

## 信邦 (3023 TT) Sinbon

2H24 起營運轉強，評價位於低檔提供買點

買進 (研究員異動)

目標價 (12 個月)：NT\$334.0

收盤價 (2024/03/28)：NT\$280.0  
隱含漲幅：19.3%

## 營收組成 (2023)

綠能 30%、工業 28%、通訊 19%、汽車 15%、醫療 8%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	334.0	--
2024年營收 (NT\$/十億)	34.7	--
2024年EPS	14.9	--

## 交易資料表

市值	NT\$67,260百萬元
外資持股比率	51.7%
董監持股比率	7.7%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$62.82
負債比	54.4%
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	30,575	32,762	34,729	39,164
營業利益	3,326	3,397	4,211	4,869
稅後純益	2,881	3,284	3,584	4,109
EPS (元)	12.24	13.73	14.93	17.12
EPS YoY (%)	22.4	12.2	8.8	14.7
本益比 (倍)	22.9	20.4	18.8	16.4
股價淨值比 (倍)	5.3	4.9	4.5	4.0
ROE (%)	24.6	23.9	23.8	24.7
現金殖利率 (%)	3.0%	3.4%	3.7%	4.2%
現金股利 (元)	8.46	9.60	10.44	11.97

何宗祐

bill0066@yuanta.com

陳旻暉

Jerry.MW.Chen@Yuanta.com

## 元大觀點

◆ 2024 年營運可望逐季增長，並以車用成長動能最明顯。估 1Q24/2Q24 營收 79.8/85.6 億元，分別季增 8.4%/7.3%。

◆ 汽車、工業、綠能產業趨勢正向，估 2024/25 年營收年增 6%/13%，產品組合持續改善帶動 EPS 年增 9%/15%至 14.93 元/17.12 元。

◆ 長期深耕利基型市場，應用產業及客戶別分散，抵禦景氣逆風；以 2H24-1H25 年完全稀釋後 EPS 的 21 倍本益比，推得目標價 334 元。

## 2024 年營運可望逐季增長，並以車用成長動能最明顯

展望 2024 年，充電樁於 2023 年快速建置後，主要客戶 1H24 將庫存調整，且部分專案遞延至 2H24，不過信邦與上汽集團合作設計組裝的動力總成系統產品 (PICU) 將於 2024 年放量，該產品集成四大控制系統包括發動機、變速箱、混動系統以及熱管理系統控制，觀察上汽榮威 D7 銷量自 10M23 銷售已由單月 1,030 台成長至 2024 年平均單月 4,350 台，若依此均量試算應可貢獻 3-4 億元營收。其次工業將受惠半導體設備客戶及能效管理客戶拉貨動能提升，估年增 7%。其三綠能受惠太陽能客戶舊品及新品出貨，估年增 5%。

## 2024/25 年獲利穩健成長，估稀釋後 EPS 年增 9.1%/14.7%

本中心預估 2024/25 年汽車營收年增 13%/17%、工業 7%/16%、綠能 5%/14%、醫療 5%/8%、通訊 0%/4%。推升 2024/25 年整體營收至 347.3 億/391.6 億，年增 6%/13%。獲利率部分，公司持續減少低毛利產品出貨，將帶動產品組合改善，毛利率有望提升至 25.8%/26.1%，年增 0.1ppts/0.3ppts，營業利益率因無 Vanmoof 破產認列費用減損影響，預估 2024/2025 年營業利益業率 12.1%/12.4%，年增 1.8ppts/0.3ppts，完全稀釋後 EPS 14.82/16.99 元 (稀釋前 14.93/17.12 元)，年增 9.1%/14.7%。

## 看好信邦專注利基型市場，且主要客戶黏著度高

信邦過去 3 年本益比介於 17-28 倍，目前位於 2024 年完全稀釋後 EPS 的 19 倍本益比，國內同業平均位於 2024 年 EPS 的 14 倍本益比，國際同業平均則為 27 倍。本中心看好信邦專注利基型市場，綠能、工業、電動車等產業皆具長期成長趨勢，客戶多角化分散但黏著度高，且 2H24 起營收將恢復成長動能，因此本中心以 2H24-1H25 年稀釋後 EPS 15.89 元的 21 倍本益比，推得目標價 334 元，上檔空間約 19%，給予信邦「買進」評等。

## 營運分析

信邦長期以來專注於利基型市場，且客戶分散，2023 年產品組合綠能 30%、工業 28%、通訊 19%、汽車 15%、醫療 8%，非消費性占比達 81%，本中心對信邦看法正面，主因 1) 2H24-1H25 營運動能將轉強，營收將重回雙位數年增速；2) 主打少量多樣客製化產品，認證時間長，故進入門檻較高且產品生命週期長；3) 客戶群分散且非消費性產品訂單能見度通常達一年以上，獲利長期穩健提升；4) 評價位於過去 3 年區間下緣，提供長期佈局買入時點。

本中心預估 2024/25 年汽車營收年增 13%/17%、工業 7%/16%、綠能 5%/14%、醫療 5%/8%、通訊 0%/4%。推升 2024/25 年整體營收至 347.3 億/391.6 億，年增 6%/13%。獲利率部分，公司持續調整低毛利產品出貨，將帶動產品組合改善，毛利率有望提升至 25.8%/26.1%，年增 0.1ppts/0.3ppts，營業利益率因無 Vanmoof 破產認列費用減損影響，預估 2024/2025 年營業利益率達 12.1%/12.4%，年增 1.8ppts/0.3ppts，完全稀釋後 EPS 14.82/16.99 元(稀釋前 14.93/17.12 元)，年增 9.1%/14.7%。

圖 1：信邦產品應用及營收成長率預估

	2023 營收佔比	主要產品及應用	主要客戶	毛利率	2023F 營收 YoY	2024F 營收 YoY
汽車	15%	充電槍、ADAS、高壓線	Chargepoint、Nio、小鵬汽車、BYD、華人運通	平均	15%	13%
綠能	30%	太陽能逆變器、風電線纜	Enphase、GE、Vestas、Goldwind	略低	21%	5%
工業	28%	半導體設備、倉儲管理、能源管理、自動農耕機	Amazon、Trimble、Zebra、Schneider、ASML、Denso、Datalogic、Lam research	高	10%	7%
醫療	8%	診斷成像、監護設備、手術設備、醫學美容器材	GE、Neusoft、聯穎	高	-4%	5%
通訊	19%	手機、平板、PC	Luxshare、Pegatron、	低	-14%	0%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 信邦 2023 年營收/獲利持續創高，淨利率提升至雙位數

