

2024 年 3 月 4 日

研究員：蔡沛鏗 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價 131.00 元
目標價
3 個月 155.00 元
12 個月 155.00 元

神基(3005 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

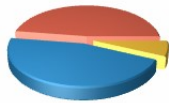
2024 年跟 2025 年營運可望維持雙位數成長。

投資建議：因看好神基 2024 年跟 2025 年營運可望維持雙位數成長，且 2024 年各季度營收年增率可望逐季走高，具營運成長動能，因此給予神基 Buy 的投資建議，目標價 155 元(約當 22.0x*2024F EPS)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 6,099
市值(億元) 799
目前每股淨值(元) 35.13
外資持股比(%) 23.92
投信持股比(%) 10.33
董監持股比(%) 33.46
融資餘額(張) 12,554
現金股息配發率(%) 81.04

產品組合



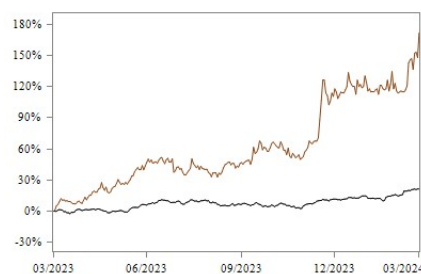
● 電子件:47.62%
● 機構件(綜合暨汽車機構件):45.63%
● 航太扣件:6.75%

2023 年營收與獲利創歷史次高紀錄：神基 2023 年營收 347.93 億元，YoY+7.13%，2023 年產品營收組合為電子件 52% (營收 YoY+17.40%)、綜合機構+汽車機構 39% (營收 YoY-8.25%)、航太扣件 9% (營收 YoY+37.39%)，毛利率 27.98%，YoY+2.54ppts，營業利益率 11.40%，YoY+1.87ppts，歸屬母公司淨利 37.45 億元，YoY+47.57%，EPS 6.17 元。整體觀察神基 4Q23 與 2023 年的財務表現可知，受惠於強固型電腦與航太扣件產品線有雙位數以上的成長，使神基 2023 年營收仍有年成長的表現，且因(1)電子件毛利率較高與(2)低價庫存的貢獻下，帶動營業毛利成長優於營收成長，因此在本業成長與業外收入助攻下，使神基 2023 年營收與獲利繳出歷史次高紀錄的成績單。

1Q24 營收預估為季減、年增的表現：展望 1Q24，1Q24 營收預估為季減、年增的表現，群益預估神基 1Q24 營收 86.59 億元，QoQ-3.51%，YoY+6.17%，毛利率 29.30%，營業利益率 13.75%，歸屬母公司淨利 10.04 億元，QoQ+17.17%，YoY+30.96%，EPS 1.65 元。

股價相對大盤走勢

— 3005 — TWSE



2024 年跟 2025 年營運可望維持雙位數成長：展望 2024 年，群益預估神基 2024 年營收 383.67 億元，YoY+10.27%，毛利率預估在(1)電子件營收占比提高與(2)低價庫存的貢獻下，可望年增 1.44 個百分點至 29.42%，營業毛利 112.86 億元，YoY+15.93%，營業利益率 13.58%，營業利益 52.11 億元，YoY+31.36%，歸屬母公司淨利 43.07 億元，YoY+15.02%，EPS 7.06 元。展望 2025 年，群益預估神基 2025 年營收 423.20 億元，YoY+10.30%，毛利率 29.44%，營業毛利 124.58 億元，YoY+10.38%，營業利益率 14.25%，營業利益 60.33 億元，YoY+15.78%，歸屬母公司淨利 48.84 億元，YoY+13.41%，EPS 8.01 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	34,793	38,367	42,320	8,392	8,155	8,628	9,036	8,974	8,659	9,522	10,084	10,102
營業毛利淨額	9,735	11,286	12,458	2,354	2,067	2,378	2,657	2,634	2,537	2,800	2,970	2,980
營業利益	3,967	5,211	6,033	1,071	774	924	1,227	1,042	1,191	1,316	1,405	1,299
稅後純益	3,745	4,307	4,884	1,058	766	1,020	1,101	857	1,004	1,085	1,147	1,071
稅後 EPS(元)	6.14	7.06	8.01	1.74	1.26	1.67	1.81	1.40	1.65	1.78	1.88	1.76
毛利率(%)	27.98%	29.42%	29.44%	28.05%	25.34%	27.57%	29.40%	29.35%	29.30%	29.40%	29.45%	29.50%
營業利益率(%)	11.40%	13.58%	14.25%	12.77%	9.49%	10.70%	13.58%	11.61%	13.75%	13.82%	13.93%	12.86%
稅後純益率(%)	10.76%	11.23%	11.54%	12.61%	9.40%	11.83%	12.18%	9.55%	11.59%	11.39%	11.37%	10.61%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.13%	10.27%	10.30%	-7.17%	-2.83%	5.79%	4.74%	-0.69%	-3.51%	9.97%	5.90%	0.17%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	45.98%	15.02%	13.41%	45.40%	-27.58%	33.14%	7.90%	-22.20%	17.17%	8.11%	5.68%	-6.56%

