

2024 年 2 月 22 日

研究員：陳長榮 [cj.chen@capital.com.tw](mailto:cj.chen@capital.com.tw)

前日收盤價	167.50 元
目標價	
3 個月	212.00 元
12 個月	212.00 元

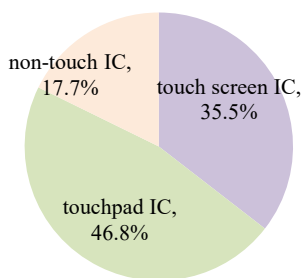
## 近期報告日期、評等及前日股價

01/19/2024	Trading Buy	152.00
11/03/2023	Buy	149.50
09/11/2023	Buy	135.50
08/04/2023	Neutral	114.00
05/24/2023	到達目標價	104.50

## 公司基本資訊

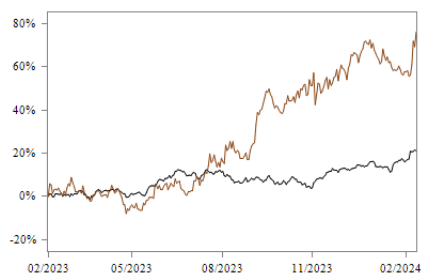
目前股本(百萬元)	3,039
市值(億元)	509
目前每股淨值(元)	26.68
外資持股比(%)	32.62
投信持股比(%)	3.49
董監持股比(%)	5.79
融資餘額(張)	3,418
現金股息配發率(F)(%)	79.03

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢

— 2458 — TWSE



## 義隆(2458 TT)

Buy

預估 2Q24 重拾成長動能，評等調整至 Buy，目標價 212 元。

**投資建議：**雖然義隆電 1Q24 營收展望仍受淡季影響，但隨著 2024 年筆記型電腦市場景氣持續復甦，預估 2Q24 即有機會重拾成長動能，1Q~3Q24 營收有機會逐季增加，加上成熟製程供過於求有助於維持較高毛利率，2024 年義隆電獲利展望優於 2023 年，故群益將義隆電的投資建議調整至 Buy，目標價 212 元。

**4Q23 獲利表現轉差，且 1Q24 仍較缺乏營收成長動能：**4Q23 義隆電營收 31.10 億元，QoQ-11.19%，符合先前法說會預估，主要係受到淡季影響，義隆電自結 4Q23 營業利益 7.26 億元，QoQ-22.31%，加上業外表現估計受匯兌損失等因素影響而轉差，自結稅前淨利 6.60 億元，QoQ-31.25%，估計稅後淨利 5.86 億元，QoQ-23.43%。

01/2024 義隆電營收 9.97 億元，MoM+4.14%，表現優於群益先前預估，群益認為，主要係筆記型電腦品牌廠補庫存需求、12/2023 基期偏低所致。展望 1Q24，雖然多數品牌廠庫存已陸續回到正常水準，但預估市場需求仍因淡季而相對疲弱，預估義隆電較缺乏營收動能。

**預估 2024 年全球筆記型電腦出貨量 YoY+3.6%：**根據研調機構 TrendForce 指出，受到通膨影響，2023 年全球筆記型電腦出貨減少至 1.66 億台，YoY-10.8%，但減幅小於 2022 年的 24.5%。展望 2024 年，預估全球筆記型電腦出貨 1.72 億台，YoY+3.6%，動能主要有三，(1)品牌廠庫存陸續去化完畢，(2)通膨狀況趨緩，(3)微軟作業系統世代交替，有助於推升汰舊換新需求。