信邦 2023 年營收 327.6 億元，年增 7.2%，續創新高。2023 年就 5 大產品線而言，綠能受惠風電/太陽能項目推動，營收呈年增 21.4%；汽車產業方面，受惠充電站加速佈建，信邦充電相關線束、充電樁、ADAS 等擴大出貨，營收呈年增 15.3%；工業方面，因客戶群有效分散，受單一客戶影響程度小，出貨自動化倉儲、無人商店等產品，營收表現穩定成長，呈年增 10.4%；醫療方面因疫情影響解除後，相關產品出貨下降，且受中國調查反貪污因素影響客戶拉貨意願，營收呈年減 3.5%；通訊方面，手機、平板電腦等終端消費趨緩，營收呈年減 13.7%。毛利率方面，受惠汽車產品技術提升及降低綠能低毛利產品出貨，因此帶動 2023 年整體毛利率 25.7%，年增 0.4ppts。營業利益約 34 億元，年增 2.1%。稅後獲利 32.8 億元，年增 14%，稀釋後 EPS 13.58 元。

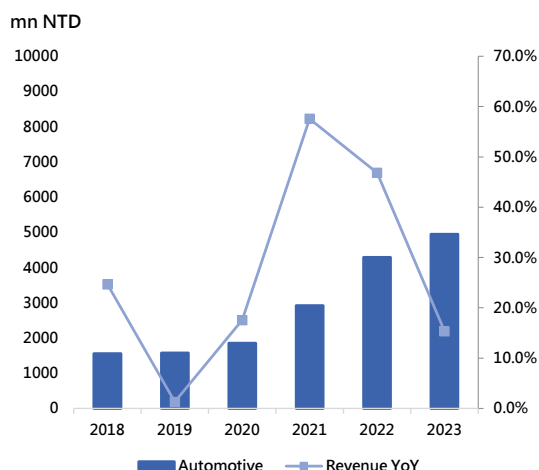
## ADAS 新案加入貢獻，估 2024 年汽車營收部門年增 13%

信邦 2023 年車用營收占比 15%，產品包含 ADAS 線束(約佔 5 成)、充電槍線(約佔 3 成)、電動車車載高壓線束(約佔 2 成)，其中 ADAS 出給 tier1 廠，客戶涵蓋歐美、中國；充電槍線主要客戶為美國充電樁營運商 ChargePoint，車載高壓線束客戶則為中國電動車廠，如 Nio、小鵬汽車、比亞迪、華人運通。

展望 2024 年，各國政策補助充電設施，充電樁 2023 年快速建置，主要客戶充電樁(私人+公共)裝置量 1-3Q23 達 4.9 萬座，年增 36%。不過該客戶已於近期投資者會議中提到，在 2023 年快速建置的情況下，1H24 除反映季節性下滑外，因總體經濟下滑且成本上升，部分計畫將遞延至 2H24，顯示 1H24 充電樁佈建將放緩。又美國能源與交通聯合辦公室表示，美國汽車工程師學會 (SAE)12M23 發布屬 NACS 的 SAE J3400 規格資訊報告書，並預計 1H24 通過 UL 認證，最遲 10M24 前上市，因此本中心預期相關充電槍出貨於 2H24-2025 年方能放大。

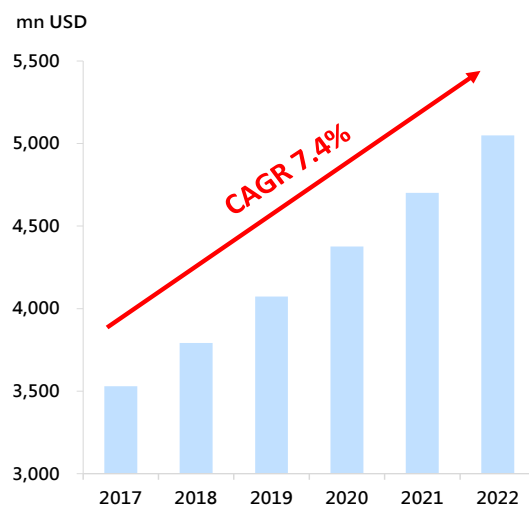
ADAS 及車載高壓線束則受惠電動車高壓化及智能化趨勢，據研調機構數據顯示，2024 年 ADAS 相關零組件(包括自動緊急煞車、車道維持輔助、自動停車和自適應巡航控制等)產值接近 580 億美元，並預計於 2029 年超過 1250 億美元，CAGR+13.7%。另信邦與上汽集團合作設計組裝的動力總成系統產品(PICU)將於 2024 年放量，該產品集成四大控制系統包括發動機、變速箱、混動系統以及熱管理系統控制，將四個控制器整合成一個 MCU 由主核和兩個輔核協同控制，對四大系統的運轉進行計算和能量分配，運算速度可提升 50%，同時該產品搭載於上汽榮威車系中，將隨汽車銷量成長貢獻信邦營收，觀察上汽榮威 D7 銷量自 10M23 銷售以來已由單月 1030 台成長至 2024 年平均單月 4350 台，若依此均量試算應可貢獻 3-4 億元營收。整體而言，本中心預估 2024/25 年汽車部門營收 55.8/65.4 億，年增 13%/17%。

圖 2：汽車部門 2018-2023 年營收 CAGR 26%



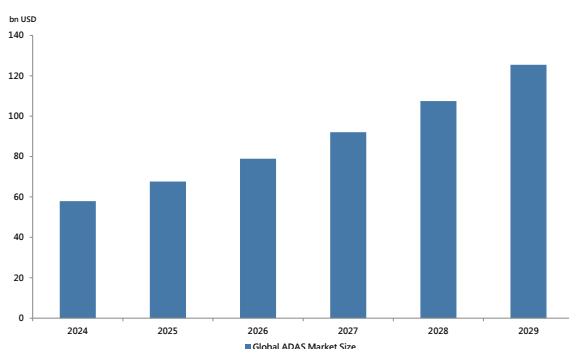
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 3：全球車用電子市場規模 2017-2022 年 CAGR 7.4%



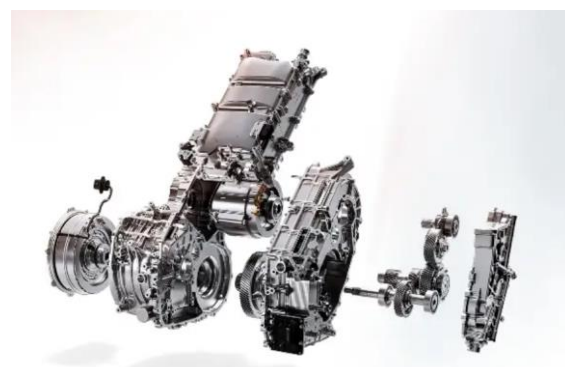
資料來源：Transparency Market Research、元大投顧預估

