

神基 (3005 TT) Getac

業績仍呈現穩定上揚，惟評價不便宜

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月) : NT\$115.0

收盤價 (2024/03/01) : NT\$131.0
隱含漲幅 : -12.2%

營收組成 (2023)

強固型電腦 52%、機構件 39%、航太扣件 9%。

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|---------|-------|
| 評等 | 持有-超越同業 | 買進 |
| 目標價 (NT\$) | 115.0 | 118.0 |
| 2024年營收 (NT\$/十億) | 38.1 | 39.0 |
| 2024年EPS | 7.1 | 7.4 |

交易資料表

| | |
|------------------------|---------------|
| 市值 | NT\$79,900百萬元 |
| 外資持股比率 | 23.9% |
| 董監持股比率 | 33.5% |
| 調整後每股淨值 (2023F) | NT\$37.14 |
| 負債比 | 43.2% |
| ESG評級 (Sustainalytics) | 低 (曝險程度共5級) |

簡明損益表 (NT\$百萬元)

| 年初至12月 | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入 | 32,476 | 34,793 | 38,054 | 41,460 |
| 營業利益 | 3,094 | 3,967 | 4,970 | 5,616 |
| 稅後純益 | 2,565 | 3,745 | 4,310 | 4,860 |
| EPS (元) | 4.23 | 6.17 | 7.10 | 8.01 |
| EPS YoY (%) | -40.0 | 45.9 | 15.1 | 12.8 |
| 本益比 (倍) | 31.0 | 21.2 | 18.5 | 16.4 |
| 股價淨值比 (倍) | 4.0 | 3.7 | 3.5 | 3.3 |
| ROE (%) | 12.9 | 17.6 | 19.1 | 20.3 |
| 現金殖利率 (%) | 2.9% | 3.8% | 4.4% | 5.0% |
| 現金股利 (元) | 3.78 | 5.00 | 5.75 | 6.49 |

魏建發 合格證券投資分析人員

Calvin.Wei@yuanta.com

余鈴華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q23 EPS 1.41 元，季減 22%，年減 19%，低於元大/市場預期 18%/17%，主因費用及稅率偏高。

◆ 策略性採購及高毛利率強固型電腦比重提升，估神基 2024 年毛利率年增 0.9 百分點至 28.9%。

◆ 神基近期股價大漲已超越先前目標價，且 2024 年預估本益比 18.5 倍，接近同業，評價不便宜，因此調降評等至「持有-超越同業」。

4Q23 獲利低於預期，主因費用及稅率較高

神基 4Q23 營收季減 1%，年增 7%，毛利率維持 3Q23 高檔 29.4%，但費用率由前一季 15.8% 上升至 17.8%，主因為 2024 年新產品前期投資，增加廣告及研發費用。營業利益季減 15%，年減 3%，低於元大/市場預期 13%/15%。業外在利息收入、其他收益及轉投資華孚貢獻下，獲利 1.6 億元，符合預期。稅率由前一季 18.8% 上升至 23.6%，造成稅後 8.57 億元，季減 22%，年減 19%，EPS 1.41 元，低於元大/市場預期 18%/17%。

第一季進入傳統淡季，但客戶需求仍強，估營收季減 1% 至 89.1 億元，年增 9%，淡季不明顯。

策略性採購及強固型電腦營收比重上升，有助毛利率向上

俄烏戰爭仍持續，加上公司看到交通、影像、公用事業部等需求上揚，預估 2024 年強固型電腦營收成長 10% (比先前估計 14% 略低，主因 2023 年成長 16%，基期墊高)，占營收比重提高至 51.9%。另外公司在 2023 年下半年看到半導體及一些零組件因為清庫存關係，價格低檔，策略性大量採購，可用至今年上半年，以及強固型電腦 (毛利率 40% 以上) 比重略提升，估神基毛利率由 2023 年 28% 提升至 2024 年 28.9%。

下修 2024 年獲利 2%，主因略調降強固型電腦出貨

3C 機構件雖 NB 需求上升不大，但通路庫存已調整結束，估計由去年營收衰退 15% 上升至成長 5%；汽車機構件受惠疫情解封，新能源車需求上揚及擴大高附加價值產品線，2023 年營收成長 15%，2024 年持續年增 10%。以此推估 2023/24 年整體機構件營收衰退 7%/年增 7%。合計神基 2024 年營收年增 9%。毛利率增至 28.9%，EPS 7.1 元，成長 15%，比先前預估下修 2%，主因略調降強固型電腦出貨。

營運分析

4Q23 獲利低於預期，主因費用及稅率較高

神基去年第四季營收季減 1%至 89.7 億元，年增 7%，毛利率維持 3Q23 高檔 29.4%，但費用率由前一季 15.8%上升至 17.8%，主因為 2024 年新產品前期投資，增加廣告及研發費用。營業利益季減 15%，年減 3%，低於元大/市場預期 13%/15%。業外在利息收入、其他收益及轉投資華孚貢獻下，獲利 1.6 億元，符合預期。合計稅前 12 億元，稅率由前季 18.8%上升至 23.6%，造成稅後 8.57 億元，季減 22%，年減 19%，EPS 1.41 元，低於元大/市場預期 18%/17%。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

| (百萬元) | 4Q22A | 3Q23A | 4Q23A | 季增率 | 年增率 | 4Q23F | | 預估差異 | |
|-------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 8,392 | 9,036 | 8,974 | -0.7% | 6.9% | 9,269 | 9,296 | -3.2% | -3.5% |
| 營業毛利 | 2,354 | 2,657 | 2,634 | -0.9% | 11.9% | 2,661 | 2,691 | -1.0% | -2.1% |
| 營業利益 | 1,071 | 1,227 | 1,042 | -15.1% | -2.7% | 1,197 | 1,224 | -12.9% | -14.8% |
| 稅前利益 | 1,241 | 1,429 | 1,202 | -15.9% | -3.1% | 1,333 | 1,335 | -9.8% | -9.9% |
| 稅後淨利 | 1,058 | 1,101 | 857 | -22.2% | -19.0% | 1,042 | 1,034 | -17.8% | -17.2% |
| 調整後 EPS (元) | 1.74 | 1.81 | 1.41 | -22.2% | -19.0% | 1.72 | 1.70 | -17.8% | -17.2% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | 百分點 | | | |
| 營業毛利率 | 28.1% | 29.4% | 29.4% | -0.1 | 1.3 | 28.7% | 29.0% | 0.6 | 0.4 |
| 營業利益率 | 12.8% | 13.6% | 11.6% | -2.0 | -1.2 | 12.9% | 13.2% | -1.3 | -1.6 |
| 稅後純益率 | 12.6% | 12.2% | 9.6% | -2.6 | -3.1 | 11.2% | 11.1% | -1.7 | -1.6 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

