

6579.TT 研揚

2H23 營運展望趨弱

公司簡介

研揚科技成立於 12/01/2010。公司原名「碩陽科技股份有限公司」，於 06/01/2011 與「研揚科技」合併，公司為存續公司並更為現名。華碩(2357)為第 1 大股東、持股 27.3%。第 2 大股東為廣積(8050)、持股 26%。1H23 產品銷售地區比重歐洲地區 37%、美洲地區 31%、亞洲與新興市場 20%、中國 8%、其他 4%。

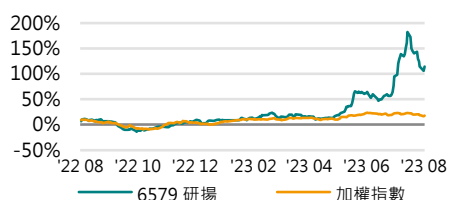
投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 150~190

【大盤指數/股價】16438 / 166

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)	160
市值(百萬元)	26,990
3M 平均日成交值(百萬元)	220
外資持股率(%)	3.60
投信持股率(%)	0.10
董監持股率(%)	56.17

環境、社會與治理(ESG)

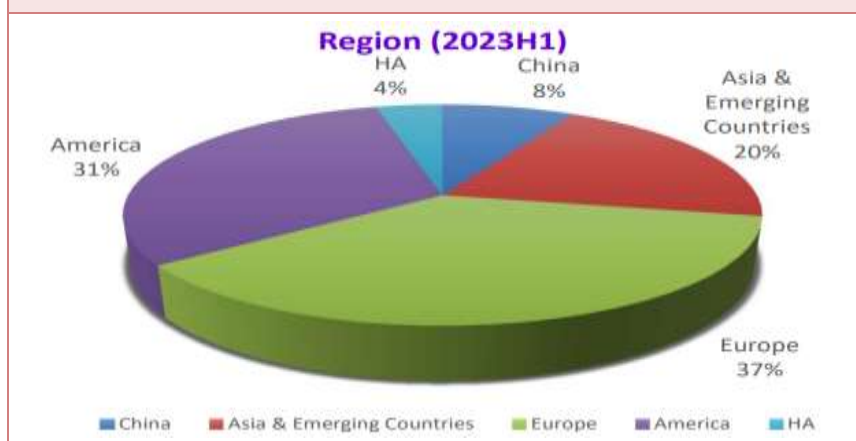


併購效益、匯兌利益貢獻下，1H23 EPS 達 5.64 元

2Q23 營收 20.6 億元，QoQ+6.6%、YoY-1.4%，營業毛利為 7.3 億元、毛利率 35.5%，營業利益為 2.6 億元、營業利益率 12.8%，稅後淨利為 3.2 億元，QoQ+3.7%、YoY+9.5%，EPS 達 2 元。營運與獲利成長主要來自 AI 應用工控產品比重提升，使產品組合持續優化，匯兌利益增加，加上 04/28/2023 完成併購捷波(6161)、認列其獲利所致。1H23 營業收入 39.8 億元，YoY-1.3%；營業毛利 13.5 億元，受惠產品組合轉佳，毛利率達 34%、YoY 增約 2 個百分點；營業利益 5 億元，YoY-13.9%，營益率降至 13%；在匯兌利益與投資評價利益貢獻下，稅前淨利 8.5 億元，本期淨利 6.3 億元，YoY+49.1%，EPS 3.93 元。