群益認為，在筆記型電腦景氣復甦初期，消費性機種的出貨成長性通常高於商用機種，預估義隆電在此一趨勢的受惠程度較大，2024 年出貨增加幅度高於整體市場。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	12,059	13,069	14,303	1,964	2,405	3,041	3,502	3,110	2,821	3,051	3,713	3,485
營業毛利淨額	5,364	5,898	6,455	767	980	1,342	1,651	1,390	1,258	1,361	1,702	1,576
營業利益	2,434	2,906	3,365	19	212	561	935	726	540	610	945	810
稅後純益	2,153	2,576	2,958	48	306	495	766	586	553	520	787	717
稅後 EPS(元)	7.09	8.48	9.73	0.16	1.01	1.63	2.52	1.93	1.82	1.71	2.59	2.36
毛利率(%)	44.48%	45.13%	45.13%	39.03%	40.75%	44.14%	47.16%	44.68%	44.62%	44.62%	45.85%	45.22%
營業利率(%)	20.19%	22.24%	23.53%	0.98%	8.81%	18.46%	26.70%	23.35%	19.15%	20.01%	25.46%	23.26%
稅後純益率(%)	17.86%	19.71%	20.68%	2.42%	12.74%	16.27%	21.86%	18.85%	19.61%	17.03%	21.19%	20.57%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.46%	8.38%	9.44%	-30.33%	22.45%	26.46%	15.14%	-11.19%	-9.31%	8.17%	21.70%	-6.14%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	0.07%	19.66%	14.79%	-90.87%	543.57%	61.45%	54.74%	-23.43%	-5.64%	-6.06%	51.39%	-8.88%

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 30.39 億元計算。

2024 年 2 月 22 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

義隆持續落實節能減碳，每年以節省電力能源 1%、溫室氣體減量 10 公噸為目標，已連續多年獲得新竹科學園區綠美化特優獎。同時，義隆承諾提供完全符合國際、產業及客戶規範的危害物質禁/限用要求的綠色設計產品，達成營運成本降低與環境保護的雙贏局面。

義隆提供員工安全、舒適又健康的工作環境，並與台北科技大學合作積極培育 AI 人才；結合公司資源常年關懷弱勢團體；逐步推動重要供應商在重視人權、環境保護、健康安全的永續管理。

未來義隆將持續穩健發展的經營策略，以永續經營的理念落實企業社會責任，兼顧企業經營價值與社會價值，以發揮更大的經濟、環境、社會三個面向的影響力，為各利害關係人創造更高的價值與福祉。

## 受淡季效應影響，4Q23 獲利表現轉差，且 1Q24 仍較缺乏營收成長動能：

義隆為 IC 設計業者，營運主軸為觸控相關 IC，近幾年的營收比重為 70~90%，產品線包括 touch screen IC(Smartphone touch screen IC、平板電腦 touch screen IC、NB touch screen IC 等)、指紋辨識 IC、touchpad IC。至於義隆電的非觸控相關 IC 產品線則包括 MCU、point stick(終端產品為 NB)等，近幾年的營收比重為 10~30%。

義隆的 NB touch screen IC(終端產品為 touch NB、2 in 1 平板電腦等)目前全球市佔率居同業之冠，除因產品競爭力領先外，義隆較早佈局此一領域亦為關鍵。尤其，NB touch screen IC 為義隆毛利率最高的產品線，出貨量變化對稅後盈餘的影響程度更勝營收。

在 touchpad IC 的部分，義隆則係先進軍消費性筆記型電腦市場，其後再成功切入商用筆記型電腦市場，目前在整體筆記型電腦產業的市佔率為全球第 1。由於前 10 大 NB 品牌廠多數已釋單給義隆，能否再提高對各家客戶的市佔率，尤其是在現階段義隆市佔率提高空間較大的商用機種，將為影響 touchpad IC 營收成長性的重要觀察指標。

近期義隆電出貨潛力最佳的產品線為指紋辨識 IC，目標客群包括中國手機品牌廠、NB 品牌廠等，其中，手機指紋辨識 IC 因義隆切入該市場的時間較晚，雖成本競爭力優於同業，但市佔率均偏低。至於 NB 指紋辨識 IC 義隆則可藉由先前在 NB touch screen IC、touchpad IC 等產品線與 NB 品牌廠建立的合作關係加速打入供應鏈，拓展客源成效顯著，出貨潛在成長動能更勝手機指紋辨識 IC。