第一季進入傳統淡季，但客戶需求仍強，估營收季減 1%，淡季不明顯

第一季進入傳統淡季，工作天數較少，但客戶需求仍佳，1 月營收創新高至 33.2 億元，月增 21%，年增 30%(部分因 2 月農曆年客戶提前拉貨)，估第一季營收季減 1%至 89.1 億元，年增 9%，估毛利率季減 1.4 百分點至 28% (主因高毛利率強固型電腦進入淡季)。營業利益 10.8 億元，季增 4%，年增 39%。業外在利息收入及投資收益挹注下，估獲利 1.8 億元。合計稅後 9.87 億元，季增 15%，年增 29%，EPS 1.63 元，比原先預期調高 4%，主因公司毛利率表現比預期佳。

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

| (百萬元) | 1Q23A | 4Q23A | 1Q24F | 季增率 | 年增率 | 1Q24F | | 預估差異 | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 8,155 | 8,974 | 8,911 | -0.7% | 9.3% | 8,911 | 8,974 | 0.0% | -0.7% |
| 營業毛利 | 2,067 | 2,634 | 2,495 | -5.3% | 20.7% | 2,448 | 2,508 | 1.9% | -0.5% |
| 營業利益 | 774 | 1,042 | 1,078 | 3.5% | 39.3% | 1,031 | 1,068 | 4.6% | 1.0% |
| 稅前利益 | 963 | 1,202 | 1,260 | 4.8% | 30.8% | 1,213 | 1,206 | 3.9% | 4.5% |
| 稅後淨利 | 766 | 857 | 987 | 15.2% | 28.8% | 949 | 934 | 4.0% | 5.7% |
| 調整後 EPS (元) | 1.26 | 1.41 | 1.63 | 15.2% | 28.9% | 1.56 | 1.54 | 4.0% | 5.7% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 25.3% | 29.4% | 28.0% | -1.4 | 2.7 | 27.5% | 28.0% | 0.5 | 0.1 |
| 營業利益率 | 9.5% | 11.6% | 12.1% | 0.5 | 2.6 | 11.6% | 11.9% | 0.5 | 0.2 |
| 稅後純益率 | 9.4% | 9.6% | 11.1% | 1.5 | 1.7 | 10.6% | 10.4% | 0.4 | 0.7 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

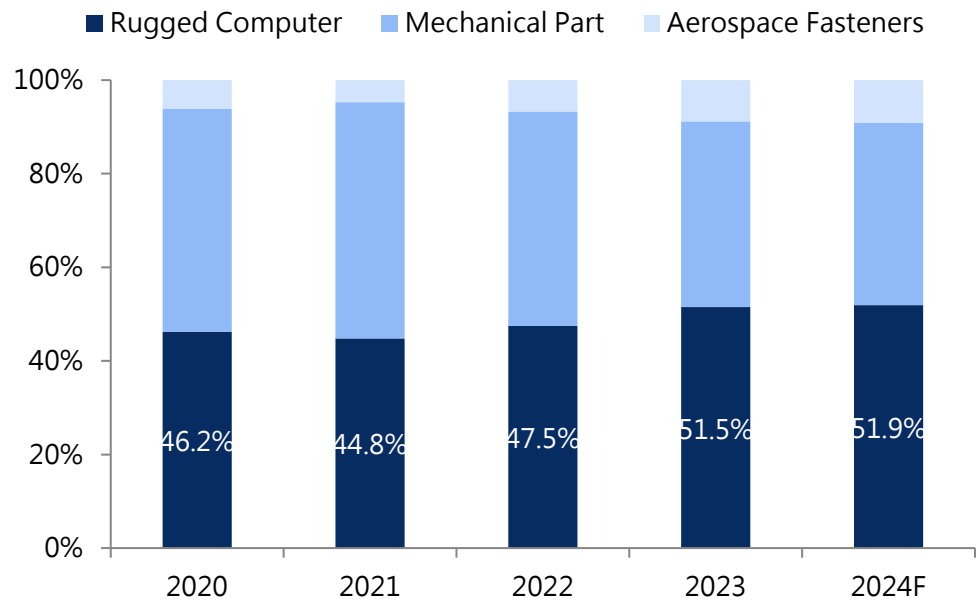
策略性採購及強固型電腦營收比重上升，有助毛利率向上

神基強固型電腦應用別，政府(國防、軍事、警察...等)相關占比 50%，其中空軍產品應用最多；交通、公用事業、製造各占 8~12%間，電信約 5%，其他占 15%。

強固型電腦 2022 年上半年受美國政府基建及國防預算支出較慢，僅成長 2%，不如預期，但俄烏戰爭爆發後，下半年美國預算加速執行。另外，公司陸續推出雲端結合新產品，在警察攝影機的訂單有斬獲。強固型電腦占營收比重由 2022 年第一季 42%上升至第四季 51%，全年占比由 2021 年 45%上升至 48%，2023 年再上升至 51.5%(營收成長 16%)，由於強固型電腦毛利率超過 40%，有助毛利率提升。

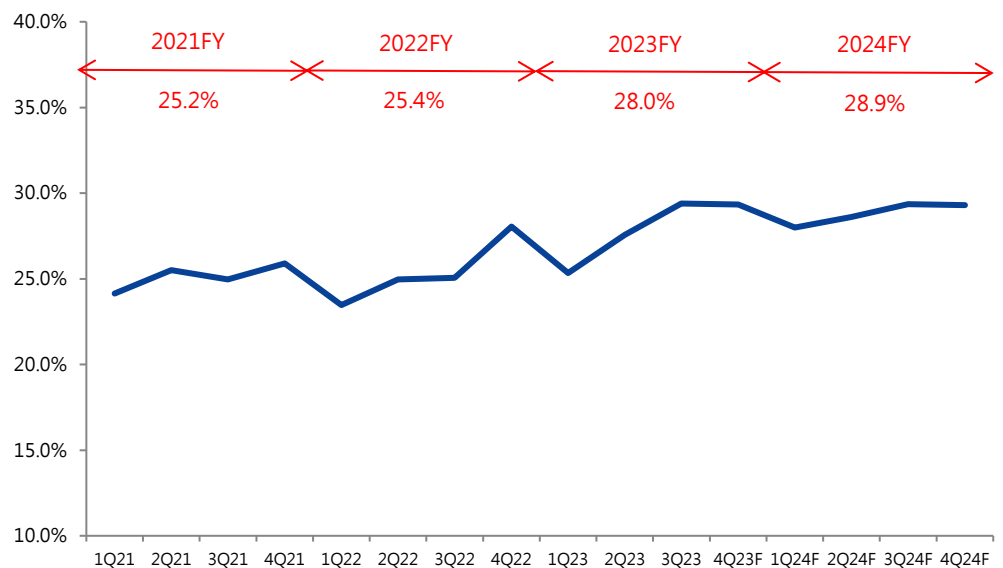
俄烏戰爭仍持續，加上公司看到交通、影像、公用事業部等需求上揚，因此預估 2024 年強固型電腦營收成長 10%，占營收比重略提高至 52%，穩定攀升中。另外公司在 2023 年下半年看到半導體及一些零組件因為清庫存關係，價格在低檔，策略性大量採購低價原料，目前料源可用至今年上半年，以及強固型電腦比重提高，有助公司毛利率向上，估神基毛利率由 2023 年 28%再提升至 2024 年 28.9%。