圖 4：ADAS 市場將以 CAGR+13.7%速度增長



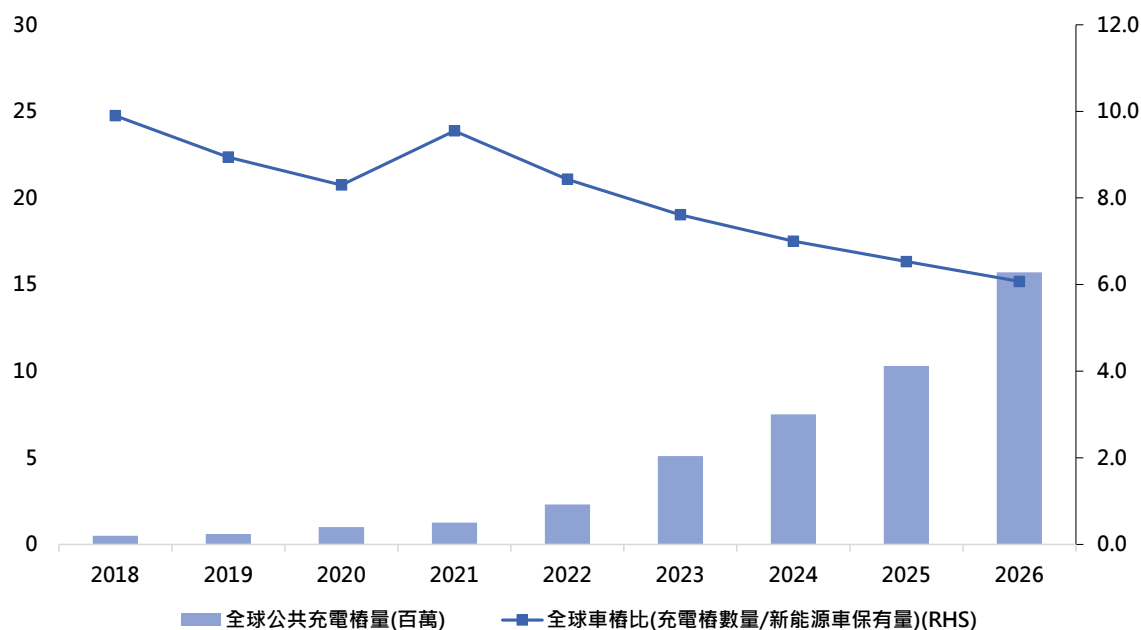
資料來源：Statista、元大投顧預估

圖 5：信邦與上汽集團合作開發 PICU 產品



資料來源：SAIC、元大投顧預估

圖 6：全球公共充電樁數量與車樁比

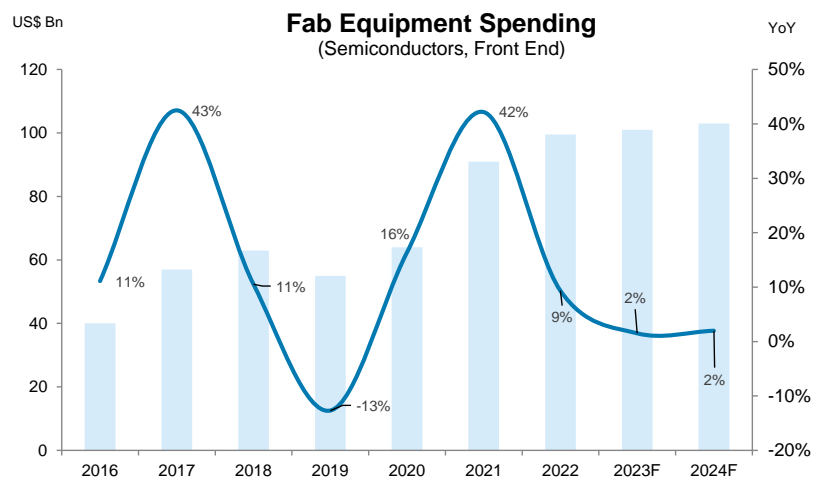


資料來源：Trendforce

## 工業 2H24 復甦，營收預估年增 7%

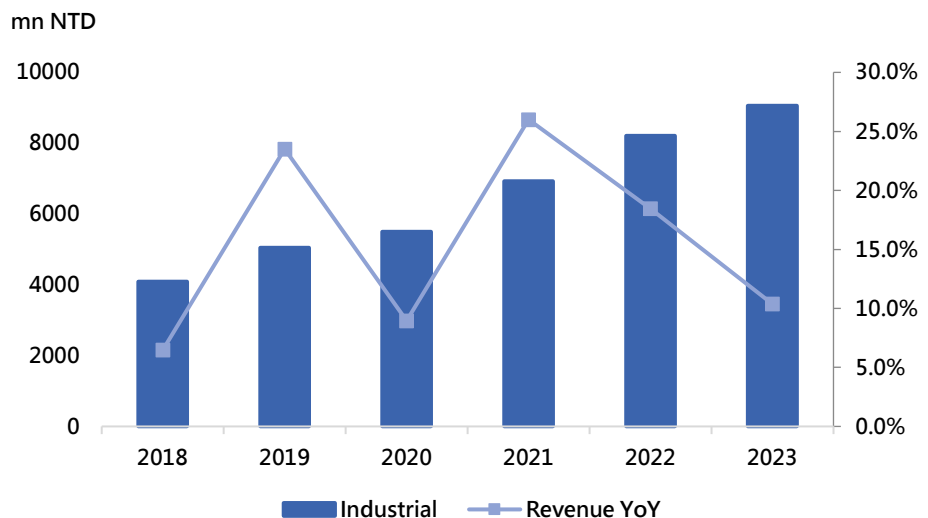
信邦工業產品包含機械手臂、工業乙太網、電力、冷卻系統等纜線組件，3Q23 營收占比 28%，該部門產品應用多元，涵蓋半導體設備、倉儲管理、能源管理、自動農耕機等產業，主要客戶包含 Amazon、Trimble、Zebra、Schneider、ASML、Lam research、Denso、Datalogic，單一客戶比重低於 5%，分散的客戶群及應用使工業部門實現長期穩定營收成長。展望 2024 年，考量 Amazon 對於 2024 年暫無大型投資案，倉儲貢獻將持平；根據 Semi 預測指出，全球半導體先進製程設備支出將於 2024 年回溫，並於 2025 年快速成長，符合 ASML 近期投資者會議指出，2024 年營收展望持平，惟在手訂單透露先進製程設備復甦跡象，意味需求應於 2H24 復甦；能源管理方面，因 AI 數據中心對於大功率配電、液體冷卻和控制系統需求提升，將推升相關產品出貨。綜合上述，本中心預估 2024/25 年工業部門營收 96.9/112.5 億元，年增 7%/16%。

圖 7：Semi 預估全球半導體先進製程設備支出 2024 年略為回溫，並於 2025 年快速成長



資料來源：SEMI、元大投顧預估

圖 8：工業部門 2018-2023 年營收 CAGR 26%



資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 綠能短期成長動能放緩，預估 2024 年營收年增 5%

綠能業務包含太陽能及風電產品，2023 年營收占比 30%，太陽能占其中近 55%，風電約佔 45%。信邦太陽能主要客戶為美國太陽能微型逆變器大廠 Enphase，自其新創時期便開始合作，而後成為獨家供應商供應線材及模組，風電客戶則包含全球前十大風電設備商及營運商如 GE、Vestas、Siemens Gamesa、金風，中國與歐美廠商營收占比約各半，主要產品為風機線纜。

