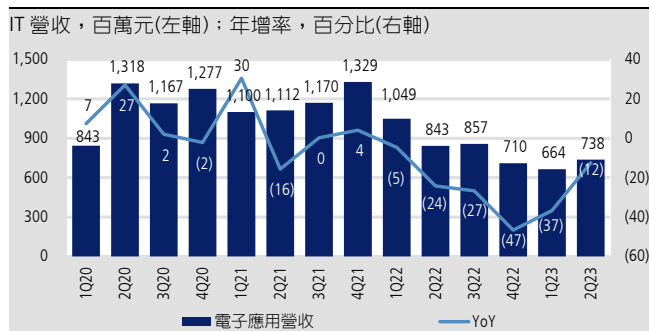
營收占比 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2019	2020	2021	2022	1H23	2023F	2024F
電子應用	36	33	34	36	34	24	23	19	22	23	37	36	35	25	22	21	20
工業/醫療	13	15	16	14	15	18	12	14	14	11	13	15	14	15	13	14	13
家庭應用	8	7	7	7	8	10	7	6	7	7	8	7	7	8	7	7	7
經銷通路	8	8	10	10	9	13	13	15	13	8	8	8	9	13	11	12	11
網通/伺服器	29	29	28	27	27	28	34	37	34	42	26	28	28	32	38	36	40
車用	5	6	5	5	6	6	10	10	8	9	6	5	5	8	8	9	10
LED照明	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

營收 (新台幣百萬)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2019	2020	2021	2022	1H23	2023F	2024F
電子應用	1,100	1,112	1,170	1,329	1,049	843	857	710	664	738	4,271	4,605	4,711	3,460	1,402	2,871	3,015
工業/醫療	394	496	550	503	465	620	454	514	434	374	1,573	1,867	1,943	2,053	808	1,848	1,940
家庭應用	255	235	240	274	234	352	264	233	209	213	974	926	1,004	1,083	422	975	994
經銷通路	233	275	334	380	287	442	480	562	412	272	936	982	1,223	1,772	684	1,595	1,627
網通/伺服器	876	961	985	1,013	853	989	1,231	1,385	1,058	1,371	2,994	3,606	3,835	4,458	2,429	4,871	5,992
車用	148	214	157	190	200	195	363	367	258	279	747	660	709	1,125	537	1,238	1,485
LED照明	24	33	45	45	34	42	15	22	40	33	165	134	147	113	73	77	82
合計	3,030	3,327	3,481	3,724	3,123	3,483	3,664	3,793	3,075	3,280	11,660	12,781	13,562	14,063	6,355	13,475	15,135

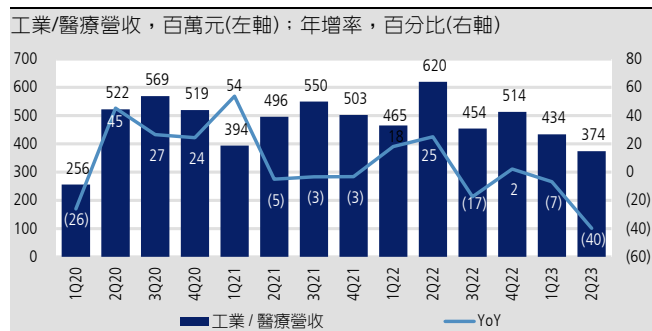
季成長 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2019	2020	2021	2022	1H23	2023F	2024F
電子應用	(14)	1	5	14	(21)	(20)	2	(17)	(6)	11							
工業/醫療	(24)	26	11	(9)	(7)	33	(27)	13	(16)	(14)							
家庭應用	(5)	(8)	2	14	(14)	50	(25)	(12)	(10)	2							
經銷通路	(14)	18	21	14	(24)	54	9	17	(27)	(34)							
網通/伺服器	6	10	2	3	(16)	16	24	13	(24)	30							
車用	(25)	44	(27)	21	5	(2)	86	1	(30)	8							
LED照明	(29)	36	37	(1)	(23)	22	(65)	48	84	(18)							
合計	(11)	10	5	7	(16)	12	5	4	(19)	7							