圖 3：高毛利率強固型電腦營收占比穩定提升



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：強固型電腦比重提高，有助毛利率上揚



資料來源：公司資料、元大投顧

航太扣件受惠疫後復甦，占比回升中

航太方面，主要為轉投資豐達科(3004 TT；神基持股 39%)在 2020 年新冠疫情爆發，怕病毒散播，全球封鎖邊境，航空業務驟降，造成 2020/21 年營收大幅衰退 39%/16%，占神基單季營收比重也由高峰 11%下滑至 4%。

受惠各國注射疫苗，邊境陸續開放，客運復甦，業績從 2021 年底谷底翻揚，2022/23 年營收大幅成長 53%/41%，占神基營收比重上升至 6.7%/8.8%。目前離疫情前(占比 10~11%)仍有一段距離，且空巴及波音訂單仍持續增加，有利豐達科業績成長，估計 2024 年營收年增 14%，占比上升至 9.2%。

略下修 2024 年獲利 2%，主因略調降強固型電腦出貨

3C 機構件(占整體機構件 70%)雖因 NB 需求疲弱，但通路庫存已調整結束，衰退幅度由 2023 上半年 20%減至下半年個位數，2023 年下滑 15%；2024 年景氣復甦，成長 4%；汽車機構件(占整體機構件 30%)受惠疫情解封，新能源車需求上揚及擴大高附加價值產品線，2023 年成長 15%，估 2024 年持續年增 10%。以此推估 2023 年機構件整體營收衰退 7%，2024 年可望年增 7%。

合計神基 2024 年營收年增 9%(比原估下調 2%，主因調降強固型電腦出貨預估)。受惠策略性採購及強固型電腦比重略提升，毛利率年增 0.87 百分點至 28.9%。業外在轉投資華孚利益貢獻及其他收益挹注下，估獲利 6.9 億元。合計稅後 43.1 億元，年增 15%，EPS 7.1 元。比先前預估下修 2%，主因去年強固型電腦基期墊高，略下調今年出貨。

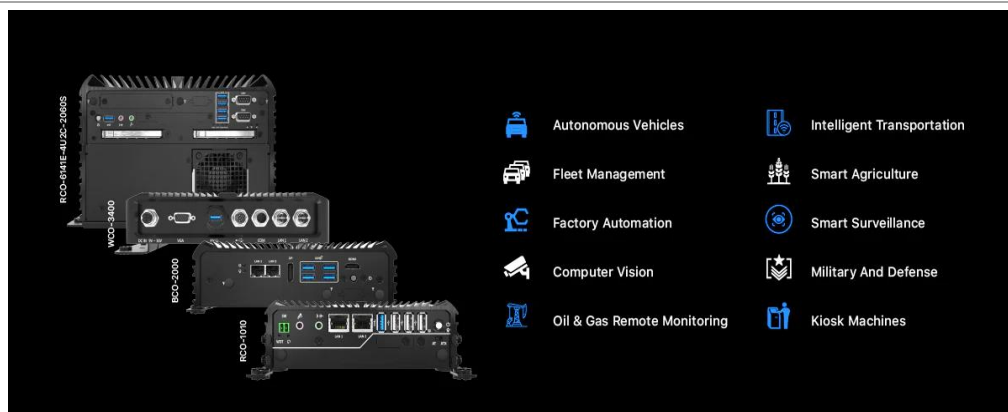
產業概況

強固型電腦應用範圍廣泛

強固型電腦(含筆電及平板)的設計堅固，除防撞、防落摔、防水、防塵等，並可承受高低溫環境，有些甚至可防爆炸(如：鑽油平台、軍事等)，且客製化的設計，提供用戶良好體驗。由於該產品耐用度高，一般使用年限達 5~7 年。

強固型電腦需經過嚴格測試，確保極端環境條件下使用，因此應用廣泛，包括國防、地質探查、石油、天然氣、船舶、航空、醫療等產業，製造方面如：生產線、外勤工作、倉儲物流，亦經常使用強固型電腦。

圖 5：強固型電腦應用範圍廣泛



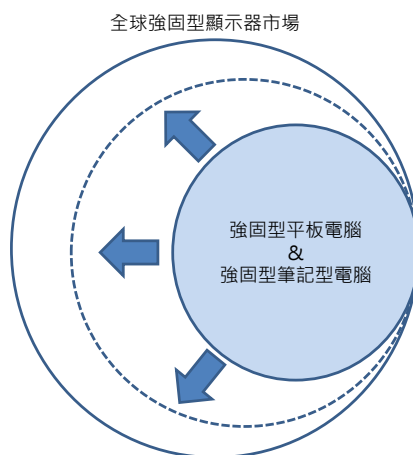
資料來源：Premio

強固型電腦每年平均成長率達 6~7%，為穩定向上的產業

企業行動化的趨勢使硬體需求從固定裝置如：強固型螢幕顯示器及嵌入式電腦，快速轉移至強固型平板電腦及強固型筆記型電腦。根據研調機構預估全球強固型顯示器市場大約為美金 75 億元，每年成長 6-7%。

2020 年全球新冠疫情衝擊下，企業加速數位轉型的步伐，無論硬體及軟體均強化行動性，方便居家使用外，與客戶及同事間視訊連結亦成趨勢。行動化是實現工業 4.0、邊緣運算、智慧製造不可或缺的一環，強固型電腦無論是平板及 NB 是企業行動化下的最大受益者。