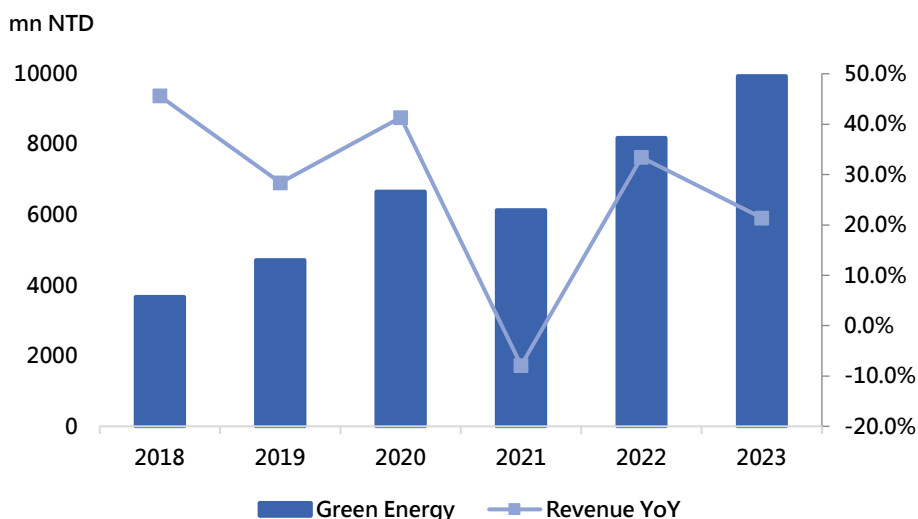
根據美國太陽能協會(SEIA)統計，2023 年美國太陽能累計裝置量 179GW，年增 25%，太陽能新增裝置量 32.4GW，年增 51%，加上風電延續疫情後解封強勁裝置需求，2023 年綠能營收年增 21%。展望 2024 年，Enphase 近期投資者會議指出全球庫存 2Q24 方能恢復至健康水位，意味需求恢復需待 2H24，不過信邦除既有家用微型逆變器外，已配合客戶出貨新型商用逆變器，有利於未來對綠能產品的營收貢獻；風電方面，多數客戶如 Vestas、Siemens 等均指出受總體利率走升、裝置成本上升，不利於營運商標案。估整體 1H24 能源相關營收貢獻將呈年減，本中心預估信邦綠能營收需待 2H24 方能恢復，預估 2024/25 年綠能營收年增 5%/13.7%。

圖 9：風電產品及太陽能微型逆變器示意圖



資料來源：公司資料、Enphase

圖 10：綠能部門 2018-2023 年營收 CAGR 22%

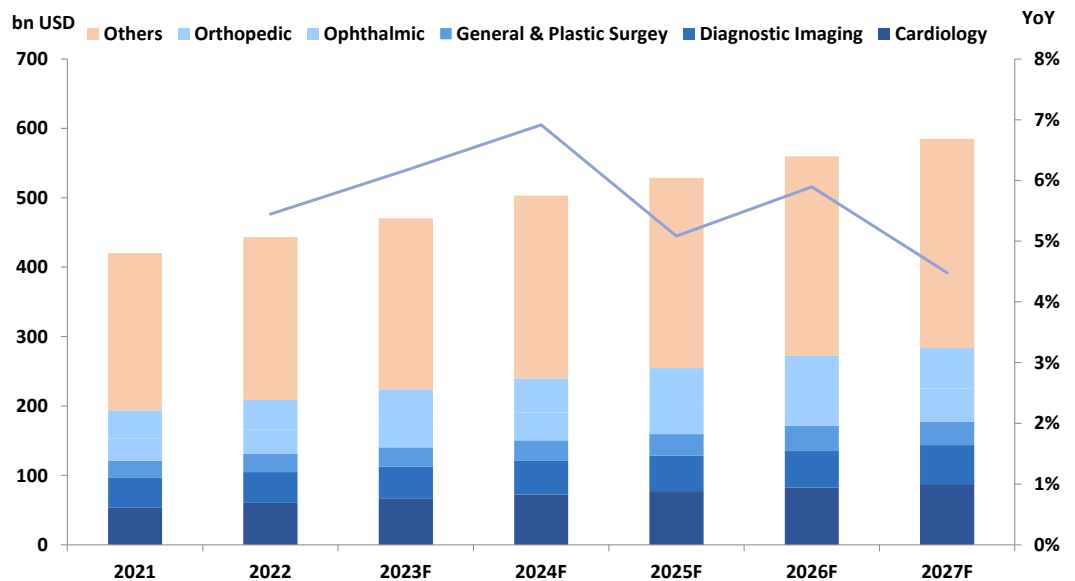


資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 醫療 1H24 仍受中國客戶拉貨意願影響，預估 2024 年營收年增 5%

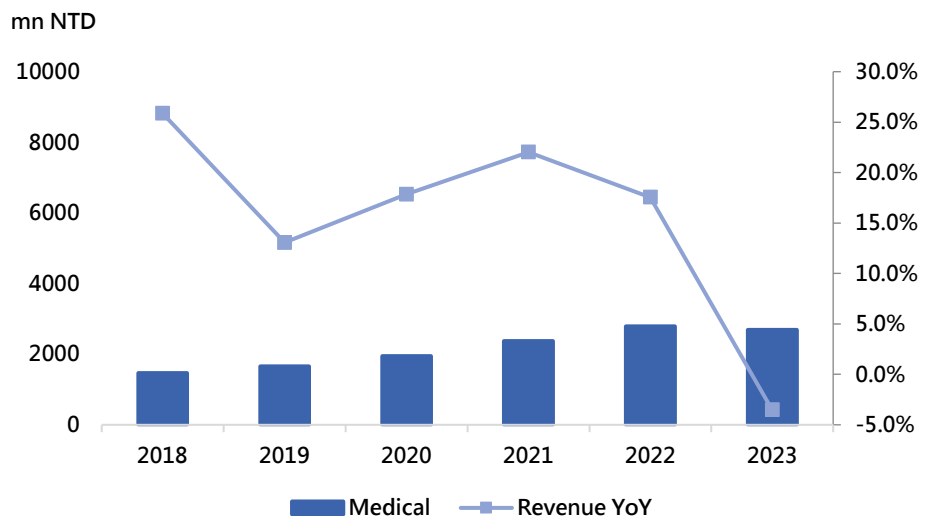
醫療 2023 營收占比 8%，相關線束產品應用包含診斷成像、監護設備、體外診斷器材、手術設備、醫學美容器材、復健器材，屬高精密儀器，製造複雜度較高，故毛利率優於公司平均，全球前 10 大醫療成像設備商有 8 家採用信邦解決方案，主要客戶包含 GE、東軟、聯穎等，其中，中國客戶營收占比約 5 成。根據 Statista 預估，2023 年全球醫療器材市場市值達 4,760 億美元，2027 年將達 5,850 億美元，2023-2027 之年複合成長率約 5.6%，顯示醫療器材長期展望正向，主要動能來自老年人口增加、慢性病盛行率升高，以及外科手術需求成長。展望 2024 年，中國 2023 年對於醫藥領域反貪腐行動，影響客戶拉貨意願下滑情況將於 1H24 結束，2H24 將回穩至正常需求，本中心預估 2024/25 年醫療部門營收將達 28.2 /30.4 億元，年增 5%/8%。

