

2024 年 2 月 29 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 88.80 元
目標價

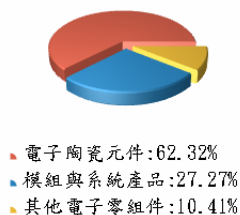
詠業 (6792 TT)

近期報告日期、評等及前日股價

公司基本資訊

| | |
|---------------|-------|
| 目前股本(百萬元) | 479 |
| 市值(億元) | 43 |
| 目前每股淨值(元) | 34.77 |
| 外資持股比(%) | 2.35 |
| 投信持股比(%) | 0.00 |
| 董監持股比(%) | 38.52 |
| 融資餘額(張) | 646 |
| 現金股息配發率(F)(%) | 48.86 |

產品組合



股價相對大盤走勢



營運谷底已過，2024 年營運展望正向。

詠業 4Q23 EPS 0.56 元：4Q23 營收 2.96 億元，QoQ-28.21%，稅後純益 0.27 億元，QoQ-64.36%，稅後 EPS 0.56 元。詠業表示，營收下滑主要是客戶對於庫存管控較嚴；而毛利率下滑主要是營收規模降低、稼動率降低、產品組合變差。

詠業 2024 年營運展望正向：詠業表示，因地緣政治、通膨…等因素，終端消費力道回升力道趨緩，1H24 獲利狀況仍待觀察，但因跟客戶關係良好，一些新產品即將轉量產，2Q24 獲利有望優於 1Q24，2H24 優於 1H24，全年營收、獲利呈現年成長，詠業整體展望審慎樂觀。詠業認為新產品的毛利率比舊有的好，未來景氣回溫也有望帶動營收規模，所以認為毛利率有望提升。

群益預估 2024 年 EPS 為 3.83 元：群益預估 2024 全年營收 14.50 億元，YoY+5.00%，稅後純益 1.84 億元，YoY-6.28%，稅後 EPS 3.83 元。

天線仍為詠業的營運發展重點：高精準定位天線仍為天線事業部的重點推動項目；晶片天線新應用，已獲客戶承認，預計將漸有營業額貢獻。這邊的天線未來客戶包含中國電動車廠，詠業認為打入車用天線，未來都會有相當的營收。

低軌衛星及 5G 毫米波天線持續與工研院技轉共同開發新產品中，已完成 4*4 陣列相控天線模組，未來持續開發 8*8 與 32*32 陣列相控天線模組。

| (百萬元) | 2023F | 2024F | 2025F | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23F | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 1,381 | 1,450 | 1,522 | 336 | 310 | 362 | 413 | 296 | 348 | 349 | 383 | 370 |
| 營業毛利淨額 | 498 | 505 | 555 | 127 | 110 | 128 | 166 | 94 | 113 | 115 | 143 | 135 |
| 營業利益 | 206 | 200 | 226 | 40 | 50 | 52 | 70 | 33 | 43 | 44 | 57 | 55 |
| 稅後純益 | 196 | 184 | 204 | 70 | 42 | 52 | 75 | 27 | 40 | 41 | 53 | 50 |
| 稅後 EPS(元) | 4.09 | 3.83 | 4.27 | 1.45 | 0.87 | 1.08 | 1.58 | 0.56 | 0.84 | 0.86 | 1.10 | 1.04 |
| 毛利率(%) | 36.08% | 34.85% | 36.47% | 37.81% | 35.53% | 35.39% | 40.14% | 31.84% | 32.49% | 32.91% | 37.30% | 36.38% |
| 營業利益率(%) | 14.90% | 13.82% | 14.86% | 11.75% | 16.27% | 14.50% | 17.04% | 10.98% | 12.48% | 12.68% | 15.01% | 14.92% |
| 稅後純益率(%) | 14.19% | 12.67% | 13.43% | 20.72% | 13.42% | 14.37% | 18.29% | 9.08% | 11.58% | 11.73% | 13.76% | 13.45% |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | -7.85% | 5.00% | 5.00% | 0.67% | -7.76% | 16.59% | 14.17% | -28.21% | 17.36% | 0.47% | 9.49% | -3.29% |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | -27.36% | -6.28% | 11.32% | 44.12% | -40.24% | 24.79% | 45.30% | -64.36% | 49.67% | 1.84% | 28.38% | -5.48% |