受到淡季影響，4Q23 義隆電營收 31.10 億元，QoQ-11.19%，符合先前法說會預估，義隆電自結 4Q23 營業利益 7.26 億元，QoQ-22.31%，加上業外表現估計受匯兌損失等因素影響而轉差，自結稅前淨利 6.60 億元，QoQ-31.25%，估計稅後淨利 5.86 億元，QoQ-23.43%。

01/2024 義隆電營收 9.97 億元，MoM+4.14%，表現優於群益先前預估，群益認為，主要係筆記型電腦品牌廠補庫存需求、12/2023 基期偏低所致。展望 1Q24，雖然多數品牌廠庫存已陸續回到正常水準，但預估市場需求仍因淡季而相對疲弱，預估義隆電較缺乏營收動能。

2024 年 2 月 22 日

**因品牌廠庫存陸續去化完畢、微軟作業系統世代交替，預估 2024 年全球筆記型電腦出貨量 YoY+3.6%：**

根據研調機構 TrendForce 指出，受到通膨影響，2023 年全球筆記型電腦出貨減少至 1.66 億台，YoY-10.8%，但減幅小於 2022 年的 24.5%。展望 2024 年，預估全球筆記型電腦出貨 1.72 億台，YoY+3.6%，動能主要有三，(1) 品牌廠庫存陸續去化完畢，(2) 通膨狀況趨緩，(3) 微軟作業系統世代交替，有助於推升汰舊換新需求。

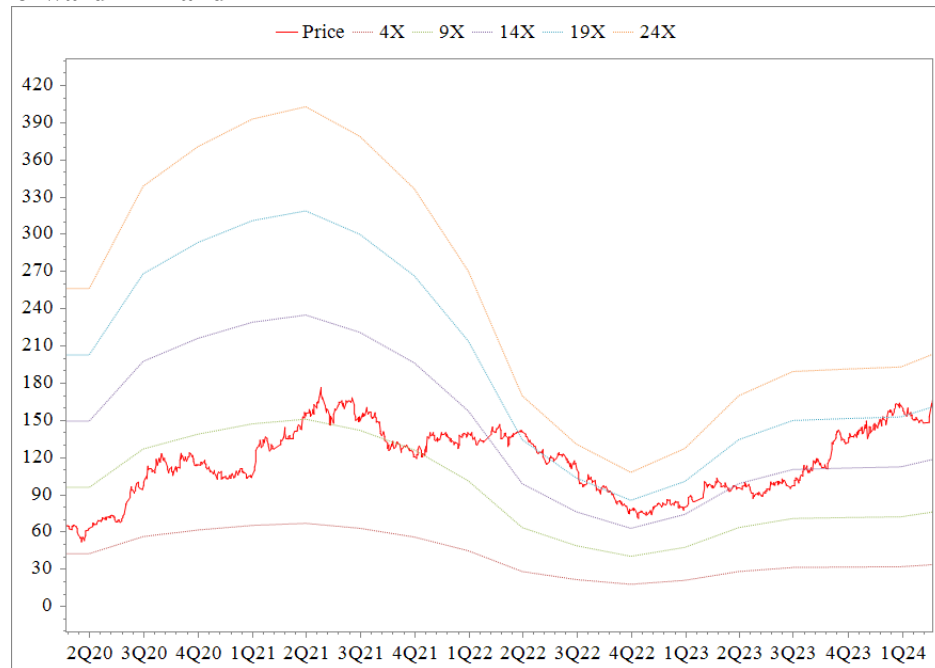
此外，Intel、AMD 於 CES 展中與品牌廠合作發表內建 AI 加速引擎的筆記型電腦新機，然而，群益認為，相關產品目前仍未見殺手級應用，但預估售價因記憶體、電池、散熱規格較高而較一般機種高出 50% 以上，目標消費族群乃以高階商務、內容創作者為主，預估 2024 年出貨規模有限。