圖 1：地區別營收比重

單位：%



資料來源：研揚、國票投顧

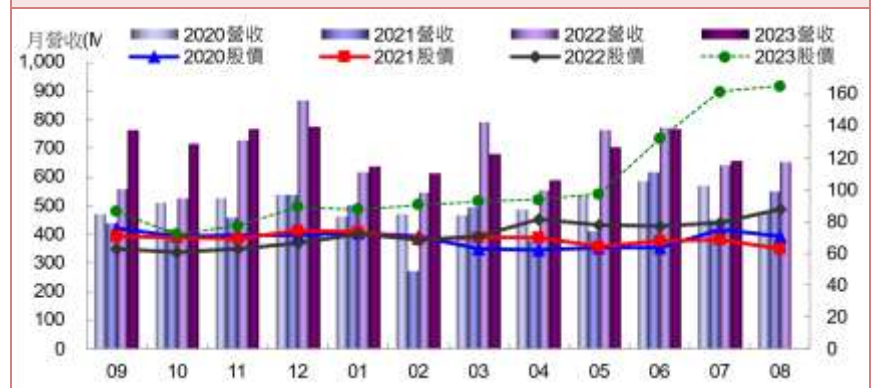
客戶需求疲弱使 2H23 年獲利下滑

展望 2H23，由於全球景氣不明朗，客戶對未來景氣不看好下、投資意願低，加上 2022 年缺料下使客戶積極下單、訂單以長單為主，導致 1H23 庫存較高、客戶以去化庫存為優先，下單、拉貨放緩，07/2023 營收為 6.6 億元，MoM-14.4%、YoY+2.2%。01~07/2023 營收為 46.4 億元，YoY-0.8%，投研部認為即使認列捷波營收下、營收仍出現衰退，且訂單能見度由高點回歸正常的 1~2 個月，預估 2H23 營收較 1H23 衰退。不過，因高

單價的 AI 產品比重提升，在產品組合改善下，有助毛利率維持高檔。預估 2023 年營收 79.7 億元、YoY-4.6%，毛利率 34.5%，稅後淨利 11.4 億元、YoY+5.8%，EPS 為 7.1 元。

圖 2：月營收表現

單位：百萬、元



資料來源：國票投顧

AI 產品營收占比將由 10% 提升到 15%~20%

過去 AI 人工智慧主要由軟體公司主導，但現在趨勢已走向「+AI」，將演算法導入至人臉、車載辨識等各領域，發展技術逐漸成熟，AI 人工智慧應用越來越廣，像是金融業可以結合 AI 做理財機器人，醫療院所也導入內視鏡 AI 輔助判別系統，看好目前既有產業應用未來都必須考慮加上 AI，促成工業電腦設備更新。公司 2017 年即鎖定 AI 發展投入研究，在 2021 年成為 NVIDIA 最高級合作夥伴，雙方合作密切。為滿足客戶對 AI 的需求，攜手 AI 軟體供應商進軍整體解決方案市場，並打造以研揚硬體為中心的 AI 生態系，應用範圍涵蓋智慧城市、智慧零售、智慧製造、智慧醫療以及資訊安全各方面。

近年隨著各垂直場域加速落地，AI 相關業務營收成長快速，2022 年佔整體營收比重達 10%，較 2021 年 5% 翻倍，2023 年可望持續放大到 15%~20% 之間。目前 AI 產品毛利率相對其他產品略高，投研部認為公司整體毛利率已在 32%~34% 高檔區間，AI 產品對於毛利率提升效益有限，但其成長動能有助於獲利成長。

圖 3：AI 產品發展規劃



資料來源：研揚、國票投顧

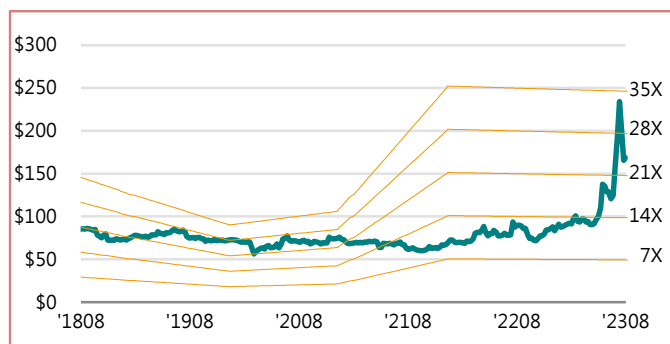
投資建議：維持區間操作建議，區間價位為 150~190 元

雖然 1H23 面臨全球景氣大環境不佳影響，客戶投資意願較低，AI 產品新客戶與新專案持續增加，對於 2024 年營運貢獻將增加，不過，投研部認為雖然 AI 產品為近期最熱門的產品需求，但 2024 年受到全球景氣衝擊、非 AI 產品訂單需求偏弱，加上業外收益面臨匯兌、股票評價利益的不確定高，預估 2024 年營收 84.9 億元、YoY+6.6%，毛利率 34.9%，稅後淨利 11.2 億元、YoY-1.4%，EPS 7 元。

評價方面，研揚近 5 年 PE 區間多落在 9x~27x，目前 PE 評價落在 24x、處於上述區間中上緣水準，投研部考量 1H23 因全球景氣不佳，客戶需求偏弱，且接單狀況不如預期，2H23 面臨營收與獲利衰退，維持區間操作建議，區間價位為 150~190 元(2024F PE 21x ~27x)。

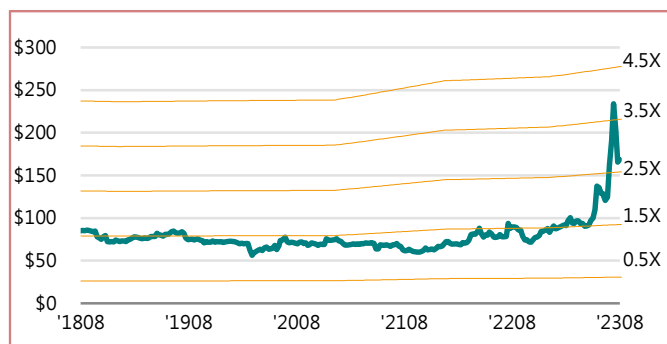
1.