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 4.79 億元計算。

ESG：

詠業按規定須於 2026 年完成溫室氣體盤查及外部查證，子公司須於 2027 年完成，按目前規劃，詠業及子公司將於 2024 年完成溫室氣體盤查並完成外部查證作業，並按季於董事會報告執行狀況。氣候變遷導致自然災害變得越來越激烈和頻繁，使環境及生態受到衝擊，因此本公司將氣候變遷納入企業永續經營重大項目之一，將溫室氣體、能源及水資源進行管理，並密切關注全球氣候變遷趨勢，使有效預防可能產生之營運風險。本公司將按主管機關之「上市櫃公司永續發展路徑圖」規劃並執行溫室氣體盤查及查證作業。本公司目前依下列面向進行風險評估及分析，並依性質執行適宜之對策。

公司簡介：

詠業科技為台灣電子零組件供應商，主要產品包含無線通訊零組件、壓電元件與超音波傳感器及線路保護元件。公司之定位天線應用包括車用導航、無人農業及工業，以及土地測量等。

佳世達(2352 TT)持股達方(8163 TT)約 20.7%，達方持股詠業約 37.4%，詠業有出一些鍵盤用的天線、觸控、ebike 的相關產品、超音波的手術刀給集團。天線的競爭對手多，但若是車用等利基型的天線，對手就比較少；壓電陶瓷元件、超音波傳感器對手主要以美系、日系為主。

產品介紹：



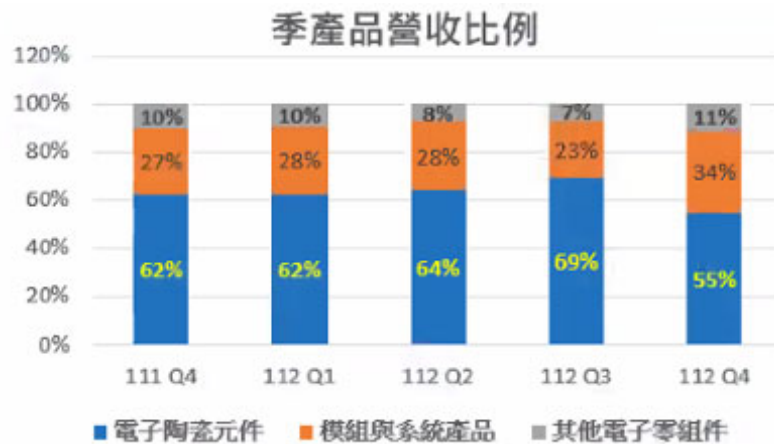
資料來源：公司，群益投顧彙整。

電子陶瓷元件包含天線元件、壓電陶瓷元件。

模組與系統包含外接式天線/追蹤器/接收器、超音波傳感器。

2024 年 2 月 29 日

產品組合：



資料來源：公司，群益投顧彙整。

詠業 4Q23 EPS 0.57 元：

4Q23 營收 2.96 億元，QoQ-28.21%，稅後純益 0.27 億元，QoQ-64.36%，稅後 EPS 0.56 元。詠業表示，營收下滑主要是客戶對於庫存管控較嚴；而毛利率下滑主要是營收規模降低、稼動率降低、產品組合變差。

詠業 2024 年營運展望正向：

詠業表示，因地緣政治、通膨…等因素，終端消費力道回升力道趨緩，1H24 獲利狀況仍待觀察，但因跟客戶關係良好，一些新產品即將轉量產，2Q24 獲利有望優於 1Q24，2H24 優於 1H24，全年營收、獲利呈現年成長，詠業整體展望審慎樂觀。詠業認為新產品的毛利率比舊有的好，未來景氣回溫也有望帶動營收規模，所以認為毛利率有望提升。

群益預估 2024 年 EPS 為 3.84 元：

群益預估 2024 全年營收 14.50 億元，YoY+5.00%，稅後純益 1.84 億元，YoY-6.28%，稅後 EPS 3.84 元。

天線仍為詠業的營運發展重點：

高精準定位天線仍為天線事業部的重點推動項目；晶片天線新應用，已獲客戶承認，預計將漸有營業額貢獻。這邊的天線未來客戶包含中國電動車廠，詠業認為打入車用天線，未來都會有相當的營收。

