

研究員：陳長榮 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

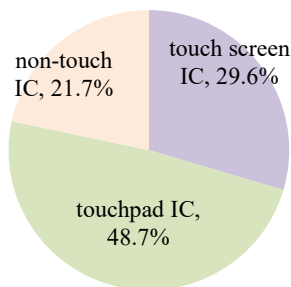
近期報告日期、評等及前日股價

02/22/2024	Buy	167.50
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

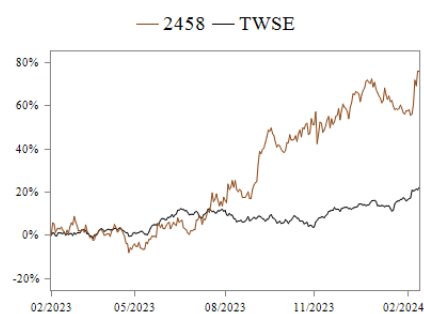
公司基本資訊

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(%)	33.17
投信持股比(%)	3.79
董監持股比(%)	5.79
融資餘額(張)	2,930
現金股息配發率(%)	79.41

產品組合



股價相對大盤走勢



義隆(2458 TT)

Buy

預估 1Q24 淡季不淡，獲利展望優於預估，維持 Buy 評等。

投資建議：受惠於市場庫存已回到健康水準、AI PC 商機發酵，1Q24 義隆有機會淡季不淡，獲利展望優於群益先前預估，此外，預估 1Q~3Q24 營收逐季增加、毛利率因成熟製程供過於求而得以維持較高水準，換言之，1Q24 即為 2024 年獲利低點，故群益維持對義隆 Buy 的投資建議。

1Q24 獲利展望轉佳：因 4Q 為淡季，4Q23 義隆營收 31.11 億元，QoQ-11.16%，符合先前法說會預估(29~31 億元)，毛利率降低至 46.87%(3Q23 為 47.16%)，原因除產品結構不及 3Q23 外(毛利率較高的 touch screen IC 營收比重由 3Q23 的 30%降低至 29%，毛利率較低的 touchpad IC 營收比重則由 3Q23 的 48%提高至 4Q23 的 52%)，美元兌台幣匯率貶值(影響毛利率 0.5%)亦為關鍵，加上業外表現因匯兌損失而轉差，稅後淨利減少至 5.76 億元，QoQ-24.77%。

雖然淡季效應仍持續，但預估 1Q24 義隆的營收 31.22 億元，QoQ+0.36%，原因有二，(1)多數筆記型電腦品牌廠庫存已回到健康水準，近期義隆頻頻接獲客戶急單挹注，(2)AI PC 商機發酵。此外，觀察義隆接單狀況，1Q24 出貨動能較佳的產品線為 touch screen IC、point stick，產品毛利率均高於義隆平均水準，亦有助於維持毛利率，加上業外表現有機會隨美元兌台幣匯率回升而改善，1Q24 義隆的獲利展望轉佳。

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	13,194	14,452	1,964	2,405	3,041	3,502	3,111	3,122	3,226	3,433	3,414
營業毛利淨額	5,432	6,013	6,570	767	980	1,342	1,651	1,458	1,420	1,465	1,571	1,556
營業利益	2,434	3,006	3,470	19	212	561	935	726	693	706	825	783
稅後純益	2,143	2,674	3,055	48	306	495	766	576	688	602	691	693
稅後 EPS(元)	7.05	8.80	10.05	0.16	1.01	1.63	2.52	1.90	2.26	1.98	2.27	2.28
毛利率(%)	45.04%	45.57%	45.46%	39.03%	40.75%	44.14%	47.16%	46.87%	45.49%	45.41%	45.77%	45.60%
營業利率(%)	20.18%	22.79%	24.01%	0.98%	8.81%	18.46%	26.70%	23.34%	22.20%	21.89%	24.02%	22.92%
稅後純益率(%)	17.77%	20.27%	21.14%	2.42%	12.74%	16.27%	21.86%	18.51%	22.03%	18.66%	20.14%	20.30%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.45%	9.41%	9.53%	-30.33%	22.45%	26.46%	15.14%	-11.16%	0.36%	3.32%	6.41%	-0.56%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-0.40%	24.78%	14.26%	-90.87%	543.57%	61.45%	54.74%	-24.77%	19.41%	-12.49%	14.84%	0.26%

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 23 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。

因出貨有機會淡季不淡、業外表現改善，1Q24 獲利展望轉佳：

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。

4Q23 義隆營收 31.11 億元，QoQ-11.16%，主要係受到淡季影響，符合先前法說會預估(29~31 億元)，毛利率降低至 46.87%(3Q23 為 47.16%)，原因除產品結構不及 3Q23 外(毛利率較高的 touch screen IC 營收比重由 3Q23 的 30%降低至 29%，毛利率較低的 touchpad IC 營收比重則由 3Q23 的 48%提高至 4Q23 的 52%)，美元兌台幣匯率貶值(影響毛利率 0.5%)亦為關鍵，加上業外表現因匯兌損失而轉差，稅後淨利減少至 5.76 億元，QoQ-24.77%。