圖 11：全球醫療設備市場成長預估



資料來源：Statista、元大投顧

圖 12：醫療部門 2018-2023 年營收 CAGR 13%

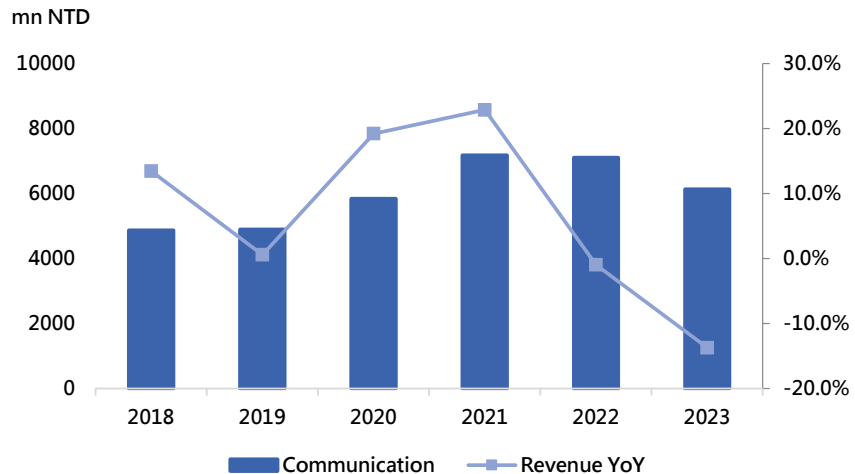


資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 通訊部門溫和復甦，預估 2024 年營收年持平

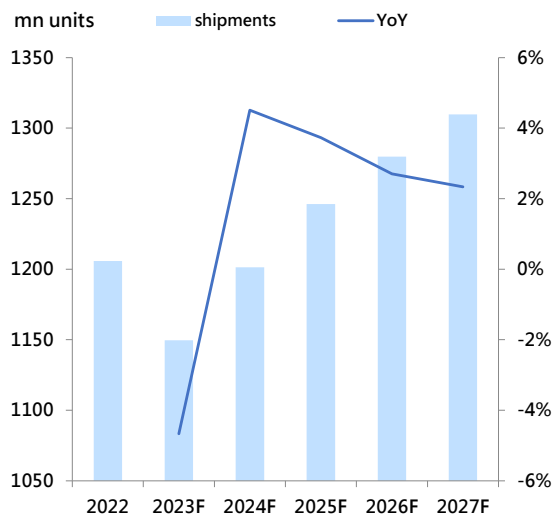
通訊部門 2023 營收占比 19%，主要代理 HIROSE、NDK、Prisemi 等零組件，應用於手機、平板及 PC，亦有如無線射頻解決方案、Ebike 解決方案等產品線。通訊部門 2018-2023 年營收 CAGR 4.7%。2023 年受消費性電子產品庫存去化影響，營收大幅衰退 14%。展望 2024 年，基於通膨及高利率環境持續影響消費性產品需求，公司表示目前訂單能見度仍低，且主要為代理銷售連接器，因此本中心預估 2024/25 年通訊部門營收 61.5/64.2 億元，年持平/年增 4%。

圖 13：通訊部門 2018-2023 年營收 CAGR 4.7%



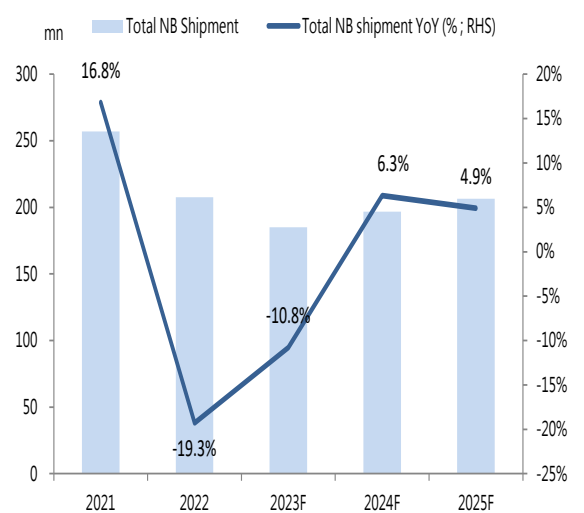
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：全球智慧型手機出貨量預估



資料來源：IDC、元大投顧

圖 15：全球筆電出貨量預估



資料來源：Digitimes、元大投顧

1H24 營收表現平緩，預估 1Q24/2Q24 營收分別年減 6%/2%

綜合上述對於各事業體預估，1Q24 營收預估為 79.8 億元，季增 8.4%/年減 5.7%，毛利率 25.8%，季增 0.8ppts，年減 0.3ppts，營業利益 10.3 億元，季增 40%/年減 8.7%，稅後獲利 8.4 億元，季增 39.4%/年減 6.4%，稀釋後 EPS 3.44 元。2Q24 營收 85.6 億元，季增 7.3%/年減 1.9%，毛利率 25.7%，季減 0.1ppts/年持平，營業利益 10.2 億元，季減 1.5%/年增 87.6%，稅後獲利 8.6 億元，季增 2.7%/年減 5.8%，稀釋後 EPS 3.54 元。

圖 16：2024 年第 1 季財測預估與比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F	預估差異
						市場預估	市場
營業收入	8,466	7,364	7,981	8.4%	-5.7%	8,339	-4.3%
營業毛利	2,212	1,844	2,060	11.7%	-6.9%	2,157	-4.5%
營業利益	1,129	736	1,031	40.0%	-8.7%	1043	-1.2%
稅前利益	1,212	677	1,086	60.5%	-10.4%	1,114	-2.5%
稅後淨利	893	600	837	39.4%	-6.4%	842.1	-0.7%
調整後 EPS (元)	3.75	2.50	3.49	39.4%	-7.0%	3.52	-1.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	26.1%	25.0%	25.8%	0.8	-0.3	25.9%	-0.1
營業利益率	13.3%	10.0%	12.9%	2.9	-0.4	12.5%	0.4
稅後純益率	10.6%	8.1%	10.5%	2.3	-0.1	10.1%	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 17：2024 年第 2 季財測預估與比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24F	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F	預估差異
						市場預估	市場
營業收入	8,723	7,981	8,560	7.3%	-1.9%	9,022	-5.1%
營業毛利	2,242	2,060	2,203	6.9%	-1.7%	2,347	-6.1%
營業利益	541	1,031	1,015	-1.5%	87.6%	1123	-9.6%
稅前利益	886	1,086	1,115	2.7%	25.8%	1,197	-6.8%
稅後淨利	912	837	859	2.7%	-5.8%	952.5	-9.8%
調整後 EPS (元)	3.82	3.49	3.58	2.7%	-6.1%	3.83	-6.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	25.7%	25.8%	25.7%	-0.1	0.0	26.0%	-0.3
營業利益率	6.2%	12.9%	11.9%	-1.1	5.7	12.4%	-0.6
稅後純益率	10.5%	10.5%	10.0%	-0.4	-0.4	10.6%	-0.5