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 60.99 億元計算。

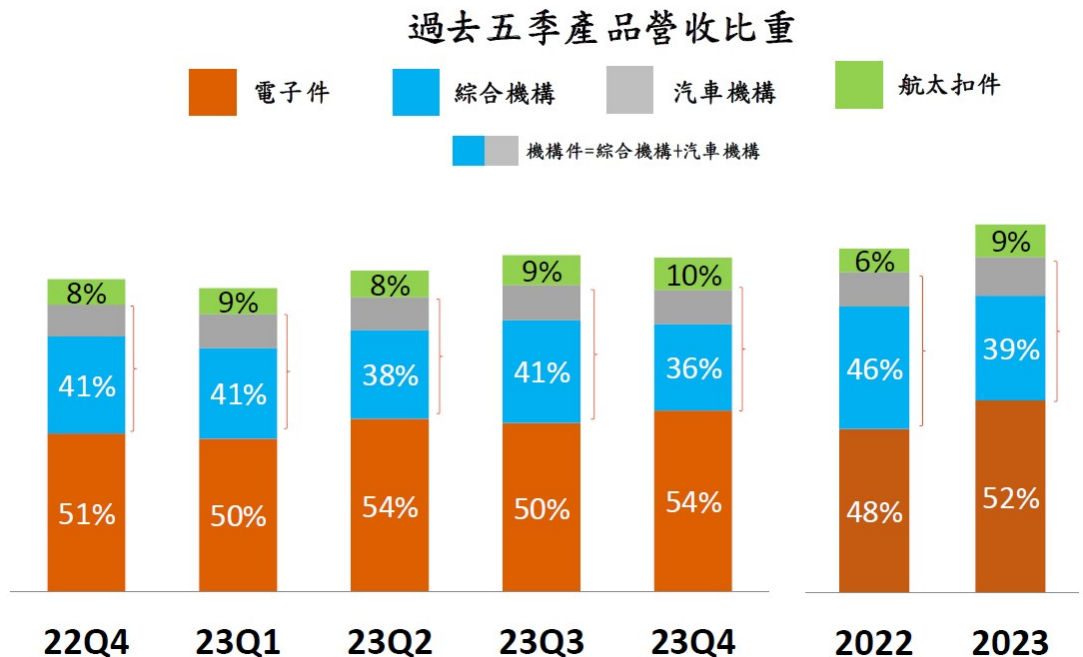
ESG (Environment, Social, Governance)：

神基(3005 TT)為追求企業及環境永續目標，從環境、經濟、社會等構面，製定了永續管理的策略，做為執行與管理依據。並已採取與執行如(1)運用核心技術，持續開發低碳產品與技術、(2)讓資源不斷循環，發揮最大效益、(3)支持偏鄉與弱勢學童持續就學、(4)捐助救濟弱勢團體、(5)產學合作，世代培力、(6)提昇員工職能、(7)優化身障者招聘渠道、(8)提供順暢的退休員工反聘流程等提升 ESG 表現的措施。

公司簡介：

神基科技股份有限公司成立於 1989 年，為聯華神通集團旗下子公司之一，最早是由神通電腦與美國奇異航太部門共同合資成立。公司主要從事強固型電腦、塑膠和輕金屬機構零組件之生產及銷售，公司強固型電腦主要以自有品牌「Getac」行銷全世界，現已是全球前三大強固型電腦廠商之一。2023 年產品營收組合為電子件 52%、綜合機構+汽車機構 39%、航太扣件 9%。