年成長 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2019	2020	2021	2022	1H23	2023F	2024F
電子應用	30	(16)	0	4	(5)	(24)	(27)	(47)	(37)	(12)	1	8	2	(27)	(26)	(17)	5
工業/醫療	54	(5)	(3)	(3)	18	25	(17)	2	(7)	(40)	(17)	19	4	6	(26)	(10)	5
家庭應用	64	(4)	(7)	2	(8)	50	10	(15)	(11)	(39)	(19)	(5)	8	8	(28)	(10)	2
經銷通路	52	(2)	21	40	23	61	44	48	43	(38)	(20)	5	24	45	(6)	(10)	2
網通/伺服器	34	(10)	(7)	22	(3)	3	25	37	24	39	10	20	6	16	32	9	23
車用	(10)	65	(8)	(4)	35	(9)	132	93	29	43	46	(12)	7	59	36	10	20
LED照明	14	(17)	16	32	42	27	(68)	(51)	16	(22)	(22)	(19)	10	(24)	(4)	(31)	6
合計	35	(8)	(2)	10	3	5	5	2	(2)	(6)	(3)	10	6	4	(4)	(4)	12

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 6: 2Q23 IT 營收仍持續疲弱


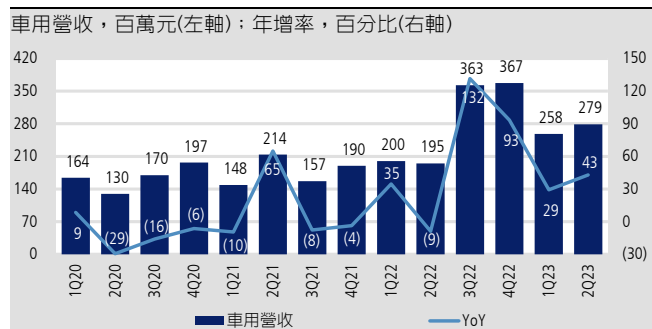
資料來源：公司資料，凱基

圖 7: 2Q23 工業/醫療營收年減 40%


資料來源：公司資料，凱基

圖 8: 2Q23 網通/伺服器營收大幅年增 39%


資料來源：公司資料，凱基

圖 9: 2Q23 車用營收強勁反彈


資料來源：公司資料，凱基

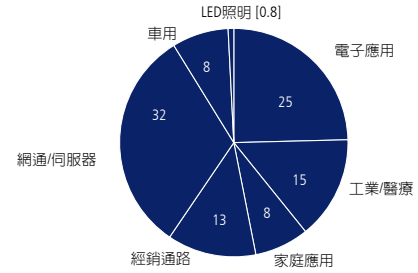
圖 10: 公司概况

建準成立於 1980 年，為全球第二大散熱風扇供應商，主要競爭對手為台達電(2308 TT, NT\$357, 增加持股)與 Nidec (日)。2022 年建準 25% 總營收來自 IT 產品(包括 NB、桌上型/一體成型機種)、網通/伺服器 32%、工業應用 15%、通路 13%、家庭應用 8%、汽車 8% 與 LED 照明 1%。公司主要生產基地在中國，亦為配合客戶需求轉移生產基地至菲律賓，目標未來菲律賓廠占生產之 40-50%。

資料來源：凱基

圖 11: IT 產品與網通/伺服器營收為 2022 年營收大宗

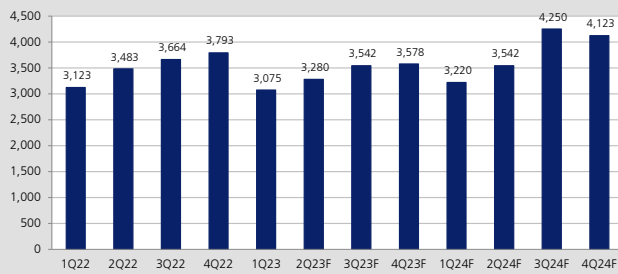
2022 年營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 季營業收入