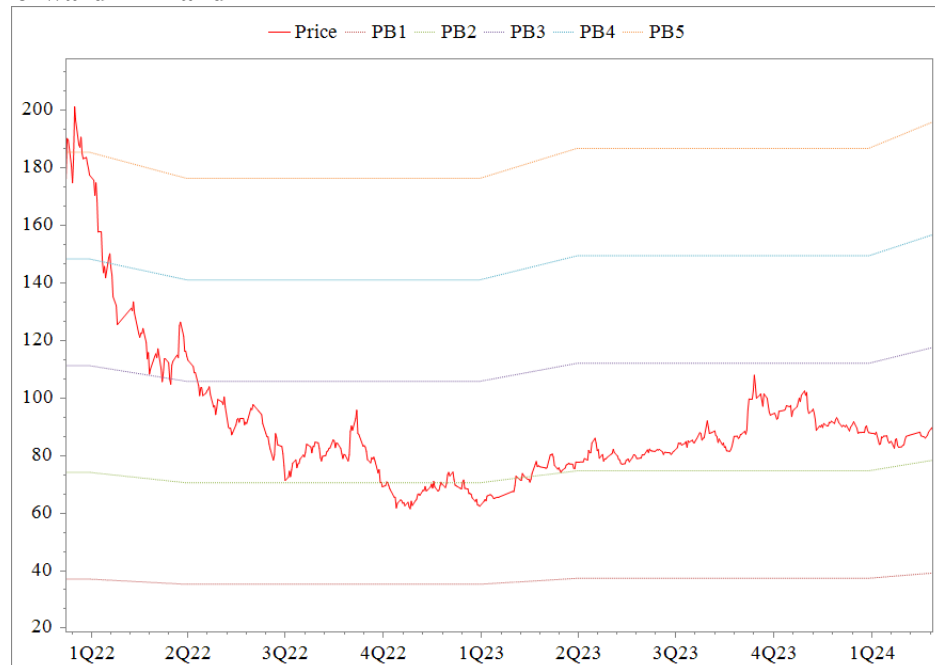
低軌衛星及 5G 毫米波天線持續與工研院技轉共同開發新產品中，已完成 4*4 陣列相控天線模組，未來持續開發 8*8 與 32*32 陣列相控天線模組。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 2 月 29 日

資產負債表

| (百萬元) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 資產總計 | 2,439 | 2,248 | 2,547 | 2,559 | 2,772 |
| 流動資產 | 1,816 | 1,573 | 1,549 | 1,730 | 1,730 |
| 現金及約當現金 | 1,122 | 603 | 788 | 771 | 823 |
| 應收帳款與票據 | 372 | 283 | 320 | 308 | 359 |
| 存貨 | 309 | 373 | 280 | 408 | 302 |
| 採權益法之投資 | -- | -- | 0 | 0 | 0 |
| 不動產、廠房設備 | 506 | 588 | 588 | 588 | 588 |
| 負債總計 | 662 | 558 | 753 | 677 | 734 |
| 流動負債 | 633 | 532 | 523 | 586 | 581 |
| 應付帳款及票據 | 189 | 116 | 181 | 136 | 187 |
| 非流動負債 | 28 | 27 | 165 | 71 | 82 |
| 權益總計 | 1,777 | 1,690 | 1,794 | 1,882 | 2,038 |
| 普通股股本 | 479 | 479 | 479 | 479 | 479 |
| 保留盈餘 | 609 | 617 | 721 | 809 | 965 |
| 母公司業主權益 | 1,777 | 1,690 | 1,790 | 1,878 | 2,034 |
| 負債及權益總計 | 2,439 | 2,248 | 2,547 | 2,559 | 2,772 |