圖一、神基近五季度產品組合資訊



資料來源：神基，群益投顧整理製作

2023 年營收與獲利創歷史次高紀錄：

神基 4Q23 營收 89.74 億元，QoQ-0.69%，YoY+6.92%，4Q23 產品別營收比重為電子件 54.00% (營收 QoQ+7.25%、YoY+13.21%)、綜合機構+汽車機構 36.00% (營收 QoQ-12.80%、YoY-6.11%)、航太扣件 10.00% (營收 QoQ+10.34%、YoY+33.66%)，從產品別的比重與營收表現可知，神基 4Q23 營收年成長主要由電子件與航太扣件產品線所帶動，營收微幅季減主要受機構件產品衰退影響所致。神基 4Q23 毛利率 29.35%，QoQ-0.05ppts，YoY+1.30ppts，營業毛利 26.33 億元，QoQ-0.86%，YoY+11.86%，營業利

2024 年 3 月 4 日

益率 11.61%，QoQ-1.97ppts，YoY-1.16ppts，營業利益 10.43 億元，QoQ-15.06%，YoY-2.73%，營業外收入 1.59 億元，歸屬母公司淨利 8.57 億元，QoQ-20.82%，YoY-16.21%，EPS 1.41 元。

神基 2023 年營收 347.93 億元，YoY+7.13%，2023 年產品營收組合為電子件 52% (營收 YoY+17.40%)、綜合機構+汽車機構 39% (營收 YoY-8.25%)、航太扣件 9% (營收 YoY+37.39%)，從產品別的比重與營收表現可知，神基 2023 年營收成長主要由電子件與航太扣件產品線所貢獻。神基 2023 年毛利率 27.98%，YoY+2.54ppts，營業毛利 97.35 億元，YoY+17.83%，營業利益率 11.40%，YoY+1.87ppts，營業利益 39.67 億元，YoY+28.19%，營業外收入 9.57 億元，歸屬母公司淨利 37.45 億元，YoY+47.57%，EPS 6.17 元。

整體觀察神基 4Q23 與 2023 年的財務表現可知，受惠於強固型電腦與航太扣件產品線有雙位數以上的成長，使神基 2023 年營收仍有年成長的表現，且因(1)電子件毛利率較高與(2)低價庫存的貢獻下，帶動營業毛利成長優於營收成長，因此在本業成長與業外收入助攻下，使神基 2023 年營收與獲利繳出歷史次高紀錄的成績單。

1Q24 營收預估為季減、年增的表現：

展望 1Q24，受 1Q24 工作天數較 4Q23 少的影響，預估神基 1Q24 營收為季減的表現，但預估在電子件與航太扣件維持成長的帶動下，預估神基 1Q24 營收可望為年增的表現，群益並預估神基 1Q24 營收 86.59 億元，QoQ-3.51%，YoY+6.17%，且因(1)電子件毛利率較高與(2)低價庫存的持續貢獻下，預估毛利率 29.30%，營業毛利 25.37 億元，QoQ-3.67%，YoY+22.75%，營業利益率 13.75%，營業利益 11.91 億元，QoQ+14.23%，YoY+53.90%，歸屬母公司淨利 10.04 億元，QoQ+17.17%，YoY+30.96%，EPS 1.65 元。

2024 年跟 2025 年營運可望維持雙位數成長：

展望 2024 年，以各產品線來看，強固型電腦為神基電子件產品線之主力產品，強固型電腦為每年穩定成長約 3~5%之市場，而神基受惠於在強固型電腦市場的市占率持續在上升，而於 2022 年與 2023 年在電子件的營收皆有 10%以上的成長，由於神基在強固型電腦市場具品牌與成本優勢，因此預估神基的電子件產品線 2024 年的營收仍可望有約 11.06%之雙位數成長；在綜合機構的部分，綜合機構之營收主要來自筆電機殼的貢獻，因筆電市場在 2024 年與 2025 年可望有換機週期，且大約有個位數之年成長，因此群益預估神基在綜合機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在汽車機構的部分，群益預估神基在汽車機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在航太扣件，受惠於後疫情時代，航太市場需求復甦的帶動下，群益預估神基在航太扣件 2024 年的營收可望有雙位數的成長。綜合前述分析，群益預估神基 2024 年營收 383.67 億元，YoY+10.27%，毛利率預估在(1)電子件營收占比提高與(2)低價庫存的貢獻下，可望年增 1.44 個百分點至 29.42%，營業毛利 112.86 億元，YoY+15.93%，營業利益率 13.58%，營業利益 52.11 億元，YoY+31.36%，歸屬母公司淨利 43.07 億元，YoY+15.02%，EPS 7.06 元。