圖 6：強固型電腦處於穩定成長狀態



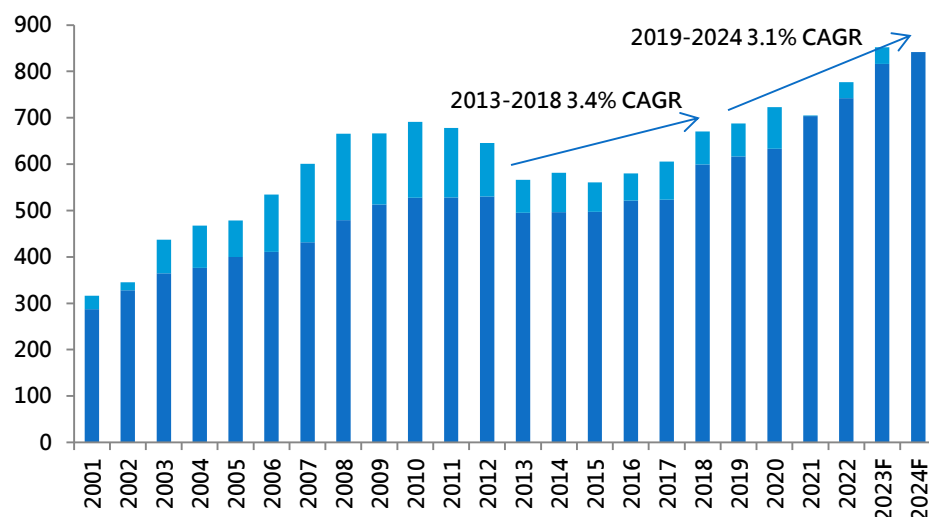
資料來源：Winmate

美國國防支出續攀高，加強海空武器採購，有利神基強固型電腦銷售

儘管美國近期面臨預算通過壓力，然以目前情勢來看，俄烏戰爭仍持續，美國軍援行動未止，2024 年美國國防預算若排除額外補充支出，基礎金額將成長至少 3.2%。

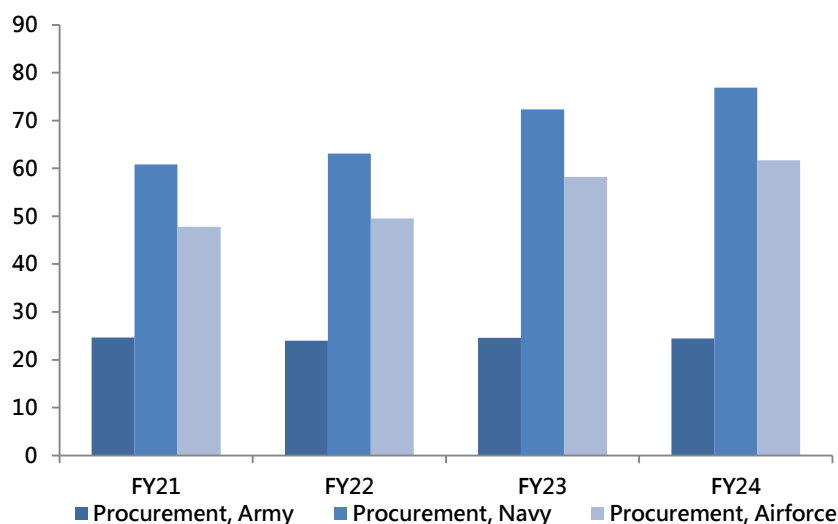
以近四年美國國防預算支出來看，陸軍武器裝備採購自 2021-2024 年以 CAGR -0.3%成長，然海、空軍分別以 8.1%/8.9%穩健成長(因應國外戰爭)。尤其飛彈預算於 2024 年空、陸軍將年增 84%/7%，有望帶動美國雷神與洛克希德馬丁的飛彈供應鏈。由於神基強固型電腦近一半業務來自北美市場，美國國防支出持續增加，有利公司出貨量提升。

圖 7：美國國防資本支出逐年攀升(十億美元)



資料來源：DoD、元大投顧

圖 8：國防預算著重海、空武器採購(十億美元)



資料來源：DoD、元大投顧

獲利調整與股票評價

調降 2024 年稅後獲利 2%

預估 2024 年強固型電腦營收成長 10%，比先前估計 14%略低，主因 2023 年成長 16%，基期墊高，因此調降 2024 年營收 2%，稅後亦同步下調 2%，EPS 7.1 元，成長 15%。

圖 9：2023 和 2024 年財務預估調整

| (百萬元) | 2023 估 | | 2024 估 | | 預估差異 | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 調整後 | 調整前 | 調整後 | 調整前 | 2023 | 2024 |
| 營業收入 | 34,793 | 35,088 | 38,054 | 39,005 | -0.8% | -2.4% |
| 營業毛利 | 9,735 | 9,763 | 10,979 | 11,266 | -0.3% | -2.6% |
| 營業利益 | 3,967 | 4,121 | 4,970 | 5,108 | -3.7% | -2.7% |
| 稅前利益 | 4,924 | 5,055 | 5,659 | 5,796 | -2.6% | -2.4% |
| 稅後淨利 | 3,744 | 3,930 | 4,310 | 4,417 | -4.7% | -2.4% |
| 調整後 EPS (元) | 6.17 | 6.48 | 7.10 | 7.28 | -4.7% | -2.4% |
| 重要比率 (%) | | | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 28.0% | 27.8% | 28.9% | 28.9% | 0.2 | 0.0 |
| 營業利益率 | 11.4% | 11.7% | 13.1% | 13.1% | -0.3 | 0.0 |
| 稅後純益率 | 10.8% | 11.2% | 11.3% | 11.3% | -0.4 | 0.0 |

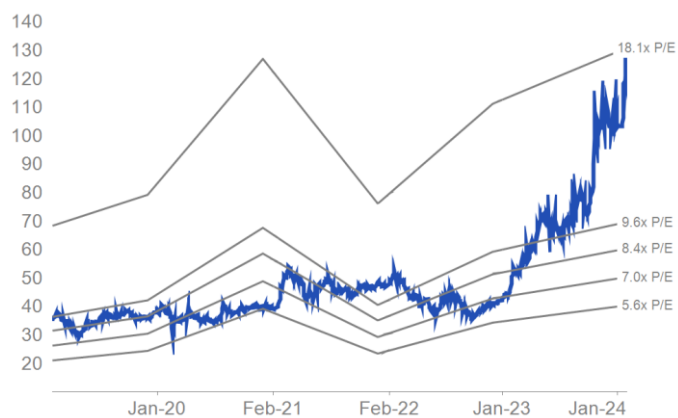
資料來源：公司資料、元大投顧預估

調降評等至「持有-超越同業」，目標價 115 元，潛在下跌空間 12.2%

神基共有三大產品線，因此評價分三大塊，與神基同樣從事工業電腦相關，在國內主要為凌華、樺漢、飛捷、廣積、振樺電等，2024 年平均預估本益比 18.1 倍；機構件同業則有可成、鴻準，2024 年平均預估本益比 15.0 倍；航太同業則有漢翔、寶一、千附精密等，2024 年平均預估本益比 16.5 倍。

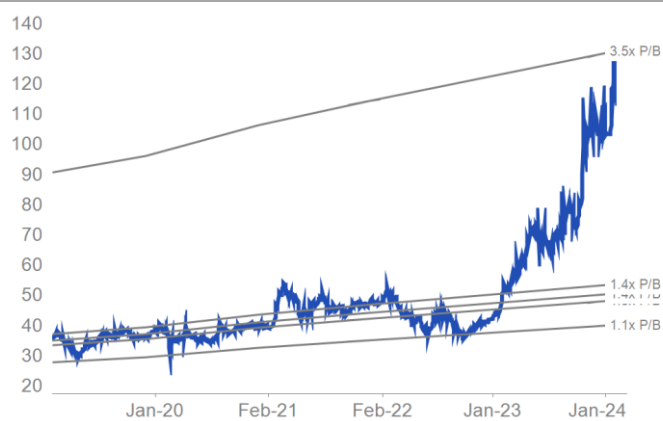
神基車用、強固型電腦、航太出貨穩定向上，使得公司業績表現比其他工業電腦為佳，加上轉投資華孚獲利貢獻佳，預估神基 2024 年整體營收年增 9%，EPS 7.1 元，年增 15%，成長力道仍強，但由於近期股價大漲，2024 年本益比 18.5 倍，評價不便宜，因此調降評等至「持有-超越同業」。目標本益比同先前 16 倍，以 2024 年 EPS 計算，目標價 115 元，潛在下跌空間 12.2%。由於神基基本面仍佳，回檔仍可再尋找買點。

