

2024 年 3 月 18 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	54.90 元
目標價	
3 個月	70.00 元
12 個月	70.00 元

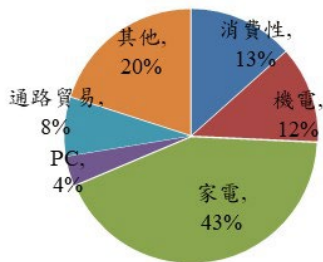
近期報告日期、評等及前日股價

04/20/2023	達目標價	
03/27/2023	Buy	53.10
12/23/2022	Buy	50.50
09/21/2022	Buy	46.80
06/20/2022	Buy	42.25

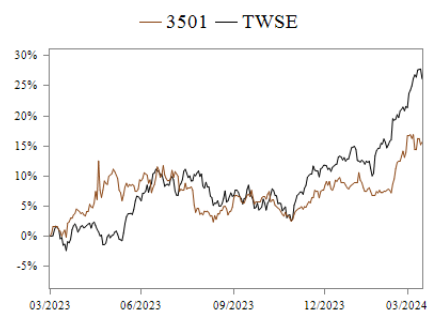
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,183
市值(億元)	65
目前每股淨值(元)	55.29
外資持股比(%)	5.99
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	21.24
融資餘額(張)	700
現金股息配發率(%)	69.93

產品組合



股價相對大盤走勢



維熹(3501 TT)

Buy

本業獲利成長，投資評等調升至 Buy。

投資建議：預估維熹 2024 年稅後 EPS 為 5.52 元，自動化效益顯現，本業獲利成長，投資評等調升至 Buy，目標價為 70 元。

4Q22 稅後 EPS 為 1.09 元，本業獲利優於預期：4Q23 營收為 13.04 億元、QoQ-3.9%；匯率雖不利，但因產品組合較佳、自動化生產效益持續顯現，毛利率提升至 26.7%，營業利益率為 13.8%；業外方面，認列匯兌損失 0.66 億元；稅後淨利為 1.05 億元、QoQ-36.7%，稅後 EPS 為 0.89 元，本業獲利優於預期。受工作天數較少影響，預估 1Q24 營收為 12.91 億元、QoQ-1%；在無較大業外收支下，稅後淨利為 1.21 億元、QoQ+15.8%，稅後 EPS 為 1.02 元。

線束產品為家電領域成長動能：家電領域產品應用於電冰箱、洗衣機、乾衣機、廚房家電、吹風機等，家電領域原出貨以電源線為主，近年來跨入內部線束，線束產品營收佔比逐年提升。因主要美系客戶線束產品與韓系客戶訂單成長，2023 年家電領域營收 YoY+10.1%。在原主要美系客戶訂單持續增加、另一美系家電客戶新增線束產品，預估 2024 年家電領域營收 YoY+7.4%。近兩年耗費人工較多的線束產品導入自動化生產，隨效益陸續顯現，線束產品毛利率逐步提升。

低軌道衛星、電動車、冷凍貨櫃領域 2024 年展望佳：近年營運成長動能主要來自於低軌道衛星、電動車、冷凍貨櫃領域。低軌道衛星、電動車、冷凍貨櫃領域 2022 年營收比重為 9~10%，隨電動車、冷凍貨櫃領域持續新增客戶，低軌道衛星領域供應品項增加，2023 年營收比重提升至 17~18%，預期 2024 年營收佔比提升至 20%以上。