損益表

| (百萬元) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 營業收入淨額 | 1,706 | 1,499 | 1,381 | 1,450 | 1,522 |
| 營業成本 | 982 | 907 | 883 | 945 | 967 |
| 營業毛利淨額 | 723 | 591 | 498 | 505 | 555 |
| 營業費用 | 376 | 336 | 292 | 305 | 329 |
| 營業利益 | 348 | 256 | 206 | 200 | 226 |
| EBITDA | 431 | 413 | 450 | 430 | 460 |
| 業外收入及支出 | 3 | 57 | 16 | 0 | 0 |
| 稅前純益 | 351 | 312 | 222 | 200 | 226 |
| 所得稅 | 60 | 43 | 23 | 17 | 22 |
| 稅後純益 | 291 | 270 | 196 | 184 | 204 |
| 稅後 EPS(元) | 6.08 | 5.63 | 4.09 | 3.83 | 4.27 |
| 完全稀釋 EPS** | 6.08 | 5.63 | 4.09 | 3.83 | 4.27 |

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 4.79【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 4.79 億元計算

比率分析

| (百萬元) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------|------|------|-------|-------|-------|
|-------|------|------|-------|-------|-------|

成長力分析(%)

| | | | | | |
|--------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 32.07% | -12.15% | -7.85% | 5.00% | 5.00% |
| 營業毛利淨額 | 48.87% | -18.25% | -15.75% | 1.43% | 9.87% |
| 營業利益 | 92.22% | -26.46% | -19.52% | -2.64% | 12.94% |
| 稅後純益 | 70.58% | -7.30% | -27.36% | -6.28% | 11.32% |

獲利能力分析(%)

| | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 42.41% | 39.46% | 36.08% | 34.85% | 36.47% |
| EBITDA(%) | 25.29% | 27.54% | 32.59% | 29.66% | 30.22% |
| 營益率 | 20.38% | 17.06% | 14.90% | 13.82% | 14.86% |
| 稅後純益率 | 17.06% | 18.00% | 14.19% | 12.67% | 13.43% |
| 總資產報酬率 | 11.93% | 12.00% | 7.69% | 7.18% | 7.38% |
| 股東權益報酬率 | 16.38% | 15.96% | 10.92% | 9.76% | 10.03% |

償債能力檢視

| | | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 負債比率(%) | 27.13% | 24.83% | 29.58% | 26.47% | 26.47% |
| 負債/淨值比(%) | 37.23% | 33.04% | 42.00% | 36.00% | 36.00% |
| 流動比率(%) | 286.73% | 295.99% | 296.00% | 295.00% | 298.00% |

其他比率分析

| | | | | | |
|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 存貨天數 | 91.57 | 137.11 | 135.00 | 133.00 | 134.00 |
| 應收帳款天數 | 77.58 | 79.76 | 79.70 | 79.00 | 80.00 |

現金流量表

| (百萬元) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 營業活動現金 | 371 | 225 | 523 | 166 | 372 |
| 稅前純益 | 351 | 312 | 222 | 200 | 226 |
| 折舊及攤銷 | 80 | 102 | 100 | 101 | 100 |
| 營運資金變動 | -116 | -49 | 121 | -161 | 106 |
| 其他營運現金 | 57 | -141 | 80 | 26 | -61 |
| 投資活動現金 | -60 | -388 | -423 | 69 | -312 |
| 資本支出淨額 | -80 | -152 | -100 | -100 | -100 |
| 長期投資變動 | 0 | -305 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投資現金 | 20 | 69 | -323 | 169 | -212 |
| 籌資活動現金 | 456 | -355 | 85 | -252 | -8 |
| 長借/公司債變動 | 0 | 0 | 138 | -94 | 10 |
| 現金增資 | 587 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 發放現金股利 | -153 | -263 | -96 | -96 | -48 |
| 其他籌資現金 | 22 | -92 | 42 | -62 | 29 |
| 淨現金流量 | 768 | -518 | 185 | -17 | 52 |
| 期初現金 | 353 | 1,122 | 603 | 788 | 771 |
| 期末現金 | 1,122 | 603 | 788 | 771 | 823 |