圖 10：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 11：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 12：同業評價比較表

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 調整後每股盈餘 | | | 本益比(倍) | | | 調整後每股盈餘成長率 (%) | | |
|-------------|---------|---------|-------|--------------|---------|------|------|--------|------|------|-------------------|--------|--------|
| | | | | | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | 2023 | 2024 |
| 神基 | 3005 TT | 持有-超越同業 | 131.0 | 2,496 | 4.23 | 6.17 | 7.10 | 31.0 | 21.2 | 18.5 | (40.0) | 45.9 | 15.1 |
| 國內工業電腦同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 凌華 | 6166 | 未評等 | 64.5 | 441 | 3.7 | 1.3 | 1.8 | 17.4 | 50.4 | 36.2 | 577.9 | (65.5) | 39.1 |
| 樺漢 | 6414 | 買進 | 301.0 | 1,093 | 21.3 | 24.3 | 27.5 | 14.1 | 12.4 | 11.0 | (34.6) | 13.8 | 13.3 |
| 飛捷 | 6206 | 未評等 | 70.3 | 322 | 7.3 | -- | -- | 9.6 | -- | -- | 52.7 | -- | -- |
| 振樺電 | 8114 | 未評等 | 129.5 | 310 | 11.3 | 7.1 | 8.8 | 11.5 | 18.2 | 14.7 | 81.0 | (36.8) | 23.8 |
| 廣積 | 8050 | 未評等 | 85.8 | 538 | 9.4 | 7.5 | 8.1 | 9.1 | 11.5 | 10.7 | 250.5 | (20.7) | 8.0 |
| 國內工業電腦同業平均 | | | | | 10.6 | 10.0 | 11.5 | 12.4 | 23.1 | 18.1 | 185.5 | (27.3) | 21.0 |
| PC 機械構件同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 可成 | 2474 | 未評等 | 197.0 | 4,233 | 15.1 | 17.9 | 12.7 | 13.0 | 11.0 | 15.5 | 33.9 | 18.2 | (28.8) |
| 鴻準 | 2354 | 未評等 | 457.0 | 10,669 | 19.8 | 22.2 | 31.5 | 23.1 | 20.6 | 14.5 | (67.0) | 12.3 | 41.9 |
| PC 機械構件同業平均 | | | | | 17.5 | 20.0 | 22.1 | 18.1 | 15.8 | 15.0 | (16.6) | 15.2 | 6.6 |
| 航太同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 漢翔 | 2634 | 買進 | 49.6 | 1,498 | 2.4 | 3.3 | 3.6 | 21.0 | 15.2 | 13.9 | 36.5 | 38.1 | 9.5 |
| 寶一 | 8222 | 未評等 | 45.6 | 98 | 0.3 | -- | -- | 165.1 | -- | -- | -- | -- | -- |
| 千附精密 | 6829 | 持有-超越同業 | 134.0 | 193 | 3.5 | 5.1 | 7.0 | 38.2 | 26.3 | 19.2 | (42.6) | 45.3 | 36.9 |
| 航太同業平均 | | | | | 2.1 | 4.2 | 5.3 | 74.8 | 20.7 | 16.5 | (3.0) | 41.7 | 23.2 |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：同業評價比較表 (續)

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 股東權益報酬率(%) | | | 每股淨值 | | | 股價淨值比(倍) | | |
|-------------|---------|---------|-------|--------------|------------|--------|--------|-------|-------|-------|----------|------|------|
| | | | | | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | 2023 | 2024 |
| 神基 | 3005 TT | 持有-超越同業 | 131.0 | 2,496 | 12.9 | 17.6 | 19.1 | 32.82 | 35.01 | 37.14 | 4.0 | 3.7 | 3.5 |
| 國內工業電腦同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 凌華 | 6166 | 未評等 | 64.5 | 441 | 16.1 | 5.2 | 7.0 | 25.7 | -- | -- | 2.5 | -- | -- |
| 樺漢 | 6414 | 買進 | 301.0 | 1,093 | 16.1 | 17.7 | 19.2 | 132.6 | 137.5 | 143.5 | 2.3 | 2.2 | 2.1 |
| 飛捷 | 6206 | 未評等 | 70.3 | 322 | 22.3 | -- | -- | 34.5 | -- | -- | 2.0 | -- | -- |
| 振樺電 | 8114 | 未評等 | 129.5 | 310 | 25.7 | -- | -- | 49.9 | 51.3 | 60.1 | 2.6 | 2.5 | 2.2 |
| 廣積 | 8050 | 未評等 | 85.8 | 538 | 19.8 | -- | -- | 55.2 | -- | -- | 1.6 | -- | -- |
| 國內工業電腦同業平均 | | | | | 20.0 | 11.4 | 13.1 | 59.5 | 94.4 | 101.8 | 2.2 | 2.4 | 2.1 |
| PC 機械構件同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 可成 | 2474 | 未評等 | 197.0 | 4,233 | 6.9 | 7.4 | 4.8 | 230.2 | 241.4 | 260.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| 鴻準 | 2354 | 未評等 | 457.0 | 10,669 | 6.6 | 7.4 | 10.1 | 285.9 | 299.1 | 310.7 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| PC 機械構件同業平均 | | | | | 6.7 | 7.4 | 7.4 | 258.1 | 270.3 | 285.8 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| 航太同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 漢翔 | 2634 | 買進 | 49.6 | 1,498 | 10.8 | 1656.0 | 1691.0 | 18.0 | 19.7 | 21.1 | 2.8 | 2.5 | 2.4 |
| 寶一 | 8222 | 未評等 | 45.6 | 98 | 2.5 | -- | -- | 11.2 | -- | -- | 4.1 | -- | -- |
| 千附精密 | 6829 | 持有-超越同業 | 134.0 | 193 | 10.9 | 1458.0 | 1821.0 | 32.3 | 35.0 | 38.4 | 4.2 | 3.8 | 3.5 |
| 航太同業平均 | | | | | 8.0 | 1557.0 | 1756.0 | 20.5 | 27.3 | 29.7 | 3.7 | 3.2 | 2.9 |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 14：季度及年度簡明損益表 (合併)