美國廠預計 3Q24 量產：生產據點為彰化廠、東莞廠、昆山廠。因應客戶需求，美國廠 4Q23 設備已移入，預計 3Q24 可量產。因中國廠區自動化已有成效，美國廠區亦採用自動化生產。客戶除原有美系家電與低軌道衛星客戶外，未來亦規劃爭取美國當地廠商之訂單。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	5,329	5,955	6,539	1,474	1,297	1,371	1,357	1,304	1,291	1,449	1,629	1,586
營業毛利淨額	1,272	1,492	1,642	387	307	293	324	349	314	363	413	402
營業利益	613	823	950	209	146	123	164	180	150	197	245	231
稅後純益	508	653	748	129	94	144	165	105	121	153	194	184
稅後 EPS(元)	4.29	5.52	6.32	1.09	0.79	1.21	1.40	0.89	1.02	1.30	1.64	1.56
毛利率(%)	23.88%	25.06%	25.11%	26.27%	23.63%	21.36%	23.91%	26.74%	24.32%	25.07%	25.35%	25.36%
營業利益率(%)	11.50%	13.83%	14.53%	14.17%	11.28%	8.98%	12.05%	13.78%	11.59%	13.61%	15.04%	14.59%
稅後純益率(%)	9.52%	10.97%	11.43%	8.74%	7.22%	10.48%	12.19%	8.03%	9.39%	10.58%	11.94%	11.62%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.49%	11.75%	9.81%	-13.14%	-12.01%	5.70%	-1.05%	-3.89%	-1.01%	12.29%	12.40%	-2.67%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-33.18%	28.73%	14.44%	-61.43%	-27.30%	53.43%	15.12%	-36.68%	15.76%	26.50%	26.77%	-5.26%

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 11.83 億元計算。

維熹產品應用領域廣，客戶較為分散：

維熹(3501 TT)垂直整合能力強，產品由電源線、電子線、端子、開關、插座等產品，延伸至電源管理模組產品，例如延長線組(Power Strip)、轉接組品(Power Adaptor)、運輸工具用電源傳輸線等。

依產品應用別區分，維熹 2023 年各領域佔營收比重分別為家電 44.7%、消費性 14.6%、機電 12.5%、通路貿易 7.2%、PC 4.1%、其他 17%。

表、維熹產品應用領域

類別	產品應用	主要銷售產品
家電	電冰箱、洗衣機、乾衣機、廚房家電、吹風機、吸塵器等	電源線、線束
消費性電子	Tablet、遊戲機、條狀音箱、STB、POS、ATM、智慧音箱等	電源線、轉接頭
機電	發電機、PDU、冷凍貨櫃、水泵、除草機等	電源線
通路貿易	醫療業、資料中心、家用、RV 車用電源線等	電源線
電腦	NB、Server、印表機	電源線
其他	電動車、低軌道衛星、LED 戶外燈、呼吸器	電源線、線束、充電槍

資料來源：維熹，群益投顧彙整

4Q22 稅後 EPS 為 1.09 元，本業獲利優於預期：

維熹 3Q23 營收為 13.57 億元、QoQ-1%；雖有提列庫存損失，但因自動化生產效益顯現、匯率有利，毛利率提升至 23.9%，營業利益率為 12.1%；因新台幣貶值，認列匯兌收益 0.33 億元；稅後淨利為 1.65 億元、QoQ+15.1%，稅後 EPS 為 1.4 元。

4Q23 營收為 13.04 億元、QoQ-3.9%；匯率雖不利，但自動化生產效益持續顯現，毛利率提升至 26.7%，營業利益率為 13.8%；業外方面，認列匯兌損失 0.66 億元；稅後淨利為 1.05 億元、QoQ-36.7%，稅後 EPS 為 0.89 元，本業獲利優於預期。

受工作天數較少影響，預估 1Q24 營收為 12.91 億元、QoQ-1%；在無較大業外收支下，稅後淨利為 1.21 億元、QoQ+15.8%，稅後 EPS 為 1.02 元。

線束產品為家電領域成長動能：

家電領域產品應用於電冰箱、洗衣機、乾衣機、廚房家電、吹風機等，客戶以美系家電廠商為主，其他另有歐系、韓系、中國客戶。家電領域原出貨以電源線為主，近年來跨入內部線束，線束產品營收佔比逐年提升。

因主要美系客戶線束產品與韓系客戶訂單成長，2023 年家電領域營收 YoY+10.1%。在原主要美系客戶訂單持續增加、另一美系家電客戶新增線束產品，預估 2024 年家電領域營收 YoY+7.4%。

