

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	598.00 元
目標價	
3 個月	676.00 元
12 個月	676.00 元

群聯 (8299 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

11/08/2023	Trading Buy	497.0
05/08/2023	Neutral	382.5
03/16/2023	Neutral	343.0
11/07/2022	Neutral	285.5
08/01/2022	Neutral	293.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,045
市值(億元)	1,223
目前每股淨值(元)	209.23
外資持股比(%)	49.77
投信持股比(%)	6.00
董監持股比(%)	14.40
融資餘額(張)	3,917
現金股息配發率(%)	71.78

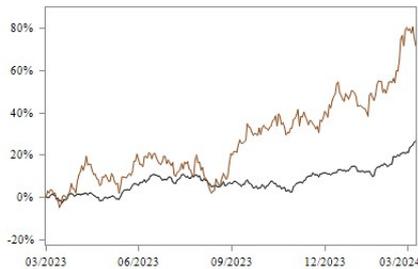
產品組合



- 快閃記憶體及模組產品: 69.99%
- 控制晶片: 23.08%
- 積體電路: 3.40%
- 其他: 3.53%

股價相對大盤走勢

— 8299 — TWSE



毛利率維持高檔，建議 Trading Buy，目標價 676 元。

投資建議：群聯對 2024 年營運展望樂觀，群聯表示歷經過去 20 年的產業變化，對於市場的波動已視為常態，因此積極推動轉型與擴大研發投資，致力維持技術領先地位及降低市場變化對公司營運與獲利的影響。不過宏芯宇的營運和群聯相近，對群聯獲利的助漲或助跌將會很明顯。預估群聯 2024 年稅後 EPS 為 39.75 元。儘管適逢傳統淡季需求呈現下降趨勢，但為避免缺貨，買方持續擴大 NAND Flash 產品採購以建立安全庫存水位，而供應商為減少虧損，推高價格勢在必行，不過之前漲幅已大，供應商開始增加稼動率，新增產能將在 2Q24 出，使近期現貨價動能較弱，由於 NAND Flash 報價近期無大幅回檔跡象，群聯毛利率維持高檔，因此將群聯調升至 Trading Buy，目標價 676 元。

4Q23 稅後 EPS 10.19 元：群聯 4Q23 營收 157.48 億元，QoQ+27.12%，從各產品營收比重來看，Controller 佔營收比重從 29% 降至 26%，但營收 QoQ+12%，主要是因為 NAND 模組產品營收增加比率更高。Consumer 佔營收比重 28%、嵌入式模組佔 12%、遊戲機模組 15%、工控模組佔 10%、企業模組佔 3%、others 佔 6%。NAND Flash 價格上升，提列存貨評價損失回轉影響毛利率約 +1.4%，毛利率為 36.02%。業營費用較 3Q23 增加，來自提列員工獎酬所致。子公司宏芯宇在 3Q23 順利轉虧為盈，4Q23 獲利明顯增加，至少貢獻 4Q23 群聯 EPS 4.75 元。群聯 4Q23 稅後 EPS 10.19 元。2023 年稅後 EPS 17.72 元，預計 2H24 每股將配發 8.84 元現金股利。

預估 1Q24 稅後 EPS 7.78 元：在人工智慧系統、資料中心、汽車、物聯網(IoT)等領域，對於未來需求是肯定。部分製程與容量在減產已逾半年後，呈現結構性的供應緊張，皆有利原廠在價格上掌握主導優勢，目前觀察市場幾乎已無低價貨源可採購，NAND Flash 報價維持高檔。宏芯宇有機會持續獲利，1Q24 工作天數影響，會影響 NAND Flash 出貨量，但毛利率還是可以維持高檔，預估群聯 1Q24 稅後 EPS 7.78 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	48,222	68,199	75,118	12,290	10,078	10,007	12,389	15,748	15,063	16,348	19,054	17,735
營業毛利淨額	16,114	23,223	24,142	3,419	3,213	3,248	4,014	5,689	5,077	5,607	6,693	5,846
營業利益	3,622	7,808	7,867	1,243	838	717	525	1,541	1,462	1,716	2,597	2,033
稅後純益	3,624	8,129	8,264	217	242	441	858	2,084	1,590	1,748	2,650	2,140
稅後 EPS(元)	17.72	39.75	40.41	1.06	1.18	2.15	4.20	10.19	7.78	8.55	12.96	10.47
毛利率(%)	33.42%	34.05%	32.14%	28.06%	31.78%	32.48%	32.20%	36.02%	33.71%	34.30%	35.13%	32.96%
營業利率(%)	7.51%	11.45%	10.47%	10.12%	8.32%	7.17%	4.24%	9.79%	9.71%	10.50%	13.63%	11.46%
稅後純益率(%)	7.52%	11.92%	11.00%	1.77%	2.40%	4.40%	6.93%	13.23%	10.56%	10.69%	13.91%	12.07%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-19.97%	41.43%	10.14%	-15.67%	-18.00%	-0.71%	23.80%	27.12%	-4.35%	8.53%	16.55%	-6.92%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-32.90%	124.27%	1.66%	-81.78%	11.46%	82.03%	94.70%	142.84%	-23.67%	9.89%	51.64%	-19.25%