研揚未來 12 個月 P/E 區間



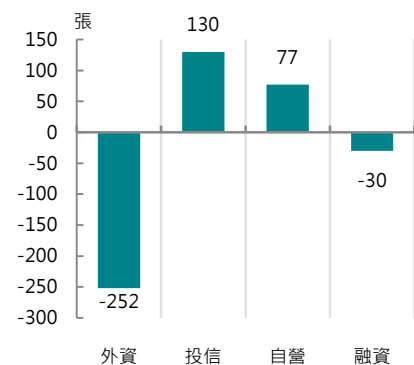
資料來源：國票投顧

研揚未來 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%
華碩電腦(股)	27.32
廣積科技(股)	26.03
莊永順	12.28
華敏投資(股)	5.22
華誠創業投資(股)施崇棠	5.22
瑞海投資(股)	2.82
黃育民	2.64
許慶雲	0.92
李英珍	0.66
李莊淑花	0.62

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
華碩電腦(股)施崇棠	董事	27.32
華碩電腦(股)許先越	董事	27.32
華碩電腦(股)曾鏘聲	董事	27.32
廣積科技(股)林秋旭	董事	26.03
廣積科技(股)陳友南	董事	26.03
瑞海投資(股)李英珍	董事/總經理	2.82
瑞海投資(股)莊永順	董事長/總經理	2.82
瑞海投資(股)莊富鈞	董事	2.82
林秀戀	獨立董事	0
陳坤志	獨立董事	0

資料來源：TEJ

6579 研揚 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q3

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	4	7	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p...

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-電腦及週邊設備	107	12	否	

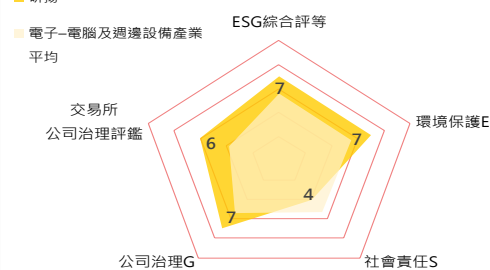
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高

■ 研揚

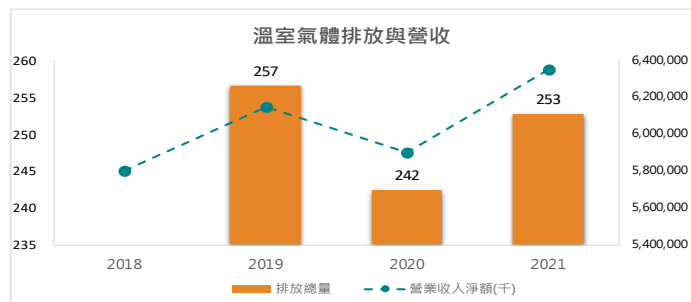
■ 電子-電腦及週邊設備產業

■ 平均



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加4.25%，營收增加7.62%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	253	112	140
2020	242	109	134
2019	257	116	140
2018	未揭露	-	-

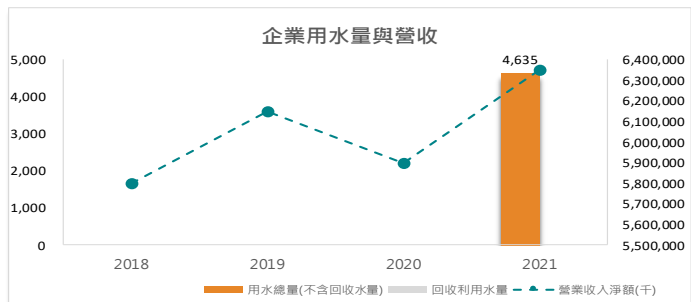
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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 公司未揭露溫室氣體盤查數據

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	4,635	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

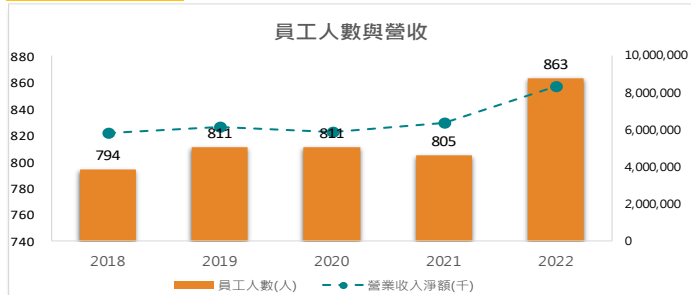
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