2024 年 3 月 18 日

低軌道衛星、電動車、冷凍貨櫃領域 2024 年展望佳：

近年營運成長動能主要來自於低軌道衛星、電動車、冷凍貨櫃領域。低軌道衛星、電動車領域歸類為其他領域，冷凍貨櫃分類至機電領域。

維熹 2020 年接獲某美系廠商低軌道衛星相關連接線訂單，除原有的電源線、路由器 Socket 連接線組外，4Q22 新增地面接收站機體內的線束。

冷凍貨櫃用線主要客戶為美國空調廠商，2023 年、2024 年分別新增一家海運貨櫃客戶。

電動車領域主要客戶為台灣電源供應器廠商，2Q20 開始出貨，2023 年新增美系電子製造服務商、德系汽車模組廠。

低軌道衛星、電動車、冷凍貨櫃領域 2022 年營收比重為 9~10%，2023 年提升至 17~18%，預期 2024 營收佔比提升至 20% 以上。

客戶庫存去化，預估通路貿易領域 2024 年恢復成長趨勢：

通路貿易的產品為各類規格電源線與卡車、船舶、露營車等之充電用電源線。

受客戶庫存調整影響，通路貿易領域 2023 年營收 YoY-61.5%。在客戶庫存去化，預期 2024 年營收 YoY+17.2%。

預估消費性領域 2024 年營收小幅回升：

消費性領域應用於 Tablet、遊戲機、SoundBar、STB、POS、ATM、智慧音箱等。以往最大客戶為正崴，主要出貨產品為充電器轉接頭，其他為手機、GPS 用充電器。充電器轉接頭終端客戶為某美系廠商，產品原主要應用於 Tablet、NB，近年來因其推出的新款 Tablet 採用充電器轉接頭比重降低，故目前主要應用於 NB。

受景氣不佳與 2022 年充電器轉接頭客戶拉貨較多影響，消費性領域 2023 年營收 YoY-31.3%。預估消費性領域 2024 年營收 YoY+2.7%。

美國廠預計 3Q24 量產：

生產據點為彰化廠、東莞廠、昆山廠。美國廠位於肯塔基州工廠，於 2013 年已設立，但因美國人工成本高，故未量產。因應客戶需求，4Q23 設備已移入，預計 3Q24 量產。

維熹中國廠區近年積極提升自動化比重，降低對人力的依賴，電源線已陸續採用自動化生產外，近兩年耗費人工較多的線束產品亦加入，在生產效益陸續顯現下，線束產品毛利率逐步提升。

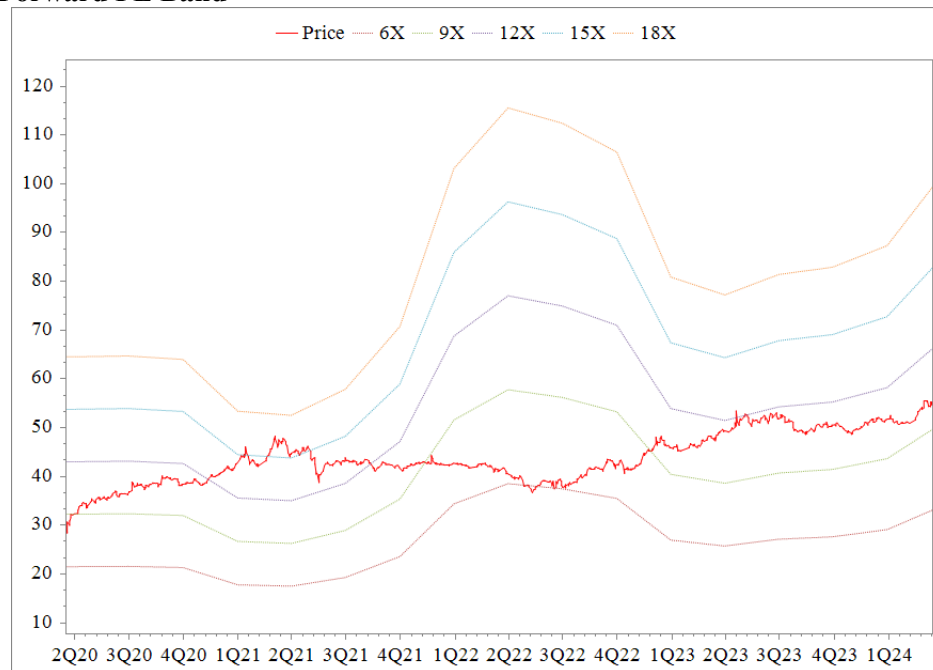
因中國廠區自動化已有成效，美國廠區亦採用自動化生產。客戶除原有美系家電與低軌道衛星客戶外，未來亦規劃爭取美國當地廠商之訂單。