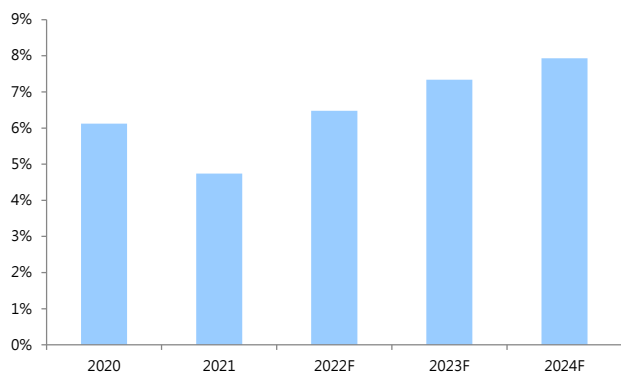
| (NT\$百萬元) | 1Q2023A | 2Q2023A | 3Q2023A | 4Q2023A | 1Q2024F | 2Q2024F | 3Q2024F | 4Q2024F | FY2023A | FY2024F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入 | 8,155 | 8,628 | 9,036 | 8,974 | 8,911 | 9,229 | 10,026 | 9,888 | 34,793 | 38,054 |
| 銷貨成本 | 6,088 | 6,249 | 6,380 | 6,340 | 6,415 | 6,588 | 7,081 | 6,990 | 25,057 | 27,075 |
| 營業毛利 | 2,067 | 2,378 | 2,657 | 2,634 | 2,495 | 2,641 | 2,944 | 2,899 | 9,735 | 10,979 |
| 營業費用 | (1,293) | (1,455) | (1,430) | (1,591) | (1,417) | (1,495) | (1,564) | (1,533) | (5,769) | (6,009) |
| 營業利益 | 774 | 924 | 1,227 | 1,042 | 1,078 | 1,145 | 1,380 | 1,366 | 3,967 | 4,970 |
| 業外利益 | 189 | 406 | 202 | 160 | 182 | 184 | 160 | 163 | 957 | 688 |
| 稅前純益 | 963 | 1,330 | 1,429 | 1,202 | 1,260 | 1,329 | 1,541 | 1,529 | 4,924 | 5,659 |
| 所得稅費用 | 158 | 257 | 268 | 283 | 239 | 323 | 330 | 315 | 967 | 1,207 |
| 少數股東權益 | 39 | 52 | 60 | 63 | 34 | 36 | 39 | 33 | (213) | (142) |
| 歸屬母公司稅後純益 | 766 | 1,020 | 1,101 | 857 | 987 | 970 | 1,172 | 1,181 | 3,745 | 4,310 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 1.26 | 1.68 | 1.81 | 1.41 | 1.63 | 1.60 | 1.93 | 1.95 | 6.17 | 7.10 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 607 | 607 | 607 | 607 | 607 | 607 | 607 | 607 | 607 | 607 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 25.3% | 27.6% | 29.4% | 29.4% | 28.0% | 28.6% | 29.4% | 29.3% | 28.0% | 28.9% |
| 營業利益率 | 9.5% | 10.7% | 13.6% | 11.6% | 12.1% | 12.4% | 13.8% | 13.8% | 11.4% | 13.1% |
| 稅前純益率 | 11.8% | 15.4% | 15.8% | 13.4% | 14.1% | 14.4% | 15.4% | 15.5% | 14.2% | 14.9% |
| 稅後純益率 | 9.4% | 11.8% | 12.2% | 9.5% | 11.1% | 10.5% | 11.7% | 11.9% | 10.8% | 11.3% |
| 有效所得稅率 | 4.0% | 3.9% | 4.2% | 5.2% | 2.7% | 2.7% | 2.5% | 2.2% | -4.3% | -2.5% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -2.8% | 5.8% | 4.7% | -0.7% | -0.7% | 3.6% | 8.6% | -1.4% | | |
| 營業利益 | -27.8% | 19.4% | 32.9% | -15.1% | 3.5% | 6.2% | 20.5% | -1.0% | | |
| 稅後純益 | -27.6% | 33.1% | 7.9% | -22.2% | 15.2% | -1.7% | 20.8% | 0.8% | | |
| 調整後每股盈餘 | -27.6% | 33.1% | 7.9% | -22.2% | 15.2% | -1.7% | 20.8% | 0.8% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 7.9% | 15.2% | 0.0% | 6.9% | 9.3% | 7.0% | 10.9% | 10.2% | 7.1% | 9.4% |
| 營業利益 | 31.2% | 57.4% | 45.0% | -2.8% | 39.4% | 24.0% | 12.5% | 31.1% | 28.2% | 25.3% |
| 稅後純益 | 48.2% | 289.3% | 51.2% | -19.0% | 28.9% | -4.9% | 6.5% | 37.9% | 45.9% | 15.1% |
| 調整後每股盈餘 | 48.2% | 289.3% | 51.2% | -19.0% | 28.9% | -4.9% | 6.5% | 37.9% | 45.9% | 15.1% |

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

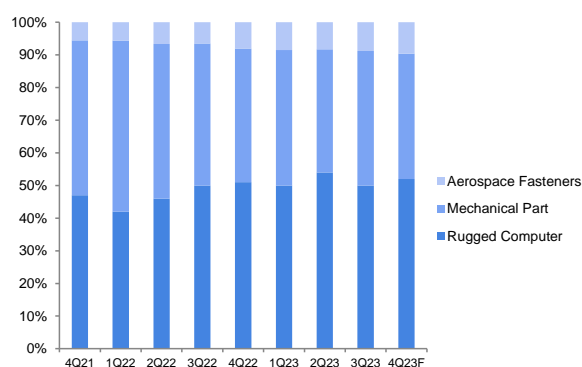
神基(3005 TT)為全球第二大強固型行動運算解決方案供應商，僅次於日本松下，全球市占率約 20%。主要業務為強固型電腦解決方案，1H23 占營收比重約 52%，塑膠和輕金屬機構件製造(含 3C 及汽車)則占 40%，航太扣件(主要為轉投資豐達 3004 TT) 8%。生產基地包括：中國昆山、常熟、越南河內、台灣林口等，中國地區占產能約 70%，其次越南 20%，台灣則約 10%。神基 2022 年初成立投控，分出五大事業群：神基科技(強固型電腦)、漢通科技(機電與能源)、漢達精密(塑膠)、吉達克精密金屬(汽車)、豐達(航太)。

圖 15：轉投資豐達營收比重持續提升



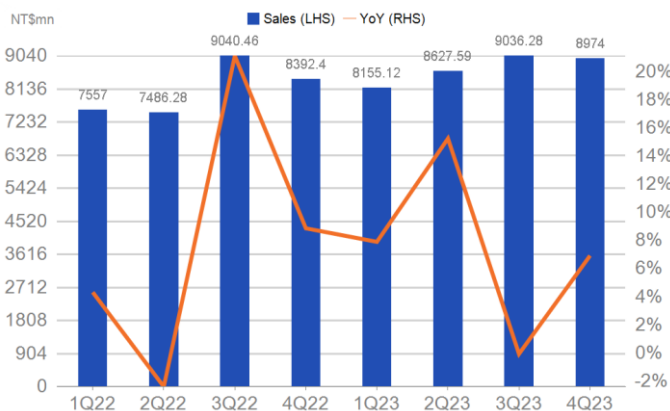
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：營收組成