展望 2025 年，以各產品線來看，由於神基在強固型電腦市場具品牌與成本優勢，因此預估神基的電子件產品線 2025 年的營收仍可望有雙位數的成長；在綜合機構的部分，因預期筆電市場在 2025 年可望有換機週期，因此預估神基在綜合機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在汽車機構的部

2024 年 3 月 4 日

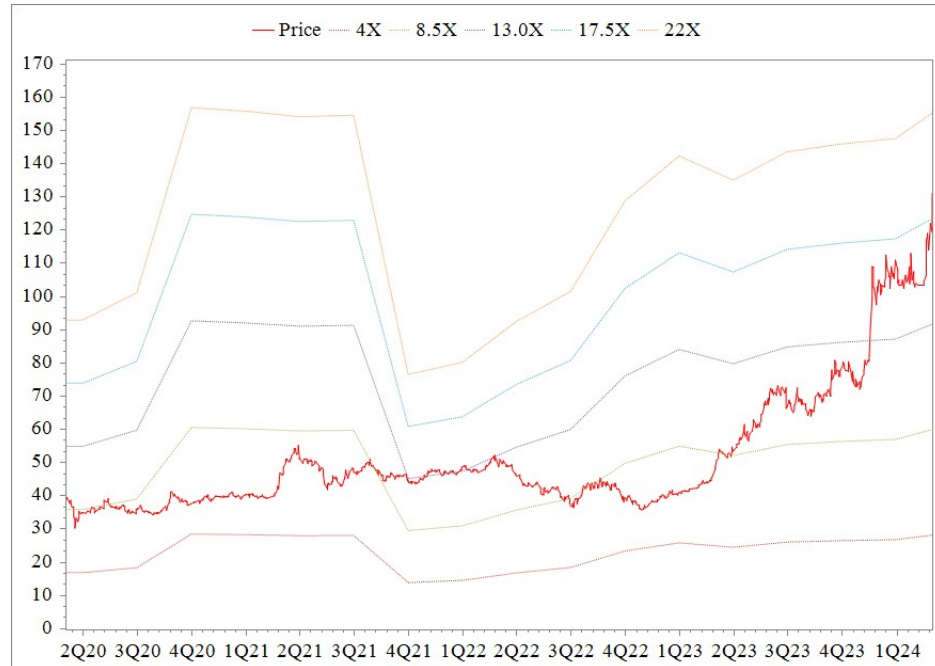
分，群益預估神基在汽車機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在航太扣件，受惠於後疫情時代，航太市場需求復甦的帶動下，群益預估神基在航太扣件 2025 年的營收仍可望有雙位數的成長。綜合前述分析，群益預估神基 2025 年營收 423.20 億元，YoY+10.30%，毛利率 29.44%，營業毛利 124.58 億元，YoY+10.38%，營業利益率 14.25%，營業利益 60.33 億元，YoY+15.78%，歸屬母公司淨利 48.84 億元，YoY+13.41%，EPS 8.01 元。

投資建議：

因看好神基 2024 年跟 2025 年營運可望維持雙位數成長，且 2024 年各季度營收年增率可望逐季走高，具營運成長動能，因此給予神基 Buy 的投資建議，目標價 155 元(約當 22.0x*2024F EPS)。