2024 年 3 月 18 日

投資建議：

預估維熹 2024 年營收為 59.55 億元、YoY+11.9%；稅後淨利為 6.05 億元、YoY+28.7%，稅後 EPS 為 5.52 元。自動化效益顯現，本業獲利成長，投資評等調升至 Buy，目標價為 70 元。

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 3 月 18 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	8,326	8,716	8,252	9,110	9,453
流動資產	5,842	6,236	5,743	5,787	7,067
現金及約當現金	1,820	1,982	2,236	2,038	2,620
應收帳款與票據	1,678	1,732	1,534	1,714	1,812
存貨	2,240	2,302	1,674	1,997	2,029
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,010	1,967	1,869	1,886	1,890
負債總計	2,378	2,124	1,712	2,271	2,339
流動負債	1,812	1,427	989	1,445	1,779
應付帳款及票據	608	407	389	499	458
非流動負債	567	698	723	716	491
權益總計	5,948	6,591	6,541	6,839	7,114
普通股股本	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
保留盈餘	3,394	3,918	3,952	4,251	4,525
母公司業主權益	5,948	6,591	6,541	6,839	7,113
負債及權益總計	8,326	8,716	8,252	9,110	9,453

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	5,582	6,159	5,329	5,955	6,539
營業成本	4,514	4,751	4,056	4,463	4,897
營業毛利淨額	1,069	1,409	1,272	1,492	1,642
營業費用	625	675	660	669	692
營業利益	444	734	613	823	950
EBITDA	631	1,138	806	1,012	1,068
業外收入及支出	56	247	32	57	58
稅前純益	499	998	691	880	1,008
所得稅	154	239	184	227	260
稅後純益	345	760	508	653	748
稅後 EPS(元)	2.92	6.42	4.29	5.52	6.32
完全稀釋 EPS**	2.92	6.42	4.29	5.52	6.32

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 11.83【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.83 億元計算

比率分析

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

成長力分析(%)

營業收入淨額	19.77%	10.34%	-13.49%	11.75%	9.81%
營業毛利淨額	-5.41%	31.82%	-9.67%	17.28%	10.02%
營業利益	-18.26%	65.47%	-16.54%	34.39%	15.38%
稅後純益	-18.57%	119.96%	-33.18%	28.73%	14.44%

獲利能力分析(%)

毛利率	19.14%	22.87%	23.88%	25.06%	25.11%
EBITDA(%)	11.31%	18.47%	15.12%	16.99%	16.33%
營益率	7.95%	11.92%	11.50%	13.83%	14.53%
稅後純益率	6.19%	12.33%	9.52%	10.97%	11.43%
總資產報酬率	4.15%	8.71%	6.15%	7.17%	7.91%
股東權益報酬率	5.81%	11.52%	7.76%	9.55%	10.51%

償債能力檢視

負債比率(%)	28.56%	24.37%	20.74%	24.92%	24.74%
負債/淨值比(%)	39.98%	32.23%	26.17%	33.20%	32.88%
流動比率(%)	322.48%	437.15%	580.87%	400.50%	397.30%