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 20.45 億元計算。

群聯 ESG：

群聯近幾年在 ESG 各項評比上，有顯著的成長，如道瓊永續指數(DJSI)從 2020 年的 41 分，上升至 2021 年的 63 分，MSCI 也由 2019 年的 CCC 上升至 2020 及 2021 年的 BB。在台灣上櫃公司公司治理評鑑中，2021 年群聯在 109 家上櫃公司評比中繼續列為前 6~20%，但分數從 2020 年的 80.56 分上升至 2021 年的 88.21 分。

另外，群聯在 2022 年順利取得 RBA VAP 銀級證書，是國內第一家 IC 設計公司獲得；RBA 成立於 2004 年，旨在全球供應鏈中，建立標準化的社會責任行為準則，該準則由一系列的基本規範組成，涉及勞工和招聘、健康安全、環境責任、管理系統和道德規範等，在現今各國重視企業社會責任的趨勢中，取得 RBA VAP，早就被認為是企業重視社會責任的指標。

群聯實踐 ESG 綠色供應鏈，已與富威電力簽署為期 10 年的綠電採購協議書，採購綠電合計約 1400 萬餘度電，可減少約 7159 噸碳排放；經過這次綠電採購合作，群聯再生能源占比將達 10% 以上，未來更朝著 RE100 目標邁進。

此外，群聯雖非用電大戶，但也與 UPS 開啟為期一年合作計劃，合作期間統計群聯委託 UPS 運送的出貨箱數及重量，這些貨物運送過程所產生的碳排放量，會再藉由 UPS 投資的全球環境保育活動進行碳減免，兩者以抵銷方式達到碳中和條件，進而間接減少來自運輸的間接溫室氣體排放量。

2H24 NAND Flash 價格反彈，使宏芯宇 2023 年貢獻為正，群聯 4Q23 稅後 EPS 10.19 元：

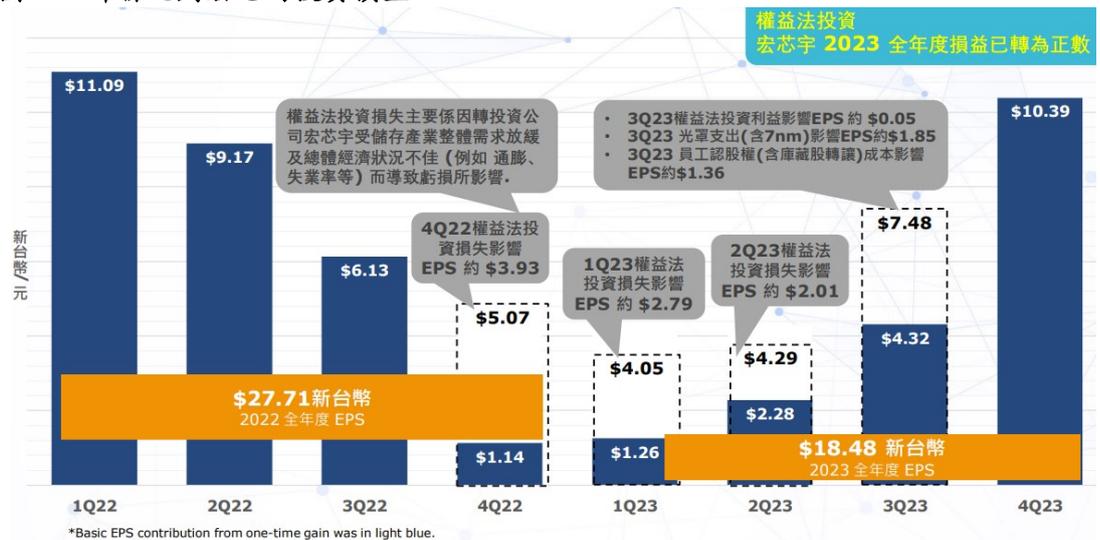
4Q23 原本就是消費性電子的旺季，加上 NAND Flash 報價續漲，群聯 4Q23 營收 157.48 億元，QoQ+27.12%，從各產品營收比重來看，Controller 佔營收比重從 29% 降至 26%，但營收 QoQ+12%，主要是因為 NAND 模組產品營收增加比率更高。Consumer 佔營收比重 28%、嵌入式模組佔 12%(Gaming 手機 BGA SSD)、遊戲機模組 15%(PS5 外接式 SSD)、工控模組佔 10%、企業模組佔 3%、others 佔 6%。Controller 佔公司營收比重難得低於 30%，群聯 controller 主要是銷售給 Kingston 和 NAND 原廠，沒有賣給模組廠。群聯約有 1/3 controller IC 是自用，用模組型態出貨。由於 2022 年 NAND Flash 原廠在消耗庫存，因此從 4Q22 到 1H23 controller 的銷售量持續下滑，不過從 05/2023 NAND 原廠開始有下單的意向，特別是 Samsung 宣布減產後，08~09/2023 controller 出貨量增長很快。群聯也開始下單給台積電和聯電，晶圓開始投入生產，雖然無法馬上回到 2021 年，將預期需求逐步回到正常，預期 1Q24~2Q24 controller IC 出貨將維持強勢。