群益認為，在筆記型電腦景氣復甦初期，消費性機種的出貨成長性通常高於商用機種，預估義隆電在此一趨勢的受惠程度較大，2024 年出貨增加幅度高於整體市場。

**預估 2Q24 重拾成長動能，1Q~3Q24 營收逐季增加，故群益將義隆電的投資建議調整至 Buy，目標價 212 元：**

雖然義隆電 1Q24 營收展望仍受淡季影響，但隨著 2024 年筆記型電腦市場景氣持續復甦，預估 2Q24 即有機會重拾成長動能，1Q~3Q24 營收有機會逐季增加，加上成熟製程供過於求有助於維持較高毛利率，2024 年義隆電獲利展望優於 2023 年，故群益將義隆電的投資建議調整至 Buy，目標價 212 元。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 2 月 22 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	16,933	13,325	13,553	14,432	15,371
流動資產	12,070	8,722	9,011	9,268	9,552
現金及約當現金	4,255	2,664	2,998	2,959	3,113
應收帳款與票據	1,794	719	741	763	789
存貨	2,314	3,731	3,827	3,953	4,087
採權益法之投資	347	247	243	287	332
不動產、廠房設備	952	991	976	961	946
<b>負債總計</b>	<b>5,959</b>	<b>3,703</b>	<b>3,781</b>	<b>3,898</b>	<b>4,027</b>
流動負債	4,853	2,619	2,705	2,783	2,868
應付帳款及票據	1,706	721	746	767	790
非流動負債	1,106	1,084	1,051	1,070	1,091
<b>權益總計</b>	<b>10,974</b>	<b>9,622</b>	<b>9,771</b>	<b>10,534</b>	<b>11,344</b>
普通股股本	<b>3,039</b>	<b>3,039</b>	<b>3,039</b>	<b>3,039</b>	<b>3,039</b>
保留盈餘	7,984	6,108	6,257	7,020	7,830
母公司業主權益	10,743	8,890	9,177	10,051	10,973
<b>負債及權益總計</b>	<b>16,933</b>	<b>13,325</b>	<b>13,553</b>	<b>14,432</b>	<b>15,371</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	18,328	13,030	12,059	13,069	14,303
營業成本	9,212	7,043	6,696	7,171	7,847
<b>營業毛利淨額</b>	9,116	5,987	5,364	5,898	6,455
營業費用	3,451	3,203	3,260	2,992	3,091
<b>營業利益</b>	5,665	2,784	2,434	2,906	3,365
<b>EBITDA</b>	6,310	3,009	2,629	3,161	3,635
業外收入及支出	377	-81	172	85	85
稅前純益	6,061	2,703	2,473	2,992	3,450
所得稅	1,034	670	458	527	605
稅後純益	5,102	2,152	2,153	2,576	2,958
稅後 EPS(元)	16.79	7.08	7.09	8.48	9.73
完全稀釋 EPS**	16.79	7.08	7.09	8.48	9.73

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 30.39【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 30.39 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	21.38%	-28.90%	-7.46%	8.38%	9.44%
營業毛利淨額	29.23%	-34.32%	-10.41%	9.96%	9.45%
營業利益	34.34%	-50.85%	-12.57%	19.39%	15.77%
稅後純益	57.20%	-57.83%	0.07%	19.66%	14.79%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	49.74%	45.95%	44.48%	45.13%	45.13%
EBITDA(%)	34.43%	23.09%	21.80%	24.19%	25.42%
營益率	30.91%	21.37%	20.19%	22.24%	23.53%
稅後純益率	27.84%	16.51%	17.86%	19.71%	20.68%
總資產報酬率	30.13%	16.15%	15.89%	17.85%	19.24%
股東權益報酬率	46.50%	22.36%	22.04%	24.46%	26.07%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	35.19%	27.79%	27.90%	27.01%	26.20%
負債/淨值比(%)	54.30%	38.48%	38.70%	37.00%	35.50%
流動比率(%)	248.72%	333.07%	333.07%	333.07%	333.07%