雖然淡季效應仍持續，但預估 1Q24 義隆的營收 31.22 億元，QoQ+0.36%，原因有二，(1)多數筆記型電腦品牌廠庫存已回到健康水準，近期義隆頻頻接獲客戶急單挹注，(2)AI PC 商機發酵。此外，觀察義隆接单狀況，1Q24

2024 年 2 月 23 日

出貨動能較佳的產品線為 touch screen IC、point stick，產品毛利率均高於義隆平均水準，亦有助於維持毛利率，加上業外表現有機會隨美元兌台幣匯率回升而改善，1Q24 義隆的獲利展望轉佳。

表一、近期義隆各主要產品線的營收比重

(營收比重)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
touch screen IC	28%	31%	30%	29%
touchpad IC	49%	46%	48%	52%
non-touch IC	23%	23%	22%	19%

資料來源：義隆，群益投顧彙整

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。

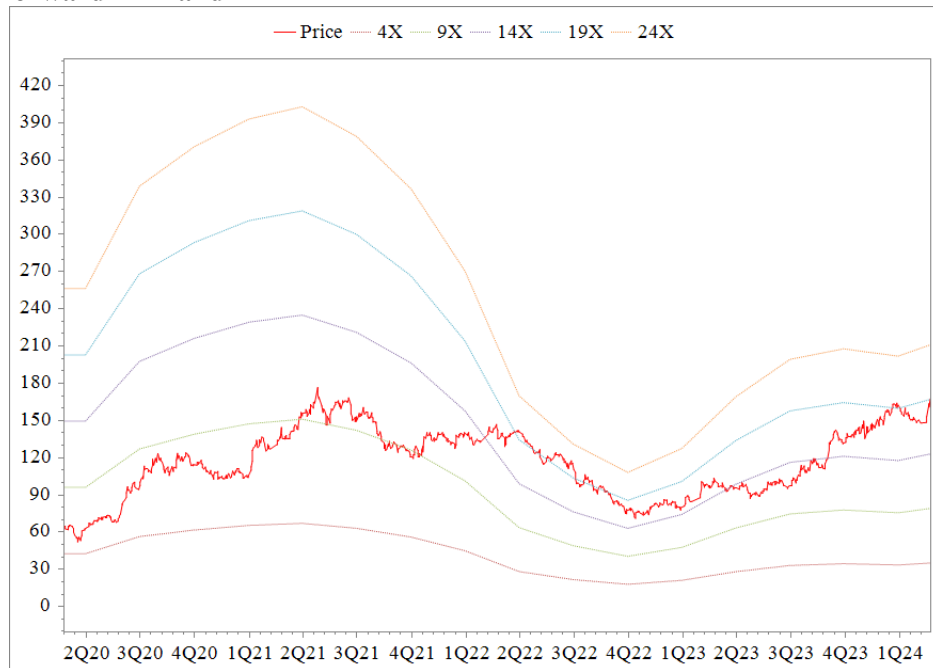
此外，Intel、AMD 於 CES 展中與品牌廠合作發表內建 AI 加速引擎的筆記型電腦新機，然而，群益認為，相關產品目前仍未見殺手級應用，但預估售價因記憶體、電池、散熱規格較高而較一般機種高出 50% 以上，目標消費族群乃以高階商務、內容創作者為主，預估 2024 年出貨規模有限。

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。

1Q24 有機會淡季不淡，獲利展望優於群益先前預估，群益維持對義隆 Buy 的投資建議：

受惠於市場庫存已回到健康水準、AI PC 商機發酵，1Q24 義隆有機會淡季不淡，獲利展望優於群益先前預估，此外，預估 1Q~3Q24 營收逐季增加、毛利率因成熟製程供過於求而得以維持較高水準，換言之，1Q24 即為 2024 年獲利低點，故群益維持對義隆 Buy 的投資建議。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 2 月 23 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
資產總計	16,933	13,325	13,512	14,525	15,596
流動資產	12,070	8,722	8,883	9,191	9,456
現金及約當現金	4,255	2,664	2,956	2,934	3,081
應收帳款與票據	1,794	719	734	748	773
存貨	2,314	3,731	3,787	3,886	4,017
採權益法之投資	347	247	249	298	354
不動產、廠房設備	952	991	976	961	946
負債總計	5,959	3,703	3,770	3,923	4,086
流動負債	4,853	2,619	2,667	2,760	2,839
應付帳款及票據	1,706	721	739	757	781
非流動負債	1,106	1,084	1,086	1,128	1,188
權益總計	10,974	9,622	9,742	10,602	11,510
普通股股本	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039
保留盈餘	7,984	6,108	6,227	7,088	7,995
母公司業主權益	10,743	8,890	9,166	10,139	11,158
負債及權益總計	16,933	13,325	13,512	14,525	15,596