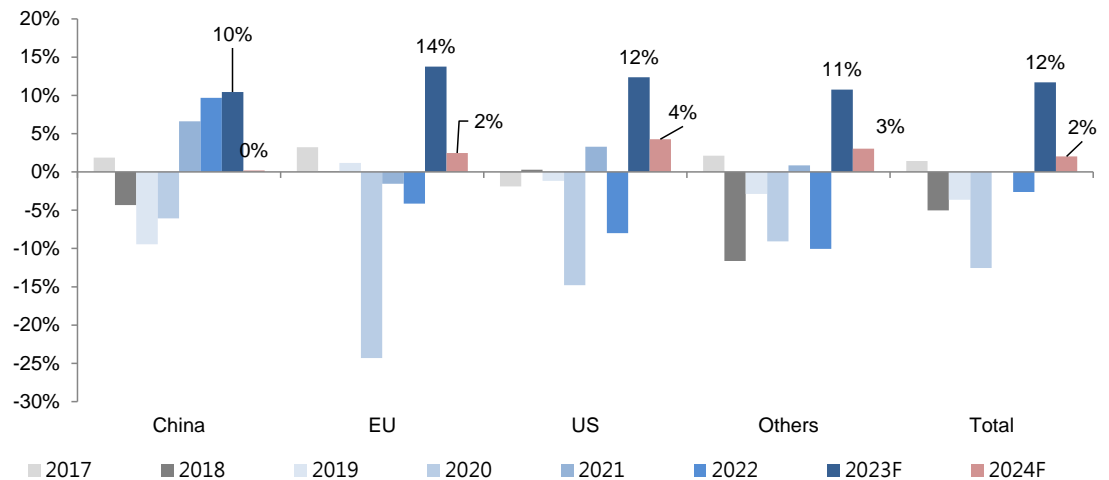
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 產業概況

### 2023 年全球乘用車銷量 7,678 萬輛，年增 12%，2024 年估持平

展望 2024 年，研究中心認為全球乘用車增速將放緩至年增 2%。主因受限總體經濟使消費動能下降，而中國儘管仍為汽車銷售主要市場，不過因基期墊高，預估持平；歐洲通膨陰影仍無法帶動新車註冊量回升至疫情前，預估年增為 2%；美國汽車庫存仍偏歷史相對低的區間，銷量仍有回補庫存驅動力，預估年增為 4%，主要汽車市場皆溫和成長。

圖 18：2017-2024 年全球汽車銷售量年增率變化

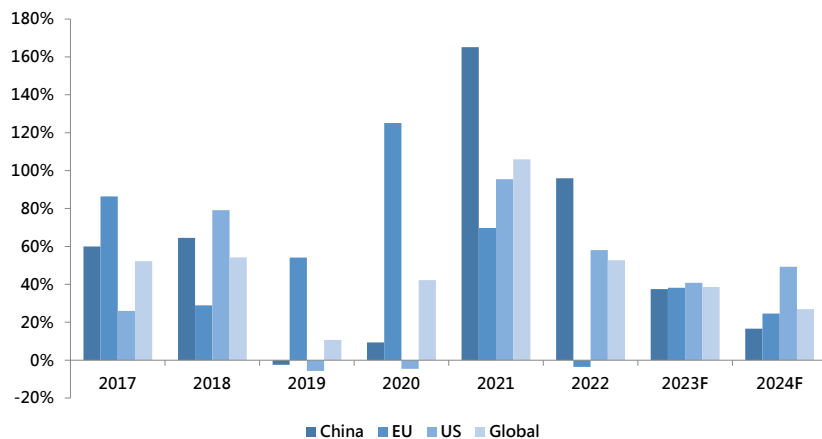


資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

### 2023 年全球新能源車銷量 1,405 萬輛，年增 39%，2024 年成長微幅放緩

展望 2024 年，本中心維持車廠電池成本持續下降，全球消費動能受高利率環境而需求減緩下，車廠調降汽車售價以提升銷量看法，同時主要車企也陸續推出更多車型。主要地區如中國工信部將持續推動公共領域車輛電動化試點和新能源車下鄉活動、美國能源部計畫補助 120 億美元改造現有美國汽車製造設施，以推動車廠轉型新能源車、歐盟已通過的“Fit for 55”法案，將以更嚴格的排放標準推動汽車轉型，惟部分國家對新能源車市場補助正逐步退場。綜合之下，研究中心預估 2024 年全球新能源銷量 1,783 萬輛，年增 27%，滲透率達 22.4%，年增 4.1ppts。

圖 19：2017-2024 年全球新能源車銷售量年增率變化

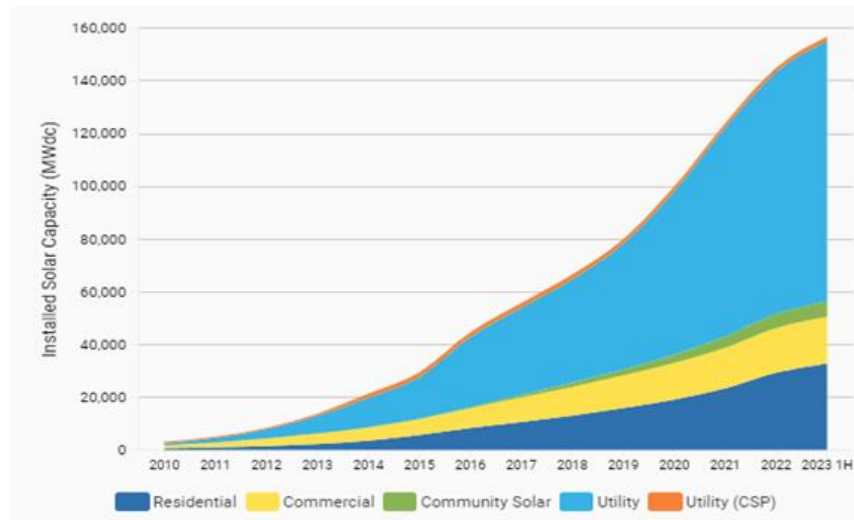


資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

## 受惠淨零排放趨勢，估 2034 年發電總量較 2023 年增長 4 倍

根據 SEIA 統計，2023 年美國太陽能累計裝置量 179GW，年增 25%，太陽能新增裝置量 32.4GW，增量主要來自於公共事業新增 22.5GW，2023 年太陽能佔美國電網新增發電量 53%，為首次佔新增發電量一半以上。根據 SEIA 預估，預計到 2034 年，美國太陽能發電總量將從 2023 年底安裝的 179 GWdc 增至 673 GWdc，CAGR+14.2%。在 Zero-Net 趨勢、IRA 政策與潔淨能源趨勢，且產業規模提升，太陽能新增裝置量 2023-2034 年 CAGR +4%。