## 其他比率分析

存貨天數	81.16	156.64	205.99	198.00	187.00
應收帳款天數	39.40	35.20	22.10	21.00	19.80

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	5,263	766	1,927	2,390	2,917
稅前純益	6,061	2,703	2,473	2,992	3,450
折舊及攤銷	257	327	322	317	312
營運資金變動	-284	-1,327	-93	-128	-136
其他營運現金	-772	-937	-775	-791	-708
<b>投資活動現金</b>	779	1,252	-207	-844	-874
資本支出淨額	-153	-168	-150	-150	-150
長期投資變動	130	-107	-100	-100	-100
其他投資現金	802	1,527	543	506	576
<b>籌資活動現金</b>	-3,817	-3,611	-1,685	-1,485	-1,689
長借/公司債變動	0	-25	-32	18	21
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,623	-3,931	-1,866	-1,702	-2,036
其他籌資現金	-1,194	344	213	198	326
<b>淨現金流量</b>	2,224	-1,591	534	1,161	1,554
<b>期初現金</b>	2,030	4,255	2,664	3,198	4,359
<b>期末現金</b>	4,255	2,664	3,198	4,359	5,913

資料來源：CMoney、群益

2024 年 2 月 22 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	2,819	1,964	2,405	3,041	3,502	3,110	2,821	3,051	3,713	3,485	3,206	3,375
營業成本	1,508	1,198	1,425	1,700	1,851	1,720	1,562	1,690	2,010	1,909	1,773	1,868
營業毛利淨額	1,311	767	980	1,342	1,651	1,390	1,258	1,361	1,702	1,576	1,433	1,507
營業費用	779	747	768	781	717	994	718	751	757	765	739	774
營業利益	533	19	212	561	935	726	540	610	945	810	693	732
業外收入及支出	91	-21	64	16	25	67	39	18	26	3	39	18
稅前純益	623	-1	276	578	960	660	579	629	971	813	732	751
所得稅	135	-13	33	126	201	98	70	133	203	121	89	159
稅後純益	522	48	306	495	766	586	553	520	787	717	688	616
最新股本	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039
稅後EPS(元)	1.72	0.16	1.01	1.63	2.52	1.93	1.82	1.71	2.59	2.36	2.26	2.03

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	46.52%	39.03%	40.75%	44.14%	47.16%	44.68%	44.62%	44.62%	45.85%	45.22%	44.69%	44.64%
營業利益率(%)	18.89%	0.98%	8.81%	18.46%	26.70%	23.35%	19.15%	20.01%	25.46%	23.26%	21.63%	21.69%
稅後純益率(%)	18.51%	2.42%	12.74%	16.27%	21.86%	18.85%	19.61%	17.03%	21.19%	20.57%	21.46%	18.24%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-32.04%	-30.33%	22.45%	26.46%	15.14%	-11.19%	-9.31%	8.17%	21.70%	-6.14%	-8.00%	5.26%
營業利益	-52.44%	-96.40%	1004.94%	164.98%	66.52%	-22.31%	-25.63%	13.02%	54.85%	-14.26%	-14.44%	5.59%
稅前純益	-41.61%	N.A	N.A	109.30%	66.14%	-31.25%	-12.24%	8.62%	54.40%	-16.25%	-9.95%	2.50%
稅後純益	-33.45%	-90.87%	543.57%	61.45%	54.74%	-23.43%	-5.64%	-6.06%	51.39%	-8.88%	-4.04%	-10.53%

## YoY(%)

營業收入淨額	-43.33%	-52.80%	-41.32%	-26.69%	24.22%	58.34%	17.27%	0.31%	6.02%	12.05%	13.67%	10.62%
營業利益	-68.14%	-98.31%	-80.96%	-49.87%	75.52%	3687.65%	154.94%	8.73%	1.11%	11.60%	28.38%	19.94%
稅前純益	-62.90%	N.A	-72.77%	-45.90%	53.92%	N.A	109.78%	8.87%	1.18%	23.26%	26.48%	19.35%
稅後純益	-61.70%	-96.39%	-61.61%	-36.89%	46.75%	1131.08%	80.50%	5.03%	2.75%	22.28%	24.36%	18.44%

註1：稅後EPS以股本30.39億元計算

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。