4Q23 NAND Flash 價格上升，提列存貨評價損失回轉影響毛利率約+1.4%。加上較好的產品組合，毛利率從 32.20% 增加至 36.02%。營業費用方面，營業費用較 3Q23 大幅增加，來自研發支出向上，以維持技術領先。4Q23 光罩支出 2 億元以上，及獲利大幅提高使稅前淨利增加而提高認列員工獎酬所致；研發費用佔 4Q23 整體營業費用達 84%，研發工程師更已達 3,800 多位，佔全球總員工人數達 75% 以上，群聯持續研發投資次世代 NAND 控制晶片 IC 以維持技術領先，使公司接單案快速成長。4Q23 營業外收益來自認列採權益法之投資收益。群聯旗下子公司宏芯宇在 3Q23 順利轉虧為盈後，4Q23 獲利明顯增加，至少貢獻 4Q23 群聯 EPS 4.75 元。群聯 4Q23 稅後淨利 20.84 億元，QoQ+142.93%，稅後 EPS 10.19 元。

群聯 2023 年全年營收 482.22 億元，YoY-19.97%，毛利率 33.42%，年增 4.62 個百分點，2023 全年度回轉備抵存貨跌價損失提升毛利率約+0.8%，權益法投資宏芯宇在 2023 年的年度損益轉為正數，稅後純益 36.24 億元，YoY-32.88%，稅後 EPS 17.72 元。

1H23 市場低迷的情況下，群聯仍維持高毛利率，主要歸贏得許多新的設計案，顯示多年來公司的轉型成果，從零售轉向嵌入式、服務設計、設計驗證，以及許多 AI 和關鍵應用。

圖一、群聯認列宏芯的投資損益



資料來源：群聯，群益預估彙整

1Q24 NAND Flash 報價維持高檔，預估群聯 1Q24 稅後 EPS 7.78 元：

NAND Flash 原廠正在縮減虧損，且資料中心對固態硬碟(SSD)需求增長。總體而言，工業和資料中心等領域需求強勁，但消費性市場則存在疑慮。價格上漲可能會影響終端使用者購買存放裝置的意願，會選擇容量較小的產品而非大容量產品，因此消費市場的需求還得觀察。然而在人工智慧系統、資料中心、汽車、物聯網(IoT)等領域，對於未來需求是肯定。部分製程與容量在減產已逾半年後，呈現結構性的供應緊張，皆有利原廠在價格上掌握主導優勢，目前觀察市場幾乎已無低價貨源可採購，NAND Flash 報價維持高檔。