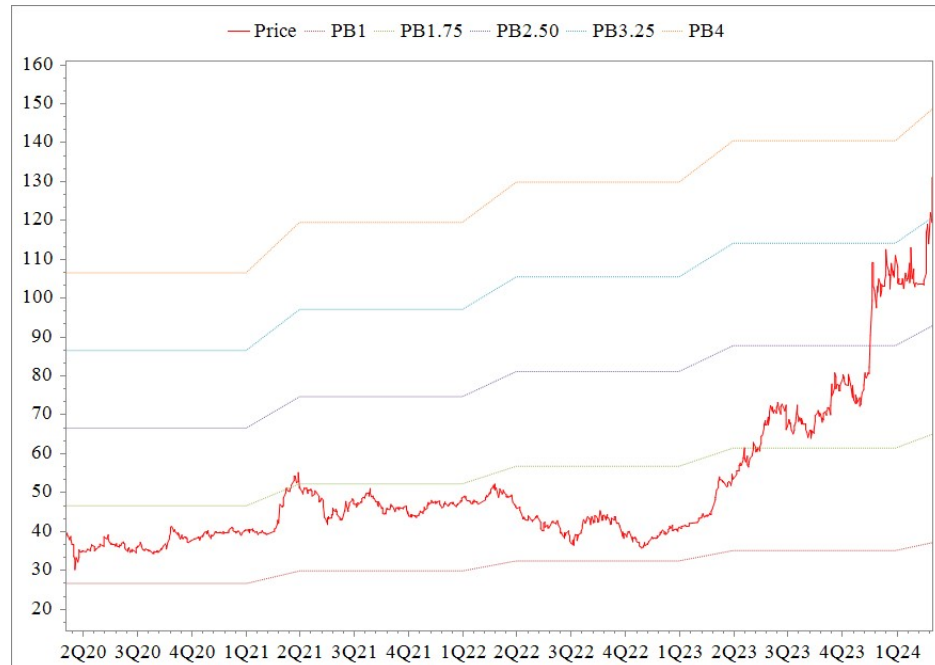
2024 年 3 月 4 日

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 4 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	35,844	37,659	41,585	44,022	46,950
流動資產	21,642	23,669	27,537	28,873	33,288
現金及約當現金	5,785	8,822	12,399	11,965	14,377
應收帳款與票據	7,467	7,161	8,624	8,608	10,210
存貨	7,594	6,530	5,943	7,403	7,166
採權益法之投資	1,152	1,490	1,594	1,753	1,156
不動產、廠房設備	8,850	9,013	8,607	9,161	9,715
負債總計	15,881	15,966	17,949	19,011	20,287
流動負債	11,598	12,102	14,051	15,508	17,702
應付帳款及票據	6,293	5,752	6,707	6,892	8,254
非流動負債	4,283	3,864	3,898	3,319	1,039
權益總計	19,963	21,692	23,636	25,010	26,662
普通股股本	5,977	6,035	6,099	6,099	6,099
保留盈餘	9,950	10,354	11,833	13,207	14,859
母公司業主權益	18,222	19,804	21,428	22,685	24,124
負債及權益總計	35,844	37,659	41,585	44,022	46,950

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,111	5,109	6,014	6,527	7,982
稅前純益	5,450	3,153	4,924	5,483	6,321
折舊及攤銷	1,215	1,277	1,329	1,356	1,469
營運資金變動	-1,719	828	80	-1,259	-3
其他營運現金	-3,835	-149	-319	947	194
投資活動現金	1,490	-1,563	-264	-1,387	443
資本支出淨額	-1,295	-835	-734	-1,000	-1,000
長期投資變動	2,771	-711	477	0	0
其他投資現金	14	-17	-6	-387	1,443
籌資活動現金	-2,431	-1,791	-2,017	-5,574	-6,013
長借/公司債變動	-13	-144	-128	-579	-2,280
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,124	-2,154	-2,295	-3,049	-3,445
其他籌資現金	-294	507	406	-1,945	-288
淨現金流量	79	2,321	3,577	-433	2,412
期初現金	5,706	6,501	8,822	12,399	11,965
期末現金	5,785	8,822	12,399	11,965	14,377

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	30,084	32,476	34,793	38,367	42,320
營業成本	22,518	24,214	25,057	27,081	29,863
營業毛利淨額	7,566	8,262	9,735	11,286	12,458
營業費用	4,985	5,169	5,769	6,076	6,425
營業利益	2,612	3,094	3,967	5,211	6,033
EBITDA	6,675	4,425	6,113	6,727	7,678
業外收入及支出	2,804	7	373	272	288
稅前純益	5,450	3,153	4,924	5,483	6,321
所得稅	1,187	471	967	1,060	1,224
稅後純益	4,274	2,565	3,745	4,307	4,884
稅後 EPS(元)	7.01	4.21	6.14	7.06	8.01
完全稀釋 EPS**	7.01	4.21	6.14	7.06	8.01

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 60.99【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 60.99 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	8.07%	7.95%	7.13%	10.27%	10.30%
營業毛利淨額	-2.71%	9.20%	17.83%	15.93%	10.38%
營業利益	-16.16%	18.43%	28.21%	31.36%	15.78%
稅後純益	65.84%	-39.98%	45.98%	15.02%	13.41%