圖 20：估 2022-2027 年美國太陽能新增裝置量 CAGR+17.5%



資料來源：SEIA/Wood Mackenzie Power & Renewables U.S. Solar Market Insight 2022 Year in Review、元大投顧

## 歐盟加速太陽能新增裝置量，以達 2030 年 Fit for 55 減碳目標

成立於 2022 年 10 月歐洲太陽能產業聯盟(European Solar PV Industry Alliance)推出 REPowerEU 能源計畫，計畫以五年時間、2100 億歐元，提升歐盟再生能源與液化天然氣進口，降低對俄羅斯原油依賴，並加速綠色能源轉型，預期在 2025 年再生能源比重由 40%提升至 45%，每年太陽能新增裝置量須達 60GW，以實現 2025 年太陽能裝機容量超過 320GW，至 2030 年 600GW 之 REPowerEU 目標。

## 美國在 IRA 政策刺激動下，積極打造自有供應鏈及新技術，長線趨勢看增

依照 2021 年美國公佈到 2050 年實現碳中和的規劃，目標於 2035 年實現 100%再生能源。2022 年 2 月，美國能源部發佈《海上風電戰略》，規劃到 2030 年、2050 年海上風電累計裝機規模將達 30GW、110GW。同年 8 月，美國政府通過《2022 年通脹削減法案》，法案恢復對海上風力發電的 30%稅收減免，幫助開發商降低成本。9 月，拜登政府提出計畫到 2035 年建設 15GW 漂浮式海上風電，將美國漂浮式海上風電的成本降低 70%以上(達到約 4.5 美分/千瓦時)。預期美國短期打造自有供應鏈可能造成成本微幅上漲，短暫影響海上風電裝機容量增長，但長期美國海上風電裝機容量將會跟隨全球增長趨勢。此外，隨著海上漂浮式風力發電成本的降低以及新技術的刺激，美國海上風電有望迎來長期成長。

圖 21：美國 IRA 政策補貼

	美國
政策	降低通膨法案(IRA)。預期有望降低太陽能、風電與儲能設備成本 20-60%。
獎勵	1、將適用於小型風力渦輪機的住宅可再生能源稅收抵免延長至 2034 年。 2、將商業能源投資稅收抵免(Investment Tax Credit，ITC)延長至 2024 年，抵免額為 30%。 3、從 2025 年開始，ITC 和生產稅抵免(Production Tax Credit，PTC)將適用於所有淨零或負碳能源發電技術。 4、為 ITC 和 PTC 額外提供 10%的可疊加獎勵積分(stackable bonus credits)，支援“能源社區”發展風電。能源社區包括擁有棕色農田的社區、擁有高化石燃料就業率的社區、高失業率的社區、近期關閉了煤礦或燃煤發電廠的社區等。 5、2025 年起，分佈在低收入社區低於 5 兆瓦的風能或太陽能項目最高可獲得 20%的 ITC。
限制	1、2025 年以前安裝的陸域風電項目的採購設備，國產比例需達 40%(離岸風電為 20%)，2026 年後提升至 55%(離岸風電為 2027 年後)。 2、鋼鐵材料需 100%美國製。

資料來源：DOE 美國能源部、GWEC

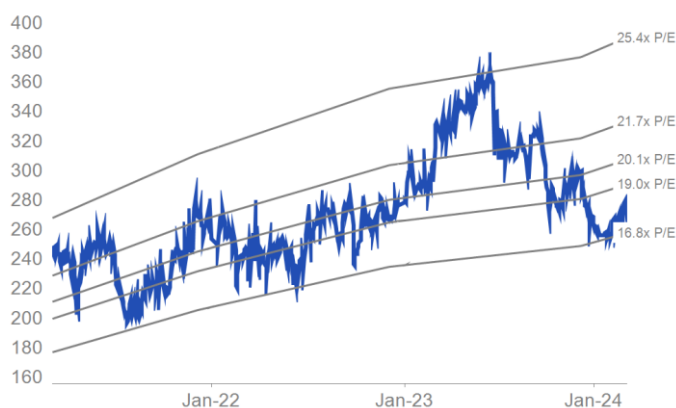
## 獲利調整與股票評價

### 給予信邦「買進」評等，2H24 營收將恢復成長循環

本中心預估 2024/25 年汽車營收年增 13%/17%、工業 7%/16%、綠能 5%/14%、醫療 5%/8%、通訊 0%/4%，推升 2024/25 年整體營收至 347.3 億/396.1 億，年增 6%/13%。獲利率部分，公司持續調整低毛利產品出貨，將帶動產品組合改善，毛利率有望提升至 25.8%/26.1%，年增 0.1ppts/0.3ppts，營業利率因無 Vanmoof 破產認列費用減損影響，預估 2024/2025 年營業利率 12.1%/12.4%，年增 1.8ppts/0.3ppts，完全稀釋後 EPS 14.82/16.99 元(稀釋前 14.93/17.12 元)，年增 9.1%/14.7%。

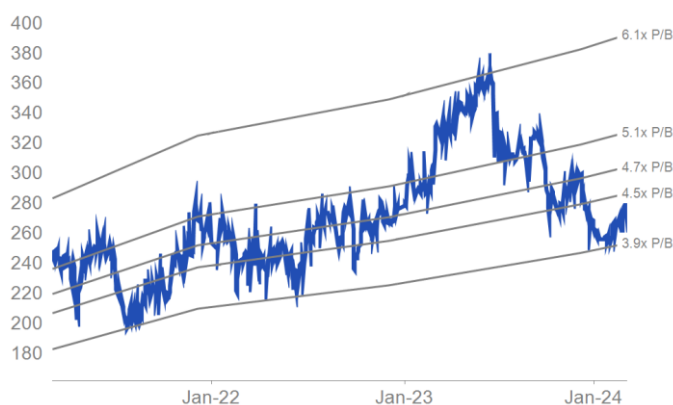
信邦過去 3 年本益比介於 17-28 倍，目前位於 2024 年完全稀釋後 EPS 的 19 倍本益比，國內同業平均位於 2024 年 EPS 的 14 倍本益比，國際同業平均則為 27 倍。本中心看好信邦專注利基型市場，綠能、工業、電動車等產業皆具長期成長趨勢，客戶多角化分散但黏著度高，且 2H24 起營收將恢復成長動能，因此本中心以 2H24-1H25 年稀釋後 EPS 15.89 元的 21 倍本益比，推得目標價 334 元，上檔空間約 19%，給予信邦「買進」評等。