之前市場低迷時，群聯幫助上游廠商累積庫存，維持產線運轉。現在市場好轉，群聯訂單增加，供應商卻減產，這將影響群聯為客戶供貨的能力。最理想的情況是 NAND 供應商能夠維持合理毛利率，逐步提高產能，以滿足市場需求的增長。充足的供應和合理的價格將使整個產業鏈受益。由於 1Q24 工作天數影響，將會影響 NAND Flash 的出貨量。

毛利率的部份，群聯逐季針對庫存做調整，至 4Q23 底，群聯庫存 244.1 億元，QoQ+14.43%，平均存貨週轉天數 255 日，雖然庫存金額看起來很高，但目前大部分庫存都已分配與客戶，公司是有控制出貨，因為庫存消耗太快，公司要用更高的成本去購入，公司希望 1Q24 能購入多些 wafer。ASP 維持高檔，庫存損失將回沖，維持高水準的毛利率，除庫存因素，還因為客戶願意為優質產品支付溢價，1Q24 之前設計的案子，開始陸續出貨，預估 1H24 毛利率將維持 30% 以上。業外部份，1Q24 NAND Flash 整體需求持續回升，宏芯宇獲利將有機會和 4Q23 相近，預估群聯 1Q24 稅後 EPS 7.78 元。

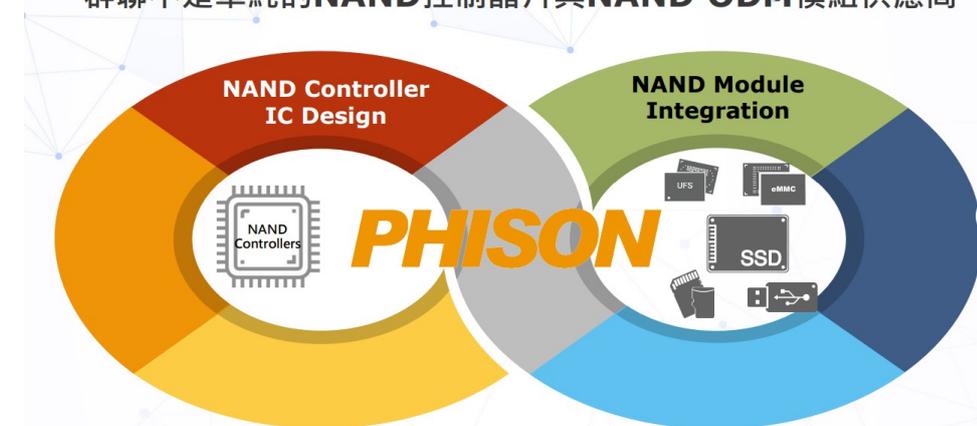
Controller IC 市值小，價格下跌快，群聯跨入模組，增加獲利金額，有利研發能量：

NAND Flash 廠只做模組或 Controller IC 都會很不容易，群聯從 IP 開發，IP 毛利率是 100%，公司隨時可以機動調整產品，應變快速，設計服務毛利率是最佳，Controller IC 毛利率很好，但產值不高，ASP 每年往下，開發費用高。公司認為 NAND Flash Controller IC 未來數量增加幅度太小，且同規格 ASP 可能會大砍 50%，整體產值增加有限。

現在每開發 1 顆新 IC 至少要投資 50 萬美元以上，Hardware 工程師最少 200 人，需 18 個月開發，Firmware 工程師至少要 100 人，研發時間 12 個月，規模太小的公司無法負擔，且 Controller IC 報價下跌快，由於群聯有模組的收入，雖然毛利率低，但營收規模大，獲利足以支持新晶片的開發，且群聯沒有 NAND Flash 晶圓廠，負擔較輕，操作也可較靈活。和原廠合作密切，晶片開發早於對手，因此成本低，具競爭優勢。群聯 2023 年 tape out 7nm 新產品，其光罩費用已超過 1 億元，3Q23 光罩支出(含 7nm)達 4.5 億元。7nm 在 05~06/2023 開始出貨，為 PCIe 5.0 DRAM-Less SSD 控制晶片 E31(E26 採用 12nm 製程)，將應用在 client SSD PCIe Gen 5，1Q24 也將有 N7 光罩的支出。

圖二、群聯提供一條龍服務

群聯不是單純的NAND控制晶片與NAND ODM模組供應商



資料來源：群聯，群益預估彙整

群聯自主研發的 AI(人工智慧)運算服務 aiDAPTIV+，預期 2H24 將有明顯營收貢獻：

群聯自主研發的 AI(人工智慧)運算服務 aiDAPTIV+，獲 TPU、GPU 等業者肯定，群聯在此方案擁自有專利、自有軟體，預計 2H24 會有較明顯營收貢獻。