其他比率分析

存貨天數	150.08	174.47	178.89	150.16	150.07
應收帳款天數	101.78	101.05	111.88	99.55	98.39

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-416	702	1,498	1,238	787
稅前純益	499	998	691	880	1,008
折舊及攤銷	148	150	150	144	144
營運資金變動	-902	-317	807	-392	-170
其他營運現金	-161	-130	-150	606	-194
投資活動現金	204	-200	-287	-1,097	842
資本支出淨額	91	-64	-55	-300	-100
長期投資變動	101	-87	-217	0	0
其他投資現金	12	-48	-15	-797	942
籌資活動現金	-33	-439	-876	-340	-1,047
長借/公司債變動	43	9	-2	-7	-225
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-296	-237	-473	-355	-473
其他籌資現金	220	-211	-401	22	-349
淨現金流量	-271	162	254	-199	582
期初現金	2,091	1,820	1,982	2,236	2,038
期末現金	1,820	1,982	2,236	2,038	2,620

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 18 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,697	1,474	1,297	1,371	1,357	1,304	1,291	1,449	1,629	1,586	1,430	1,587
營業成本	1,249	1,087	991	1,078	1,032	955	977	1,086	1,216	1,184	1,075	1,190
營業毛利淨額	449	387	307	293	324	349	314	363	413	402	355	398
營業費用	172	178	160	170	161	169	164	166	168	171	166	172
營業利益	277	209	146	123	164	180	150	197	245	231	189	226
業外收入及支出	158	-42	-12	96	45	-50	14	14	14	14	14	14
稅前純益	435	167	134	219	208	130	164	212	259	246	203	240
所得稅	101	38	40	76	43	25	43	58	65	61	53	66
稅後純益	334	129	94	144	165	105	121	153	194	184	150	174
最新股本	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
稅後EPS(元)	2.82	1.09	0.79	1.21	1.40	0.89	1.02	1.30	1.64	1.56	1.27	1.47
獲利能力(%)												
毛利率(%)	26.43%	26.27%	23.63%	21.36%	23.91%	26.74%	24.32%	25.07%	25.35%	25.36%	24.83%	25.06%
營業利益率(%)	16.31%	14.17%	11.28%	8.98%	12.05%	13.78%	11.59%	13.61%	15.04%	14.59%	13.20%	14.24%
稅後純益率(%)	19.68%	8.74%	7.22%	10.48%	12.19%	8.03%	9.39%	10.58%	11.94%	11.62%	10.51%	10.98%
QoQ(%)												
營業收入淨額	9.28%	-13.14%	-12.01%	5.70%	-1.05%	-3.89%	-1.01%	12.29%	12.40%	-2.67%	-9.84%	11.03%
營業利益	85.92%	-24.55%	-29.95%	-15.84%	32.81%	9.92%	-16.76%	31.89%	24.17%	-5.56%	-18.46%	19.81%
稅前純益	81.19%	-61.68%	-19.71%	63.77%	-5.01%	-37.63%	26.17%	29.12%	22.55%	-5.26%	-17.33%	18.41%
稅後純益	82.93%	-61.43%	-27.30%	53.43%	15.12%	-36.68%	15.76%	26.50%	26.77%	-5.26%	-18.43%	16.01%
YoY(%)												
營業收入淨額	10.19%	-2.21%	-9.60%	-11.72%	-20.06%	-11.55%	-0.49%	5.71%	20.08%	21.61%	10.76%	9.51%
營業利益	83.77%	137.24%	46.85%	-17.30%	-40.92%	-13.93%	2.27%	60.27%	49.85%	28.74%	26.11%	14.57%
稅前純益	154.29%	139.13%	-14.48%	-8.69%	-52.13%	-22.10%	22.41%	-3.49%	24.52%	89.15%	23.94%	13.66%
稅後純益	176.22%	172.24%	-18.02%	-21.29%	-50.46%	-18.68%	29.47%	6.75%	17.55%	75.88%	23.94%	13.66%

註1：稅後EPS以股本11.83億元計算

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。