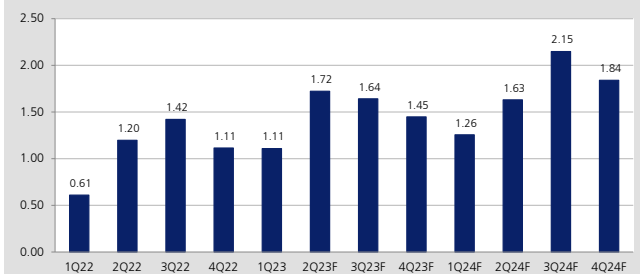
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13: 每股盈利

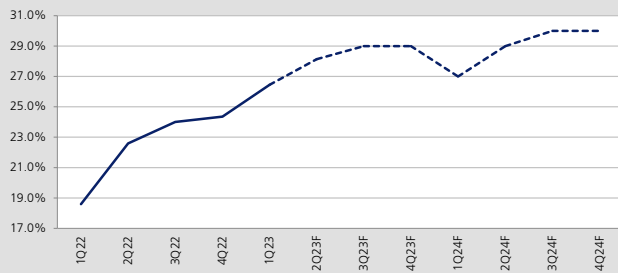
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14: 毛利率

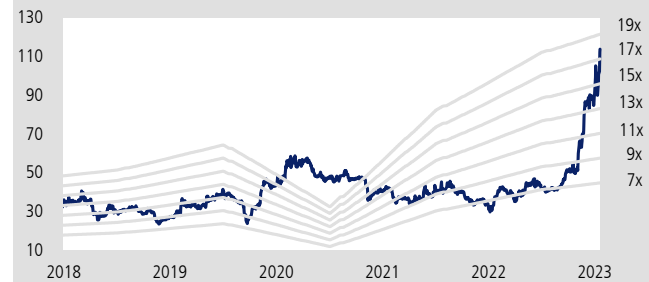
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 未來一年預估本益比區間

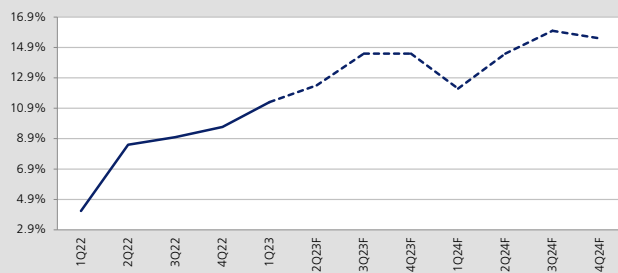
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 16: 營業利潤率