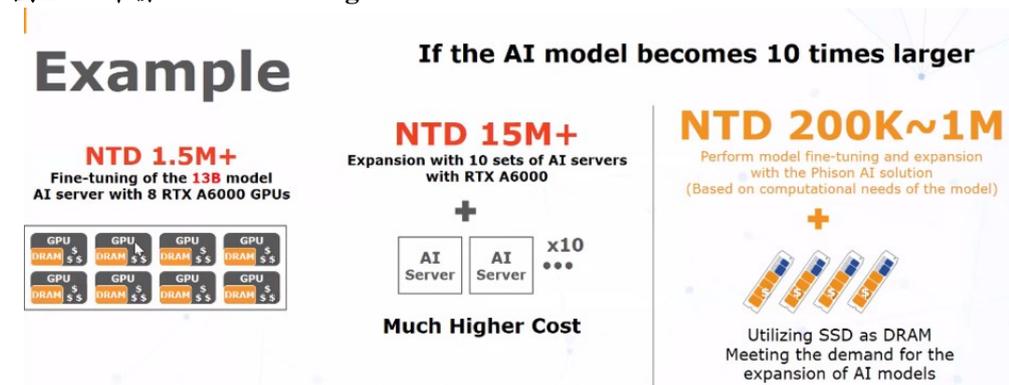
群聯 AI 運算服務方案 aiDAPTIV+，也有整合宇瞻開發的 AI SSD 與記憶體模組，再搭配 AI 伺服器，能為 AI 應用客戶或有 AI 落地運算需求的企業，有效降低投入 AI 服務硬體建構成本。此外，群聯的 aiDAPTIV+ 也跟宇瞻的 AOI 系統進行整合，AI+AOI 客製化系統服務將能有效助工業自動化產業升級。依照客戶產品類型設計符合的判讀模組，透過累積大量的圖片判讀資料，讓 AI 機器學習判斷瑕疵並從過程中持續優化並提升直通率。

aiDAPTIV+系列解決方案的優點在於易用性、低門檻和資料隱私保護。使用者可以輕鬆在家中進行資料微調，而無需將資料上傳到雲端。全球很多大公司正在做很多預訓練的 LLM 模型，小型和中型用戶需要對這些模型進行微調，但微調設備非常昂貴。用戶可以選擇向 Microsoft、Google 或 Amazon 尋求服務。可是另一方面許多政府、金融公司不允許將數據分享給公眾，但也負擔不起昂貴的設備。

aiDAPTIV+為整合 SSD 的 AI 運算架構，將大型 AI 模型做結構性拆分，並將模型參數隨應用時間序列與 SSD 協同運行，以達到在有限的 GPU 與 DRAM 資源下，達成最大化可執行的 AI 模型，預計能有效降低提供 AI 服務所需投入的硬體建構成本。

舉例來說，150 萬台幣只能買 GPU，微調 13B 模型，但若跑更大的模型，則可能要 10 倍的投資，但使用群聯的方案，只要額外投入 20~100 萬台幣，就可以擴大記憶體，運行更大，更多 LLM 模型，以獲得更好的推斷準確性。

圖三、群聯 aiDAPTIV Edge



資料來源：群聯，群益預估彙整

群聯研發腳步不停，預估群聯 2024 年稅後為 EPS 39.75 元：

2024 年 NAND Flash controller 將繼續成長，因為有許多 design win。公司預期 2024 年 NAND Flash 供應將短缺，將更專注在工控、gaming、embedded、enterprise 等相關產品。以往都把群聯定位成在消費電子的公司，但目前群聯有 70% 來自於非消費型電子相關，遊戲和工控等產品貢獻持續成長中，降低 NAND Flash 價格對公司的影響減少。群聯 enterprise SSD 包括 enterprise servers、enterprise storage、data center/hyperscale servers 以及 mission critical 等。公司積極提高企業用 SSD 營收比重。企業用的客戶需要高度客製化，不同的應用有不同的需求，不是 one solution for all，毛利率也是因不同產品而不同，大都是先收 NRE 後，成品完成後再收模組價格。