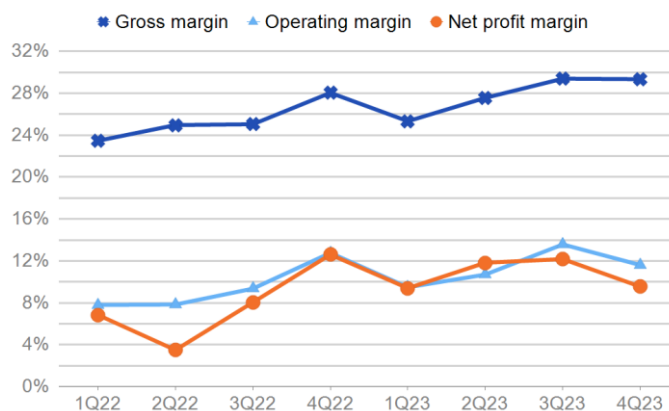
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



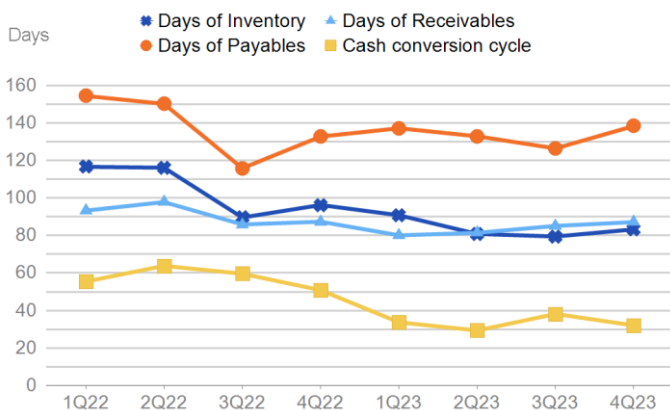
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



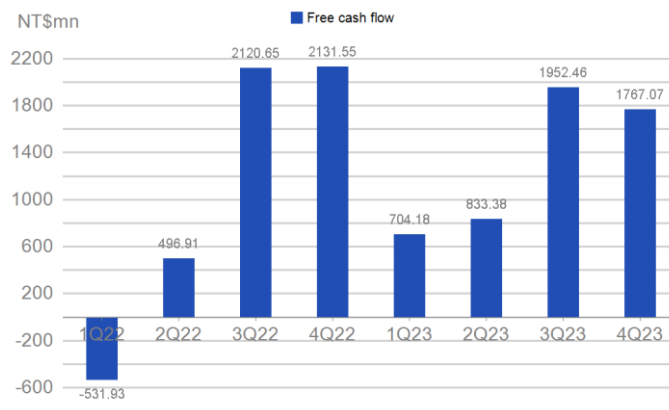
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**神基整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，但在科技硬體行業中的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**神基的整體曝險屬於低等水準，略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、公司數據安全、人力資源等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**神基在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 的揭露，且已有針對重大 ESG 議題做管理，但還並不足以防止所有的風險。儘管如此，公司目前並沒有受 ESG 相關爭議牽連。公司預計逐年降低溫室氣體排放密集度，同時提升回收水率。

圖 21：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|-------|
| ESG 總分 | 15.6 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 33.0 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 56.1 |
| 風險評級 | 低★ |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 16 |

資料來源：Sustainalytics (2024/3/1)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

| | | | | |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 極低 (0-10) | 低 (10-20) | 中 (20-30) | 高 (30-40) | 極高 (40+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

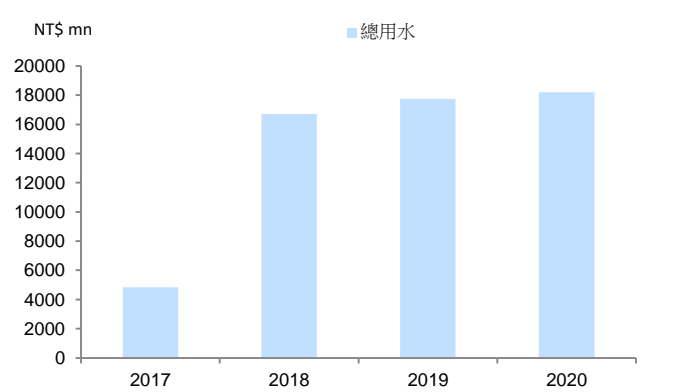
註 3：曝險分數評級：

| | | |
|----------|-----------|---------|
| 低 (0-35) | 中 (35-55) | 高 (55+) |
|----------|-----------|---------|

註 4：執行力分數評級：

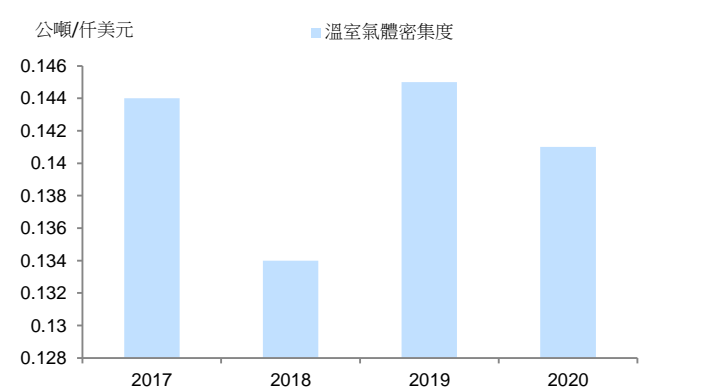
| | | |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