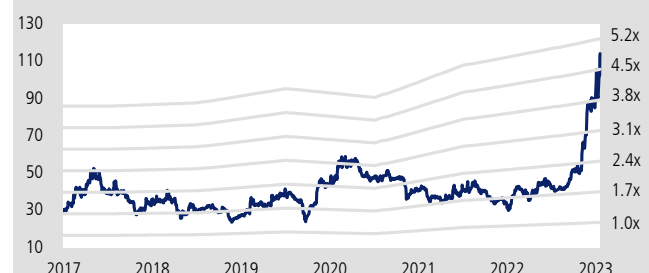
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17: 未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	3,075	3,280	3,542	3,578	3,220	3,542	4,250	4,123	14,063	13,475	15,135
營業成本	(2,262)	(2,357)	(2,515)	(2,540)	(2,351)	(2,515)	(2,975)	(2,886)	(10,892)	(9,674)	(10,726)
營業毛利	814	923	1,027	1,038	869	1,027	1,275	1,237	3,171	3,801	4,408
營業費用	(466)	(516)	(514)	(519)	(477)	(514)	(595)	(598)	(2,049)	(2,014)	(2,183)
營業利益	348	407	514	519	393	514	680	639	1,122	1,787	2,225
折舊	(98)	(123)	(123)	(148)	(144)	(144)	(144)	(144)	(366)	(494)	(577)
攤提	(36)	(46)	(46)	(55)	(46)	(46)	(46)	(46)	(147)	(183)	(183)
EBITDA	483	576	683	722	583	704	870	829	1,635	2,464	2,985
利息收入	10	10	9	8	9	9	9	9	15	36	35
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	-
其他營業外收入	34	146	30	20	25	25	25	25	355	230	100
總營業外收入	44	156	39	27	34	34	34	34	370	266	135
利息費用	(12)	(12)	(12)	(12)	(10)	(10)	(10)	(10)	(44)	(48)	(40)
投資損失	-	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	(1)	(1)
其他營業外費用	(16)	(12)	(13)	(10)	(13)	(13)	(13)	(13)	(20)	(50)	(50)
總營業外費用	(28)	(24)	(25)	(22)	(23)	(23)	(23)	(23)	(66)	(99)	(91)
稅前純益	364	539	528	524	404	525	691	650	1,426	1,954	2,269
所得稅費用[利益]	(86)	(107)	(116)	(160)	(89)	(115)	(152)	(188)	(337)	(469)	(545)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	278	432	412	363	315	409	539	462	1,089	1,485	1,725
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	278	432	412	363	315	409	539	462	1,089	1,485	1,725
每股盈餘 (NT\$)	1.11	1.72	1.64	1.45	1.26	1.63	2.15	1.84	4.34	5.92	6.87
獲利率 (%)											
營業毛利率	26.5	28.1	29.0	29.0	27.0	29.0	30.0	30.0	22.5	28.2	29.1
營業利益率	11.3	12.4	14.5	14.5	12.2	14.5	16.0	15.5	8.0	13.3	14.7
EBITDA Margin	15.7	17.6	19.3	20.2	18.1	19.9	20.5	20.1	11.6	18.3	19.7
稅前純益率	11.8	16.4	14.9	14.6	12.5	14.8	16.3	15.8	10.1	14.5	15.0
稅後純益率	9.0	13.2	11.6	10.2	9.8	11.6	12.7	11.2	7.7	11.0	11.4
季成長率 (%)											
營業收入	(18.9)	6.6	8.0	1.0	(10.0)	10.0	20.0	(3.0)			
營業毛利	(11.9)	13.5	11.3	1.0	(16.2)	18.1	24.1	(3.0)			
營業收益增長	(5.1)	17.0	26.2	1.0	(24.3)	30.7	32.4	(6.0)			
EBITDA	(2.3)	19.4	18.5	5.8	(19.3)	20.7	23.7	(4.7)			
稅前純益	(6.8)	47.9	(2.0)	(0.8)	(22.9)	29.9	31.7	(5.9)			
稅後純益	(0.6)	55.4	(4.7)	(11.7)	(13.3)	29.9	31.7	(14.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	(1.5)	(5.8)	(3.3)	(5.7)	4.7	8.0	20.0	15.2	3.7	(4.2)	12.3
營業毛利	40.1	17.3	16.8	12.3	6.9	11.3	24.1	19.2	25.0	19.9	16.0
營業收益	169.0	37.4	55.8	41.4	12.9	26.2	32.4	23.2	142.0	59.3	24.5
EBITDA	86.8	35.4	49.7	46.1	20.7	22.1	27.4	14.8	66.6	50.8	21.1
稅前純益	87.4	44.4	12.8	34.1	10.9	(2.6)	30.9	24.2	142.3	37.1	16.1
稅後純益	81.6	43.9	15.7	29.9	13.3	(5.3)	30.9	27.0	153.7	36.4	16.1