群聯之前車規相關是出 controller IC 為主，後段封測和認證是 Micron 負責。2 年前公司成立車規 team，公司希望出到模組端 eMMC 或 MCP，開始送樣中，將於 2024~2025 年貢獻營收。公司會持續擴展 PCIe Gen4 和 PCIe Gen 5 的 IP 授權生意，並提供 ASIC 設計服務和客製化解決方案，以爭取和國際大廠合作。PCIe Gen4 SSD 群聯已量產 3 顆，PCIe Gen5 2022 年量產，採用 N7 製程，第一階段 PCIe Gen 5 產品將應用於高階遊戲和入門級企業存儲應用。因應 5G 無線技術衍生的高速傳輸及高速儲存需求，群聯與 AMD(AMD US)、Micron 共同打造 PCIe Gen5 生態系，AMD 的 AM5 平台、Micron DDR5 與

2024年3月11日

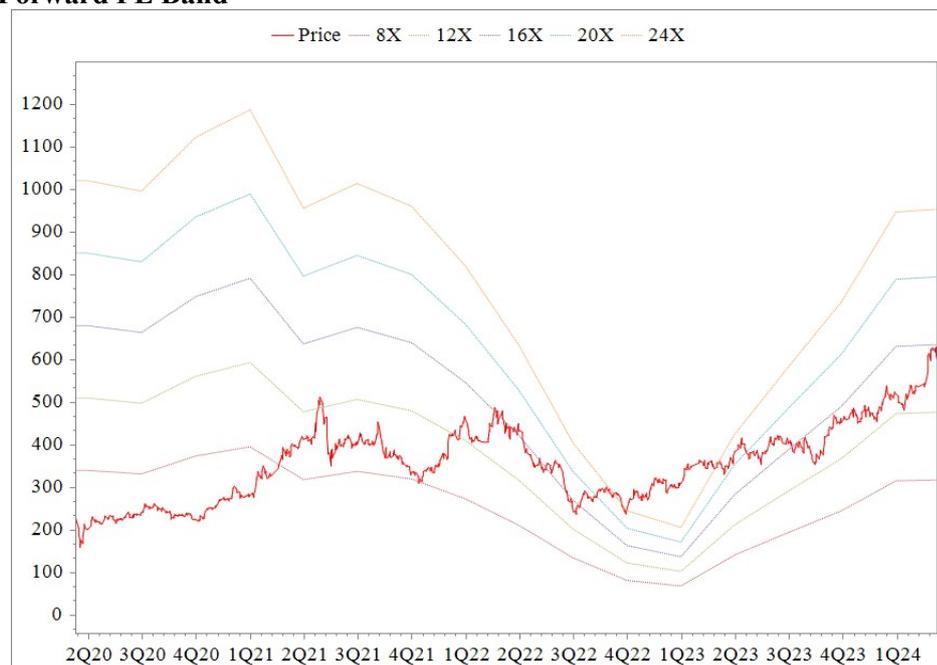
Replacement-Gate 3D NAND Flash，以及群聯的 Gen5 固態硬碟 SSD 控制晶片。2023 年整體大環境不佳、系統廠因庫存壓力與高成本因素放緩研發 PCIe 5.0 高階新規格機種，市場對於旗艦 PCIe 5.0 SSD 的需求，可能延至 2H24 才會發酵。不過，高速儲存需求依舊存在，PCIe Gen 5 桌上型電競 PC 已經開始量產出貨，NB 會在 2024 年底前才會開始採用。

10/16/2023 群聯推出同時相容 PCIe 5.0 和 CXL 2.0 的 Redriver PS7102/PS7103 和 Retimer PS7201/PS7202 信號調節 IC(signal conditioning IC)產品。群聯表示群聯是目前全球市場上唯一能同時提供 PCIe 5.0 Redriver、Retimer、以及企業級 SSD 的全方位高速傳輸與儲存方案供應商。群聯在 PCIe 5.0 redriver 有 50+% 市佔，主要用於 PC、運算相關，未來將用於 EV 藉以增加市佔；retimer 目前在手訂單有來自 Tier 1 server 公司，預估 04/2024 PCIe 5.0 Retimer 將開始出貨。

