

仁寶

(2324 TT, NT\$36.3, 未評等)

重點摘要

1. 1Q24 營收展望為過往季節性水準 (季減 20-30%)，其中筆電出貨量展望季減 10-20%，Non-PC 營收則季減幅較大。
2. 2024 年筆電出貨量展望年增 3-5%，而 2H24 將有更多 AI PC 機種推出。此外，Non-PC 業務主要成長動能為新事業，如伺服器、車用、5G 等。
3. Non-PC 營收比重提高與 EMS 業務比例下滑，將有利公司毛利率優化。

結論

市場共識預估仁寶 2023 年 EPS 年增 13%至 1.89 元、2024 年年增 31%至 2.48 元，目前股價交易於 14-15 倍 2024 年市場共識 EPS 預估。

4Q23 業務

- 4Q23 營收季減 4%、年減 3%至 2,417 億元，其中 PC 營收比重季減至 70%，Non-PC 營收比重季增至 30%，主因穿戴裝置營收季節性、通訊營收與伺服器營收季增。Non-PC 營收比重提高將有利產品組合與毛利率。
- 4Q23 筆電出貨量年增 6%、但季減 10%至 830 萬台，季減主因 3Q23 客戶急單使基期較高。2023 年筆電出貨量年減 14%至 3,400 萬台，與產業衰退幅度相當，仁寶商務筆電比重約 45%、消費性 40-45%、Chromebook 10-15%。
- 市場共識預估 4Q23 仁寶毛利率季持平於 4.5%、營利率季減至 1.2%，EPS 年增 115%、季減 4%至 0.53 元。2023 年 EPS 共識預估年增 13%至 1.89 元。

2024 展望

- 1Q24 整體營收季減幅度約當過往季節性 (季減 20-30%)，其中筆電出貨量季減約 10-20%，新品主要集中於 3 月開始出貨，而 Non-PC 營收季節性則季減幅度較大。
- 展望 2024 年 NB PC 產業出貨量年增 3-5%，仁寶成長幅度約當於產業。
- 2H24 將有更多 AI PC 推出，機種將較偏中高階，應用包含提升生產力與影像處理。AI PC 升級之零組件包括記憶體、散熱、相機、感測器，將有利產品 ASP 提高。
- 仁寶於 ARM 架構機種較早與品牌廠開案，預期年中將有更多 ARM PC 機種推出。



凱基投顧

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

- 2024 年 Non-PC 營收展望擴張，主要動能來自於新事業 (伺服器、車用、5G 等)與消費性營收。目前 Non-PC 營收中 EMS、消費性、高附加價值 (包含新事業與子公司) 各佔 1/3。2024 年 Non-PC 業務毛利率將持續優化，主因持續降低毛利率較低之 EMS 業務，此將有利公司整體毛利率擴張。
- 目前伺服器營收比重低個位數，其中多數為企業端伺服器(80%以上)，主要為 L6 主機板營收。公司未來策略包括：增加白牌客戶訂單、增加 AI 訂單，並爭取整機訂單。2024 年伺服器營收展望年增雙位數，擺脫 2023 年之年減個位數，而公司之 AI 伺服器亦以主機板為主要出貨品項，預期今年 AI 營收比重目標 20-25%。
- 車用營收比重低個位數，主要為歐美客戶，產品為自動駕駛相關之 ECU。未來有機會增加中國車廠之營收貢獻。
- 2024 年資本支出展望台幣 110-120 億元，包括營運端 70-80 億元，以及台灣專案(北士科總部與瑞芳醫院長照中心)約 40 億元。
- 市場共識預估仁寶 2024 年營收年增 11%，其中毛利率與營利率年增 0.2ppts 至 4.7%、1.4%，EPS 年增 31%至 2.48 元。
- 目前中國產能比重約 75%、非中國產能 25% (主要為越南)。公司將持續擴張非中國產能。
 - 越南廠生產智慧裝置、筆電產品與伺服器，預期新建之三廠將於 2025 年加入貢獻。
 - 墨西哥廠主要生產車電產品，2024 年將擴充產能，因廠房為集團租用，資本支出主要為機器設備。
 - 中國廠生產筆電、智慧裝置與伺服器。
 - 台灣主要為研發中心，工廠部分主要少量多樣產品 (如工業電腦、IoT 與醫療)。
 - 巴西廠主要生產筆電產品，主要出貨當地市場。
 - 目前有部分智慧裝置產品在美系客戶要求下，運用金仁寶集團於泰國之廠區做生產。

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。