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	10,419	11,517	12,192	11,997	12,275
流動資產	7,392	8,391	9,026	8,676	8,882
現金及短期投資	1,987	2,167	2,682	3,352	2,976
存貨	1,752	2,508	2,651	1,776	1,964
應收帳款及票據	3,226	3,459	3,414	3,271	3,664
其他流動資產	427	256	278	278	278
非流動資產	3,027	3,127	3,166	3,321	3,393
長期投資	92	93	91	90	88
固定資產	2,106	2,059	2,273	2,430	2,503
什項資產	829	975	802	802	802
負債總額	5,825	7,151	6,989	6,364	6,141
流動負債	4,933	6,239	6,323	5,729	5,600
應付帳款及票據	2,823	2,926	3,316	2,945	3,256
短期借款	671	1,985	1,408	783	173
什項負債	1,440	1,328	1,599	2,001	2,171
長期負債	892	911	667	635	541
長期借款	520	524	287	255	161
其他負債及準備	154	93	230	230	230
股東權益總額	4,594	4,367	5,202	5,633	6,133
普通股本	2,509	2,509	2,509	2,509	2,509
保留盈餘	942	701	1,403	1,834	2,334
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	9.6%	6.1%	3.7%	(4.2%)	12.3%
營業收益增長	41.5%	(58.4%)	142.0%	59.3%	24.5%
EBITDA	27.7%	(37.3%)	66.6%	50.8%	21.1%
稅後純益	25.1%	(49.6%)	153.7%	36.4%	16.1%
每股盈餘成長率	25.1%	(49.6%)	153.7%	36.4%	16.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	23.5%	18.7%	22.5%	28.2%	29.1%
營業利益率	8.7%	3.4%	8.0%	13.3%	14.7%
EBITDA Margin	12.2%	7.2%	11.6%	18.3%	19.7%
稅後純益率	6.7%	3.2%	7.7%	11.0%	11.4%
平均資產報酬率	8.6%	3.9%	9.2%	12.3%	14.2%
股東權益報酬率	19.3%	9.6%	22.8%	27.4%	29.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	25.9%	57.5%	32.6%	18.4%	5.4%
淨負債比率	Net cash	13.7%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	46.8	21.9	33.1	41.8	58.4
利息及短期償保障倍數 (x)	0.6	0.2	0.5	0.7	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	62.3	6.8	48.6	58.7	56.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.1	0.1	1.5	3.4	10.5
流動比率 (x)	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6
速動比率 (x)	1.1	0.9	1.0	1.2	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(384)	597	(763)	(2,088)	(2,418)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.39	1.71	4.34	5.92	6.87
每股現金盈餘 (NT\$)	5.90	0.76	8.60	11.20	8.83
每股淨值 (NT\$)	18.31	17.40	20.73	22.45	24.44
調整後每股淨值 (NT\$)	18.31	17.40	20.73	22.45	24.44
每股營收 (NT\$)	50.94	54.05	56.04	53.70	60.31
EBITDA/Share (NT\$)	6.23	3.91	6.51	9.82	11.90
每股現金股利 (NT\$)	2.40	1.20	2.60	4.20	4.88
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.29	1.24	1.19	1.11	1.25
應收帳款周轉天數	92.4	93.1	88.6	88.6	88.6
存貨周轉天數	65.6	83.0	88.9	67.0	67.0
應付帳款周轉天數	105.6	96.9	111.1	111.1	111.1
現金轉換周轉天數	52.3	79.3	66.4	44.5	44.5