群聯表示歷經過去 20 年的產業變化，對於市場的波動已視為常態，因此積極推動轉型與擴大研發投資，致力維持技術領先地位以及降低市場變化對公司營運與獲利的影響。群聯持續增加研發，長線目標在 2025 年要在 NAND Flash 全球市場中佔有 6% 的消耗量，現在 3% 多一點。毛利率方面，毛利率決定的因素很複雜，若 ASP 持續上升，庫存損失將回沖，有利 4Q23~2Q24 毛利率。新產品的推出，毛利率也較高，NRE 或 controller IC 佔營收比重增加亦有利毛利率，但之後 NAND Flash wafer 漲價或模組出貨增加是不利毛利率，但公司會盡量維持毛利率區間為 27% 正負 3 個百分點。

此外，群聯 11/07/2023 董事會決議通過擬預付貨款予 NAND 供應商，強化與其合作以確保供貨穩定，因部份產品已出現供貨吃緊情形，來竹 NAND 原廠產能限縮，NAND 供應有限，4Q23 公司部份產品已出現供貨吃緊情形，且為充實營運資金以提高資金調度能力，擬募集與發行國內第二次無擔保轉換公司債 60 億，用來 1) 群聯擴大營業規模，要有現金維持對 NAND 採購，2) 投入先進製程的控制晶片研發。預估群聯 2024 年稅後 EPS 為 39.75 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

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	63,021	59,990	64,963	80,983	79,773
流動資產	49,697	45,895	49,820	56,298	59,459
現金及約當現金	19,041	17,034	14,220	18,383	18,268
應收帳款與票據	8,729	7,237	9,622	9,708	10,719
存貨	19,497	20,390	24,410	20,710	26,097
採權益法之投資	4,155	3,694	4,063	8,882	6,404
不動產、廠房設備	6,651	7,598	7,448	7,860	8,184
負債總計	25,713	22,358	22,174	32,794	28,228
流動負債	21,827	17,599	21,801	23,557	23,524
應付帳款及票據	9,037	6,179	6,508	8,316	7,239
非流動負債	3,886	4,759	373	7,429	3,972
權益總計	37,308	37,632	42,788	48,189	51,546
普通股股本	1,971	1,971	2,045	2,045	2,045
保留盈餘	27,996	28,953	30,808	36,209	39,566
母公司業主權益	37,308	37,632	42,788	48,189	51,545
負債及權益總計	63,021	59,990	64,963	80,983	79,773

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	5,097	3,591	-1,696	10,068	7,630
稅前純益	9,738	6,297	4,099	9,551	9,748
折舊及攤銷	742	1,047	1,205	1,077	1,191
營運資金變動	-6,486	-2,259	-6,076	5,422	-7,474
其他營運現金	1,103	-1,493	-924	-5,982	4,166
投資活動現金	1,199	-1,524	-1,364	-3,502	2,198
資本支出淨額	-2,391	-1,522	-390	-935	-949
長期投資變動	4,174	825	227	1,741	931
其他投資現金	-584	-827	-1,201	-4,309	2,216
籌資活動現金	-2,119	-5,080	258	-2,403	-9,943
長借/公司債變動	3,481	-31	-49	7,056	-3,456
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-4,533	-4,533	-2,837	-2,728	-4,907
其他籌資現金	-1,067	-517	3,144	-6,731	-1,579
淨現金流量	4,080	-2,535	-2,813	4,163	-115
期初現金	14,961	19,569	17,034	14,220	18,383
期末現金	19,041	17,034	14,220	18,383	18,268

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	62,557	60,256	48,222	68,199	75,118
營業成本	43,403	42,924	32,057	44,976	50,976
營業毛利淨額	19,100	17,350	16,114	23,223	24,142
營業費用	10,015	10,506	12,492	15,415	16,275
營業利益	9,084	6,844	3,622	7,808	7,867
EBITDA	10,462	7,282	5,150	5,299	10,751
業外收入及支出	616	-644	11	1,743	1,881
稅前純益	9,738	6,297	4,099	9,551	9,748
所得稅	1,590	896	475	1,422	1,484
稅後純益	8,147	5,401	3,624	8,129	8,264
稅後 EPS(元)	39.84	26.41	17.72	39.75	40.41
完全稀釋 EPS**	39.85	26.42	17.73	39.75	40.42

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 20.45【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 20.45 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	28.99%	-3.68%	-19.97%	41.43%	10.14%
營業毛利淨額	55.95%	-9.16%	-7.12%	44.12%	3.95%
營業利益	133.56%	-24.66%	-47.08%	115.58%	0.76%
稅後純益	-6.34%	-33.71%	-32.90%	124.27%	1.66%

獲利能力分析(%)