圖 22：用水量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 23：溫室氣體密集度



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 現金與短期投資 | 5,785 | 8,822 | 8,989 | 8,748 | 9,720 |
| 存貨 | 7,594 | 6,530 | 6,651 | 7,888 | 7,872 |
| 應收帳款及票據 | 7,467 | 7,161 | 7,709 | 8,763 | 9,184 |
| 其他流動資產 | 797 | 1,156 | 1,159 | 1,163 | 1,167 |
| 流動資產 | 21,642 | 23,669 | 24,508 | 26,562 | 27,943 |
| 採用權益法之投資 | 1,152 | 1,490 | 1,630 | 1,780 | 1,935 |
| 固定資產 | 8,850 | 9,013 | 8,643 | 8,255 | 7,846 |
| 無形資產 | 653 | 696 | 661 | 625 | 587 |
| 其他非流動資產 | 3,548 | 2,790 | 4,072 | 4,666 | 5,289 |
| 非流動資產 | 14,202 | 13,990 | 15,007 | 15,327 | 15,658 |
| 資產總額 | 35,844 | 37,659 | 39,515 | 41,889 | 43,601 |
| 應付帳款及票據 | 6,293 | 5,752 | 5,919 | 6,840 | 6,990 |
| 短期借款 | 14 | 521 | 521 | 521 | 521 |
| 什項負債 | 5,290 | 5,829 | 5,829 | 5,829 | 5,829 |
| 流動負債 | 11,598 | 12,102 | 12,269 | 13,190 | 13,341 |
| 長期借款 | 1,813 | 1,526 | 1,541 | 1,561 | 1,591 |
| 其他負債及準備 | 2,470 | 2,338 | 2,338 | 2,338 | 2,338 |
| 長期負債 | 4,283 | 3,864 | 3,879 | 3,899 | 3,929 |
| 負債總額 | 15,881 | 15,966 | 16,149 | 17,090 | 17,270 |
| 股本 | 5,977 | 6,035 | 6,035 | 6,035 | 6,035 |
| 資本公積 | 3,458 | 3,615 | 3,615 | 3,615 | 3,615 |
| 保留盈餘 | 9,950 | 10,354 | 11,817 | 13,110 | 14,497 |
| 什項權益 | (1,162) | (200) | (202) | (204) | (207) |
| 歸屬母公司之權益 | 18,222 | 19,804 | 21,265 | 22,556 | 23,940 |
| 非控制權益 | 1,741 | 1,888 | 2,101 | 2,243 | 2,391 |
| 股東權益總額 | 19,963 | 21,692 | 23,366 | 24,799 | 26,331 |

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 本期純益 | 4,263 | 2,682 | 3,957 | 4,452 | 5,007 |
| 折舊及攤提 | 1,215 | 1,277 | 1,341 | 1,407 | 1,478 |
| 本期營運資金變動 | (1,659) | 825 | (502) | (1,370) | (254) |
| 其他營業資產及負債變動 | (2,709) | 325 | (3) | (4) | (4) |
| 營運活動之現金流量 | 1,111 | 5,109 | 4,793 | 4,484 | 6,228 |
| 資本支出 | (1,321) | (892) | (936) | (983) | (1,031) |
| 本期長期投資變動 | 143 | 338 | (140) | (150) | (155) |
| 其他資產變動 | 2,668 | (1,009) | (566) | (594) | (623) |
| 投資活動之現金流量 | 1,490 | (1,563) | (1,642) | (1,727) | (1,809) |
| 股本變動 | 85 | 58 | 0 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | (406) | 872 | 15 | 20 | 30 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付現金股利 | (2,124) | (2,154) | (2,281) | (3,017) | (3,473) |
| 其他調整數 | 15 | (567) | (2) | (2) | (3) |
| 融資活動之現金流量 | (2,431) | (1,791) | (2,268) | (2,999) | (3,446) |
| 匯率影響數 | (91) | 566 | 0 | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | 79 | 2,321 | 883 | (242) | 973 |
| 自由現金流量 | (209) | 4,217 | 3,857 | 3,501 | 5,197 |

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 | 30,084 | 32,476 | 34,793 | 38,054 | 41,460 |
| 銷貨成本 | (22,518) | (24,214) | (25,057) | (27,075) | (29,349) |
| 營業毛利 | 7,566 | 8,262 | 9,735 | 10,979 | 12,111 |
| 營業費用 | (4,985) | (5,169) | (5,769) | (6,009) | (6,495) |
| 推銷費用 | (1,823) | (2,117) | (2,252) | (2,390) | (2,605) |
| 研究費用 | (1,478) | (1,488) | (1,644) | (1,746) | (1,865) |
| 管理費用 | (1,683) | (1,564) | (1,873) | (1,873) | (2,026) |
| 其他費用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 營業利益 | 2,612 | 3,094 | 3,967 | 4,970 | 5,616 |
| 利息收入 | 33 | 53 | 189 | 194 | 195 |
| 利息費用 | (43) | (47) | (70) | (82) | (84) |
| 利息收入淨額 | (10) | 6 | 119 | 112 | 111 |
| 投資利益(損失)淨額 | 71 | 128 | 636 | 438 | 502 |
| 匯兌損益 | 30 | 218 | 36 | 0 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 2,747 | (292) | 166 | 138 | 141 |
| 稅前純益 | 5,450 | 3,153 | 4,924 | 5,659 | 6,371 |
| 所得稅費用 | (1,187) | (471) | (967) | (1,207) | (1,363) |
| 少數股權淨利 | (11) | 117 | 213 | 142 | 148 |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 4,274 | 2,565 | 3,745 | 4,310 | 4,860 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 6,708 | 4,477 | 2,626 | 3,563 | 4,138 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 7.04 | 4.23 | 6.17 | 7.10 | 8.01 |

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

| 年初至 12 月 | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 年成長率 (%) | | | | | |
| 營業收入 | 8.1 | 7.9 | 7.1 | 9.4 | 9.0 |
| 營業利益 | (16.2) | 18.4 | 28.2 | 25.3 | 13.0 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 50.9 | (33.3) | (41.4) | 35.7 | 16.1 |
| 稅後純益 | 59.7 | (37.1) | 45.9 | 15.1 | 12.8 |
| 調整後每股盈餘 | 60.1 | (40.0) | 45.9 | 15.1 | 12.8 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 25.2 | 25.4 | 28.0 | 28.9 | 29.2 |
| 營業利益率 | 8.7 | 9.5 | 11.4 | 13.1 | 13.6 |
| 稅前息前淨利率 | 18.0 | 9.6 | 11.4 | 13.1 | 13.6 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 22.3 | 13.8 | 7.6 | 9.4 | 10.0 |
| 稅前純益率 | 18.1 | 9.7 | 14.2 | 14.9 | 15.4 |
| 稅後純益率 | 14.2 | 7.9 | 10.8 | 11.3 | 11.7 |
| 資產報酬率 | 12.2 | 7.3 | 10.0 | 10.6 | 11.5 |
| 股東權益報酬率 | 22.5 | 12.9 | 17.6 | 19.1 | 20.3 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 79.6 | 73.6 | 69.1 | 68.9 | 65.6 |
| 淨負債權益比(%) | (19.8) | (31.2) | (29.6) | (26.9) | (28.9) |
| 利息保障倍數 (倍) | 127.2 | 68.3 | 71.0 | 70.1 | 76.9 |
| 流動比率 (%) | 186.6 | 195.6 | 199.8 | 201.4 | 209.5 |
| 速動比率 (%) | 115.9 | 137.5 | 145.6 | 141.6 | 150.5 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (3,958) | (6,774) | (6,926) | (6,665) | (7,608) |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 30.49 | 32.82 | 35.01 | 37.14 | 39.41 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 18.6 | 31.0 | 21.2 | 18.5 | 16.4 |
| 股價自由現金流量比 | - | 18.7 | 20.5 | 22.6 | 15.2 |
| 股價淨值比 | 4.3 | 4.0 | 3.7 | 3.5 | 3.3 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 11.7 | 17.7 | 30.1 | 22.2 | 19.1 |
| 股價營收比 | 2.6 | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

神基 (3005 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.