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	12,781	13,562	14,063	13,475	15,135
營業成本	(9,783)	(11,026)	(10,892)	(9,674)	(10,726)
營業毛利	2,998	2,536	3,171	3,801	4,408
營業費用	(1,884)	(2,073)	(2,049)	(2,014)	(2,183)
營業利益	1,114	464	1,122	1,787	2,225
總營業外收入	154	209	370	266	135
利息收入	15	14	15	36	35
投資利益淨額	2	4	0	-	-
其他營業外收入	137	191	355	230	100
總營業外費用	(180)	(84)	(66)	(99)	(91)
利息費用	(24)	(28)	(44)	(48)	(40)
投資損失	-	(4)	(2)	(1)	(1)
其他營業外費用	(156)	(52)	(20)	(50)	(50)
稅前純益	1,088	589	1,426	1,954	2,269
所得稅費用[利益]	(237)	(156)	(337)	(469)	(545)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(3)	(0)	-	-
稅後淨利	852	429	1,089	1,485	1,725
EBITDA	1,564	981	1,635	2,464	2,985
每股盈餘 (NT\$)	3.39	1.71	4.34	5.92	6.87

現金流量

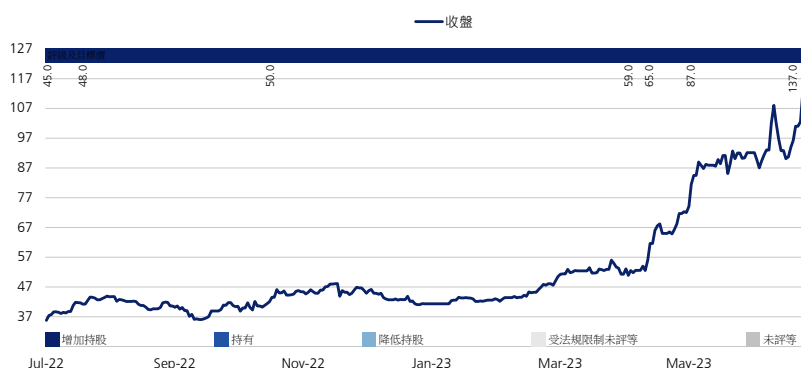
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	1,481	191	2,158	2,811	2,217
本期純益	852	429	1,089	1,485	1,725
折舊及攤提	450	517	513	677	760
本期運用資金變動	0	(874)	292	648	(269)
其他營業資產及負債變動	179	118	264	1	1
投資活動之現金流量	(276)	(480)	(438)	(833)	(833)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(1)	-	-	-	-
資本支出淨額	(700)	(444)	(394)	(650)	(650)
其他資產變動	424	(37)	(44)	(183)	(183)
自由現金流	567	(595)	1,121	1,850	1,349
融資活動之現金流量	(904)	585	(1,189)	(1,309)	(1,759)
短期借款變動	(256)	1,279	(662)	(600)	(600)
長期借款變動	300	40	(152)	(56)	(104)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(502)	(602)	(301)	(652)	(1,054)
其他融資現金流	(446)	(131)	(73)	-	-
匯率影響數	3	41	14	-	-
本期產生現金流量	303	337	545	669	(375)

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	14.7%	15.3%	14.6%	14.9%	14.4%
= 營業利益率	8.7%	3.4%	8.0%	13.3%	14.7%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	3.9	3.3	3.7	4.7	5.0
營業利益率	8.7%	3.4%	8.0%	13.3%	14.7%
x 資本周轉率	3.9	3.3	3.7	4.7	5.0
x (1 - 有效現金稅率)	78.2%	73.5%	76.4%	76.0%	76.0%
= 稅後 ROIC	26.6%	8.2%	22.7%	47.2%	55.5%

資料來源：公司資料，凱基

建準 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-14	增加持股	137.0	101.0
2023-05-24	增加持股	87.0	74.1
2023-05-04	增加持股	65.0	56.0
2023-04-24	增加持股	59.0	53.1
2022-11-03	增加持股	50.0	42.0
2022-08-05	增加持股	48.0	41.3
2022-05-05	增加持股	45.0	37.6
2022-03-10	增加持股	48.0	43.7
2021-11-04	增加持股	48.0	39.7
2021-08-02	持有	44.0	43.8

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。