毛利率	30.53%	28.79%	33.42%	34.05%	32.14%
EBITDA(%)	16.72%	12.09%	10.68%	7.77%	14.31%
營益率	14.52%	11.36%	7.51%	11.45%	10.47%
稅後純益率	13.02%	8.96%	7.52%	11.92%	11.00%
總資產報酬率	12.93%	9.00%	5.58%	10.04%	10.36%
股東權益報酬率	21.84%	14.35%	8.47%	16.87%	16.03%

償債能力檢視

負債比率(%)	40.80%	37.27%	34.13%	40.49%	35.38%
負債/淨值比(%)	68.92%	59.41%	51.82%	68.05%	54.76%
流動比率(%)	227.68%	260.78%	228.52%	238.99%	252.76%

其他比率分析

存貨天數	124.62	169.59	255.05	183.09	167.57
應收帳款天數	43.02	48.36	63.80	51.73	49.63

2024年3月11日

季度損益表

(百萬元)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	16,285	14,575	12,290	10,078	10,007	12,389	15,748	15,063	16,348	19,054	17,735	15,734
營業成本	11,294	11,042	8,871	6,865	6,759	8,374	10,059	9,985	10,741	12,360	11,889	10,852
營業毛利淨額	4,991	3,533	3,419	3,213	3,248	4,014	5,689	5,077	5,607	6,693	5,846	4,882
營業費用	3,027	2,338	2,205	2,364	2,533	3,464	4,132	3,615	3,891	4,097	3,813	3,540
營業利益	1,920	1,221	1,243	838	717	525	1,541	1,462	1,716	2,597	2,033	1,342
業外收入及支出	258	114	-1,082	-524	-67	427	642	387	415	485	456	404
稅前純益	2,177	1,336	161	314	650	952	2,183	1,849	2,131	3,082	2,489	1,746
所得稅	371	144	-56	72	210	94	100	259	384	431	348	244
稅後純益	1,807	1,192	217	242	441	858	2,084	1,590	1,748	2,650	2,140	1,501
最新股本	2,045	2,045	2,045	2,045	2,045	2,045	2,045	2,045	2,045	2,045	2,045	2,045
稅後EPS(元)	8.84	5.83	1.06	1.18	2.15	4.20	10.19	7.78	8.55	12.96	10.47	7.34
獲利能力(%)												
毛利率(%)	30.37%	24.42%	28.06%	31.78%	32.48%	32.20%	36.02%	33.71%	34.30%	35.13%	32.96%	31.03%
營業利益率(%)	11.79%	8.38%	10.12%	8.32%	7.17%	4.24%	9.79%	9.71%	10.50%	13.63%	11.46%	8.53%
稅後純益率(%)	11.09%	8.18%	1.77%	2.40%	4.40%	6.93%	13.23%	10.56%	10.69%	13.91%	12.07%	9.54%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-4.80%	-10.51%	-15.67%	-18.00%	-0.71%	23.80%	27.12%	-4.35%	8.53%	16.55%	-6.92%	-11.28%
營業利益	-21.94%	-36.39%	1.81%	-32.57%	-14.42%	-26.84%	193.56%	-5.11%	17.36%	51.32%	-21.73%	-33.99%
稅前純益	-16.97%	-38.66%	-87.92%	94.75%	107.07%	46.31%	129.43%	-15.29%	15.25%	44.58%	-19.25%	-29.86%
稅後純益	-17.31%	-34.03%	-81.78%	11.46%	82.03%	94.70%	142.84%	-23.67%	9.89%	51.64%	-19.25%	-29.86%
YoY(%)												
營業收入淨額	2.36%	-13.89%	-26.99%	-41.08%	-38.55%	-15.00%	28.13%	49.46%	63.37%	53.80%	12.62%	4.45%
營業利益	-24.31%	-57.20%	-33.15%	-65.91%	-62.63%	-57.01%	23.95%	74.42%	139.19%	394.71%	31.90%	-8.25%
稅前純益	-21.01%	-53.32%	-92.20%	-88.02%	-70.13%	-28.75%	1253.69%	488.77%	227.70%	223.83%	13.98%	-5.61%
稅後純益	-20.19%	-50.00%	-88.01%	-88.92%	-75.61%	-28.02%	859.24%	556.94%	296.60%	208.88%	2.71%	-5.61%

註1：稅後EPS以股本20.45億元計算

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。