獲利能力分析(%)

毛利率	25.15%	25.44%	27.98%	29.42%	29.44%
EBITDA(%)	22.19%	13.62%	17.57%	17.53%	18.14%
營益率	8.68%	9.53%	11.40%	13.58%	14.25%
稅後純益率	14.21%	7.90%	10.76%	11.23%	11.54%
總資產報酬率	11.92%	6.81%	9.00%	9.78%	10.40%
股東權益報酬率	21.41%	11.83%	15.84%	17.22%	18.32%

償債能力檢視

負債比率(%)	44.31%	42.40%	43.16%	43.19%	43.21%
負債/淨值比(%)	79.55%	73.60%	75.94%	76.01%	76.09%
流動比率(%)	186.61%	195.58%	195.99%	186.19%	188.05%

其他比率分析

存貨天數	105.66	106.45	90.84	89.93	89.04
應收帳款天數	90.96	82.20	82.80	81.97	81.15

2024 年 3 月 4 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	9,040	8,392	8,155	8,628	9,036	8,974	8,659	9,522	10,084	10,102	9,560	10,507
營業成本	6,775	6,038	6,088	6,249	6,380	6,340	6,122	6,723	7,115	7,122	6,757	7,416
營業毛利淨額	2,265	2,354	2,067	2,378	2,657	2,634	2,537	2,800	2,970	2,980	2,803	3,091
營業費用	1,419	1,283	1,293	1,455	1,430	1,591	1,346	1,483	1,565	1,681	1,422	1,569
營業利益	846	1,071	774	924	1,227	1,042	1,191	1,316	1,405	1,299	1,381	1,522
業外收入及支出	140	169	189	406	202	160	67	65	70	70	71	69
稅前純益	987	1,241	963	1,330	1,429	1,202	1,258	1,381	1,475	1,369	1,451	1,592
所得稅	215	144	158	257	268	283	225	267	299	269	249	308
稅後純益	728	1,058	766	1,020	1,101	857	1,004	1,085	1,147	1,071	1,150	1,231
最新股本	6,099	6,099	6,099	6,099	6,099	6,099	6,099	6,099	6,099	6,099	6,099	6,099
稅後EPS(元)	1.19	1.74	1.26	1.67	1.81	1.40	1.65	1.78	1.88	1.76	1.88	2.02
獲利能力(%)												
毛利率(%)	25.05%	28.05%	25.34%	27.57%	29.40%	29.35%	29.30%	29.40%	29.45%	29.50%	29.32%	29.42%
營業利益率(%)	9.36%	12.77%	9.49%	10.70%	13.58%	11.61%	13.75%	13.82%	13.93%	12.86%	14.44%	14.49%
稅後純益率(%)	8.05%	12.61%	9.40%	11.83%	12.18%	9.55%	11.59%	11.39%	11.37%	10.61%	12.03%	11.71%
QoQ(%)												
營業收入淨額	20.76%	-7.17%	-2.83%	5.79%	4.74%	-0.69%	-3.51%	9.97%	5.90%	0.17%	-5.36%	9.91%
營業利益	44.27%	26.59%	-27.80%	19.38%	32.87%	-15.06%	14.23%	10.55%	6.71%	-7.50%	6.26%	10.28%
稅前純益	244.62%	25.73%	-22.38%	38.07%	7.48%	-15.86%	4.58%	9.85%	6.75%	-7.14%	6.00%	9.66%
稅後純益	178.00%	45.40%	-27.58%	33.14%	7.90%	-22.20%	17.17%	8.11%	5.68%	-6.56%	7.30%	7.04%
YoY(%)												
營業收入淨額	21.12%	8.87%	7.91%	15.25%	-0.05%	6.92%	6.17%	10.37%	11.60%	12.57%	10.41%	10.34%
營業利益	41.42%	30.61%	31.24%	57.43%	44.99%	-2.71%	53.90%	42.52%	14.46%	24.65%	15.95%	15.67%
稅前純益	28.94%	42.30%	50.61%	364.36%	44.82%	-3.08%	30.59%	3.90%	3.19%	13.88%	15.42%	15.22%
稅後純益	16.21%	47.51%	48.14%	289.79%	51.29%	-19.05%	30.96%	6.33%	4.14%	25.08%	14.54%	13.41%

註1：稅後EPS以股本60.99億元計算

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。