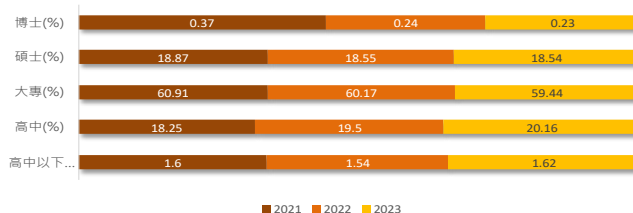
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

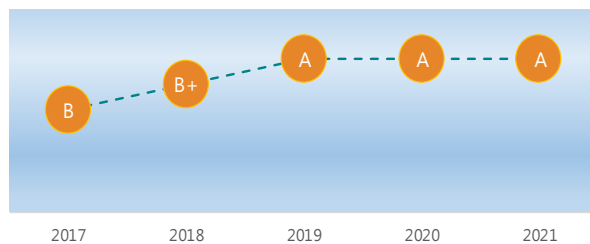
公司治理評鑑

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	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	36%至50%	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



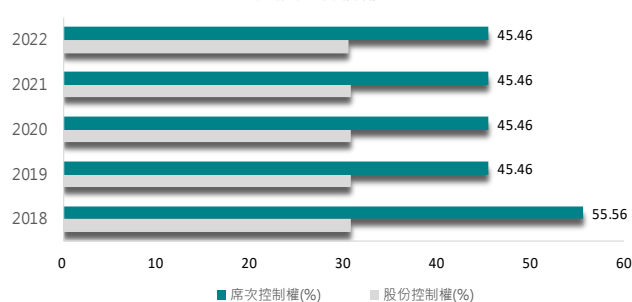
企業功能委員會

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	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	1,929	2,056	1,956	2,030	1,929	2,200	2,132	2,233	8,352	7,971	8,494
營業毛利	623	730	691	710	675	768	740	781	2,753	2,753	2,963
營業費用	386	468	445	456	444	491	485	502	1,559	1,755	1,922
營業利益	237	262	246	254	231	277	255	279	1,194	998	1,042
稅前淨利	390	462	379	339	316	432	441	396	1,463	1,570	1,584
本期淨利(NI)	338	365	298	271	262	333	351	319	1,178	1,272	1,266
淨利歸屬於_母公司業主	309	320	273	235	233	285	323	280	1,074	1,137	1,121
淨利歸屬於_非控制利益	29	45	26	36	29	48	28	39	103	135	144
每股盈餘_本期淨利	1.93	2.00	1.70	1.47	1.46	1.78	2.02	1.75	7.21	7.10	7.00
QoQ(%)											
營收淨額	(14.48)	6.60	(4.85)	3.76	(4.98)	14.06	(3.07)	4.71			
銷貨毛利	(22.62)	17.24	(5.36)	2.73	(4.91)	13.77	(3.57)	5.44			
營業利益	(32.08)	10.71	(6.24)	3.18	(8.85)	19.65	(7.71)	9.29			
稅後純益_母公司淨利	4.43	3.69	(14.88)	(13.76)	(0.80)	22.14	13.34	(13.20)			
YoY(%)											
營收淨額	(1.17)	(1.41)	(5.00)	(10.00)	0.00	7.00	9.00	10.00	31.58	(4.56)	6.56
銷貨毛利	12.54	(3.72)	8.39	(11.80)	8.39	5.18	7.17	10.00	48.41	(0.01)	7.65
營業利益	18.05	(30.79)	(7.78)	(27.25)	(2.38)	5.51	3.85	10.00	117.65	(16.42)	4.37
稅後純益_母公司淨利	138.81	9.45	(23.58)	(20.50)	(24.49)	(11.05)	18.44	19.20	138.23	5.81	(1.37)
各項比率											
營業毛利率	32.28	35.50	35.31	34.96	34.98	34.90	34.71	34.96	32.96	34.53	34.89
營業利益率	12.27	12.75	12.56	12.49	11.98	12.57	11.97	12.49	14.30	12.52	12.26
稅前淨利率	20.24	22.45	19.37	16.68	16.38	19.65	20.66	17.71	17.52	19.69	18.65
稅後淨利率	16.01	15.58	13.93	11.58	12.09	12.95	15.14	12.55	12.86	14.26	13.20

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	74

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融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。