資料來源：CMoney、群益

2024 年 2 月 29 日

季度損益表

| (百萬元) | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23F | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F |
|----------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 營業收入淨額 | 334 | 336 | 310 | 362 | 413 | 296 | 348 | 349 | 383 | 370 | 354 | 382 |
| 營業成本 | 209 | 209 | 200 | 234 | 247 | 202 | 235 | 234 | 240 | 235 | 230 | 241 |
| 營業毛利淨額 | 125 | 127 | 110 | 128 | 166 | 94 | 113 | 115 | 143 | 135 | 124 | 142 |
| 營業費用 | 76 | 88 | 60 | 76 | 95 | 62 | 70 | 71 | 85 | 79 | 75 | 84 |
| 營業利益 | 49 | 40 | 50 | 52 | 70 | 33 | 43 | 44 | 57 | 55 | 49 | 58 |
| 業外收入及支出 | 12 | 31 | -1 | 2 | 18 | -3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 稅前純益 | 60 | 70 | 49 | 55 | 89 | 30 | 43 | 44 | 57 | 55 | 49 | 58 |
| 所得稅 | 12 | 1 | 7 | 3 | 13 | -1 | 3 | 3 | 5 | 5 | 4 | 6 |
| 稅後純益 | 48 | 70 | 42 | 52 | 75 | 27 | 40 | 41 | 53 | 50 | 45 | 52 |
| 最新股本 | 479 | 479 | 479 | 479 | 479 | 479 | 479 | 479 | 479 | 479 | 479 | 479 |
| 稅後EPS(元) | 1.01 | 1.45 | 0.87 | 1.08 | 1.58 | 0.56 | 0.84 | 0.86 | 1.10 | 1.04 | 0.94 | 1.09 |

獲利能力(%)

| | | | | | | | | | | | | |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率(%) | 37.30% | 37.81% | 35.53% | 35.39% | 40.14% | 31.84% | 32.49% | 32.91% | 37.30% | 36.38% | 34.96% | 37.07% |
| 營業利益率(%) | 14.64% | 11.75% | 16.27% | 14.50% | 17.04% | 10.98% | 12.48% | 12.68% | 15.01% | 14.92% | 13.78% | 15.16% |
| 稅後純益率(%) | 14.48% | 20.72% | 13.42% | 14.37% | 18.29% | 9.08% | 11.58% | 11.73% | 13.76% | 13.45% | 12.78% | 13.60% |

QoQ(%)

| | | | | | | | | | | | | |
|--------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|-------|--------|--------|---------|--------|
| 營業收入淨額 | -14.05% | 0.67% | -7.76% | 16.59% | 14.17% | -28.21% | 17.36% | 0.47% | 9.49% | -3.29% | -4.37% | 8.07% |
| 營業利益 | -35.99% | -19.18% | 27.72% | 3.91% | 34.13% | -53.74% | 33.40% | 2.07% | 29.60% | -3.87% | -11.67% | 18.87% |
| 稅前純益 | -27.89% | 16.59% | -30.48% | 11.34% | 62.85% | -66.26% | 44.89% | 2.07% | 29.60% | -3.87% | -11.67% | 18.87% |
| 稅後純益 | -34.33% | 44.12% | -40.24% | 24.79% | 45.30% | -64.36% | 49.67% | 1.84% | 28.38% | -5.48% | -9.10% | 14.98% |

YoY(%)

| | | | | | | | | | | | | |
|--------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | -28.04% | -19.46% | -29.48% | -6.95% | 23.61% | -11.86% | 12.15% | -3.35% | -7.31% | 24.86% | 1.74% | 9.43% |
| 營業利益 | -52.40% | -51.57% | -44.48% | -31.35% | 43.87% | -17.64% | -13.98% | -15.51% | -18.36% | 69.63% | 12.32% | 30.81% |
| 稅前純益 | -42.92% | -14.35% | -49.86% | -34.92% | 46.96% | -57.47% | -11.36% | -18.74% | -35.33% | 84.24% | 12.32% | 30.81% |
| 稅後純益 | -43.19% | -0.28% | -46.72% | -29.43% | 56.15% | -61.39% | -3.28% | -21.07% | -30.26% | 84.95% | 12.33% | 26.83% |

註1：稅後EPS以股本4.79億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

| 評等 | 定義 |
|-------------------|---------------------------------|
| 強力買進(Strong Buy) | 首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$ |
| 買進(Buy) | $15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$ |
| 區間操作(Trading Buy) | $5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$ |
| | 無法由基本面給予投資評等 |
| 中立(Neutral) | 預期近期股價將處於盤整 |
| | 建議降低持股 |

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。