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業活動現金	5,263	766	1,973	2,571	3,030
稅前純益	6,061	2,703	2,472	3,092	3,556
折舊及攤銷	257	327	322	317	312
營運資金變動	-284	-1,327	-54	-95	-132
其他營運現金	-772	-937	-767	-743	-706
投資活動現金	779	1,252	211	180	185
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	461	430	435
籌資活動現金	-3,817	-3,611	-1,593	-1,372	-1,668
長借/公司債變動	0	-25	2	41	59
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	271	288	309
淨現金流量	2,224	-1,591	592	1,378	1,547
期初現金	2,030	4,255	2,664	3,256	4,634
期末現金	4,255	2,664	3,256	4,634	6,181

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業收入淨額	18,328	13,030	12,059	13,194	14,452
營業成本	9,212	7,043	6,628	7,181	7,882
營業毛利淨額	9,116	5,987	5,432	6,013	6,570
營業費用	3,451	3,203	2,998	3,006	3,099
營業利益	5,665	2,784	2,434	3,006	3,470
EBITDA	6,310	3,009	2,629	3,161	3,635
業外收入及支出	377	-81	38	85	85
稅前純益	6,061	2,703	2,472	3,092	3,556
所得稅	1,034	670	487	530	612
稅後純益	5,102	2,152	2,143	2,674	3,055
稅後 EPS(元)	16.79	7.08	7.05	8.80	10.05
完全稀釋 EPS**	16.79	7.08	7.05	8.80	10.05

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%	-7.45%	9.41%	9.53%
營業毛利淨額	29.23%	-34.32%	-9.27%	10.69%	9.26%
營業利益	34.34%	-50.85%	-12.58%	23.51%	15.43%
稅後純益	57.20%	-57.83%	-0.40%	24.78%	14.26%
獲利能力分析(%)					
毛利率	49.74%	45.95%	45.04%	45.57%	45.46%
EBITDA(%)	34.43%	23.09%	21.80%	23.96%	25.15%
營益率	30.91%	21.37%	20.18%	22.79%	24.01%
稅後純益率	27.84%	16.51%	17.77%	20.27%	21.14%
總資產報酬率	30.13%	16.15%	15.86%	18.41%	19.59%
股東權益報酬率	46.50%	22.36%	22.00%	25.22%	26.54%
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	206.99	195.00	183.00
應收帳款天數	39.40	35.20	22.00	20.50	19.20

2024 年 2 月 23 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	3,111	3,122	3,226	3,433	3,414	3,452	3,550
營業成本	1,508	1,198	1,425	1,700	1,851	1,653	1,702	1,761	1,862	1,857	1,885	1,941
營業毛利淨額	1,311	767	980	1,342	1,651	1,458	1,420	1,465	1,571	1,556	1,567	1,608
營業費用	779	747	768	781	717	732	727	759	747	774	745	780
營業利益	533	19	212	561	935	726	693	706	825	783	822	828
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	659	732	725	850	785	861	846
所得稅	135	-13	33	126	201	127	89	146	178	117	104	174
稅後純益	522	48	306	495	766	576	688	602	691	693	801	695
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	1.90	2.26	1.98	2.27	2.28	2.64	2.29

獲利能力(%)

毛利率(%)	46.52%	39.03%	40.75%	44.14%	47.16%	46.87%	45.49%	45.41%	45.77%	45.60%	45.39%	45.31%
營業利益率(%)	18.89%	0.98%	8.81%	18.46%	26.70%	23.34%	22.20%	21.89%	24.02%	22.92%	23.81%	23.32%
稅後純益率(%)	18.51%	2.42%	12.74%	16.27%	21.86%	18.51%	22.03%	18.66%	20.14%	20.30%	23.20%	19.59%

QoQ(%)

營業收入淨額	-32.04%	-30.33%	22.45%	26.46%	15.14%	-11.16%	0.36%	3.32%	6.41%	-0.56%	1.12%	2.83%
營業利益	-52.44%	-96.40%	1004.94%	164.98%	66.52%	-22.34%	-4.51%	1.86%	16.77%	-5.10%	5.04%	0.71%
稅前純益	-41.61%	N.A	N.A	109.30%	66.14%	-31.32%	11.08%	-1.02%	17.35%	-7.65%	9.62%	-1.70%
稅後純益	-33.45%	-90.87%	543.57%	61.45%	54.74%	-24.77%	19.41%	-12.49%	14.84%	0.26%	15.56%	-13.16%

YoY(%)

營業收入淨額	-43.33%	-52.80%	-41.32%	-26.69%	24.22%	58.39%	29.81%	6.06%	-1.98%	9.72%	10.56%	10.04%
營業利益	-68.14%	-98.31%	-80.96%	-49.87%	75.52%	3686.18%	227.20%	25.78%	-11.80%	7.78%	18.57%	17.22%
稅前純益	-62.90%	N.A	-72.77%	-45.90%	53.92%	N.A	165.26%	25.44%	-11.40%	19.14%	17.58%	16.78%
稅後純益	-61.70%	-96.39%	-61.61%	-36.89%	46.75%	1109.50%	124.41%	21.64%	-9.72%	20.32%	16.45%	15.55%

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。