圖 22：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 23：12 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 24：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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
信邦	3023 TT	買進	280.0	2,101	13.73	14.93	17.12	20.4	18.8	16.4	12.2	8.8	14.7
國內同業													
貿聯-KY	3665 TT	買進	257.0	1,252	14.4	23.4	29.2	17.9	11.0	8.8	(41.7)	62.5	24.8
健和興	3003 TT	未評等	69.9	340	3.5	4.0	-	20.0	17.4	-	(39.3)	14.8	-
胡連	6279 TT	買進	165.5	485	8.2	11.6	13.6	20.3	14.3	12.1	(18.6)	41.5	17.9
良維	6290 TT	未評等	90.2	425	4.2	-	-	21.6	-	-	(24.2)	-	-
國內同業平均					7.6	13.0	21.4	19.9	14.3	10.5	(31.0)	39.6	21.3
國際同業													
泰科	TEL US	未評等	145	41,209	6.0	7.4	8.3	24.0	19.7	17.5	(19.6)	22.0	12.3
安費諾	APH US	未評等	115	58,616	3.2	3.3	3.7	35.7	35.4	31.3	1.3	0.7	13.1
國際同業平均					4.64	5.31	5.98	29.82	27.55	24.41	(9.13)	11.32	12.73

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 25：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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
信邦	3023 TT	買進	280.0	2,101	23.9	23.8	24.7	57.48	62.82	69.51	4.9	4.5	4.0
國內同業													
貿聯-KY	3665 TT	買進	257.0	1,252	9.8	15.0	17.1	150.5	156.5	171.0	1.7	1.6	1.5
健和興	3003 TT	未評等	69.9	340	-	-	-	40.2	42.5	-	1.7	1.6	-
胡連	6279 TT	買進	165.5	485	15.2	19.4	21.0	59.1	65.6	71.7	2.8	2.5	2.3
良維	6290 TT	未評等	90.2	425	17.5	-	-	36.9	-	-	2.4	-	-
國內同業平均					14.2	17.2	19.0	71.7	88.2	121.3	2.2	1.9	1.9
國際同業													
泰科	TEL US	未評等	144.9	41,209	19.1	19.0	20.1	36.7	39.2	42.3	4.0	3.7	3.4
安費諾	APH US	未評等	115.3	58,616	24.4	23.2	22.9	14.0	15.4	17.5	8.2	7.5	6.6
國際同業平均					21.7	21.1	21.5	25.3	27.3	29.9	6.1	5.6	5.0

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 26：季度及年度簡明損益表 (合併)

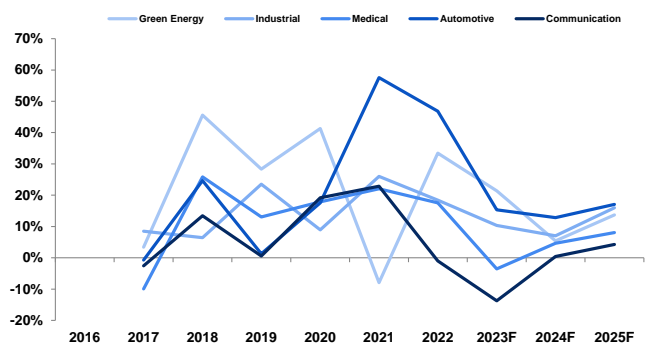
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	8,466	8,723	8,210	7,364	7,981	8,560	9,328	8,860	32,762	34,729
銷貨成本	(6,254)	(6,482)	(6,101)	(5,520)	(5,921)	(6,357)	(6,917)	(6,561)	(24,357)	(25,756)
營業毛利	2,212	2,242	2,109	1,844	2,060	2,203	2,411	2,299	8,406	8,973
營業費用	(1,083)	(1,701)	(1,117)	(1,108)	(1,030)	(1,189)	(1,268)	(1,276)	(5,009)	(4,762)
營業利益	1,129	541	991	736	1,031	1,015	1,143	1,023	3,397	4,211
業外利益	83	346	152	(59)	55	100	96	80	661	332
稅前純益	1,212	886	1,143	677	1,086	1,115	1,239	1,103	3,918	4,543
所得稅費用	(277)	(187)	(270)	(92)	(244)	(251)	(279)	(165)	(826)	(939)
少數股東權益	41	(212)	(5)	(16)	5	5	5	5	(192)	20
歸屬母公司稅後純益	893	912	878	600	837	859	955	933	3,284	3,584
調整後每股盈餘(NT\$)	3.75	3.81	3.66	2.50	3.49	3.58	3.98	3.89	13.73	14.93
調整後加權平均股數(百萬股)	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240
重要比率										
營業毛利率	26.1%	25.7%	25.7%	25.0%	25.8%	25.7%	25.9%	26.0%	25.7%	25.8%
營業利益率	13.3%	6.2%	12.1%	10.0%	12.9%	11.9%	12.3%	11.6%	10.4%	12.1%
稅前純益率	14.3%	10.2%	13.9%	9.2%	13.6%	13.0%	13.3%	12.5%	12.0%	13.1%
稅後純益率	10.6%	10.5%	10.7%	8.2%	10.5%	10.0%	10.2%	10.5%	10.0%	10.3%
有效所得稅率	22.9%	21.1%	23.6%	13.6%	22.5%	22.5%	22.5%	15.0%	21.1%	20.7%
季增率(%)										
營業收入	5.8%	3.0%	-5.9%	-10.3%	8.4%	7.3%	9.0%	-5.0%		
營業利益	43.1%	-52.1%	83.3%	-25.8%	40.0%	-1.5%	12.6%	-10.5%		
稅後純益	49.6%	2.1%	-3.7%	-31.7%	39.4%	2.7%	11.2%	-2.3%		
調整後每股盈餘	48.2%	1.6%	-3.9%	-31.8%	39.4%	2.7%	11.1%	-2.3%		
年增率(%)										
營業收入	21.6%	16.7%	1.0%	-8.0%	-5.7%	-1.9%	13.6%	12.2%	7.2%	6.0%
營業利益	47.3%	-38.2%	10.7%	-6.7%	-8.7%	87.6%	15.3%	23.3%	2.1%	24.0%
稅後純益	31.3%	20.3%	4.0%	0.4%	-6.4%	-5.8%	8.7%	32.2%	14.0%	9.1%
調整後每股盈餘	29.3%	18.3%	2.2%	-1.2%	-7.0%	-6.1%	8.7%	32.0%	12.2%	8.8%

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

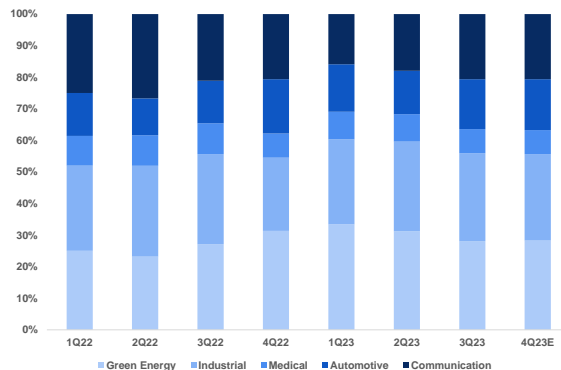
信邦成立於 1989 年，公司產品應用範圍廣泛，橫跨汽車電子、航太、工業控制、醫療器材和消費性電子產品領域五大領域。於產業供應鏈中位居上中游，代理連接器，並提供連接線組、PCBA 設計加工服務。從上游的裸銅線、塑料、電鍍材料等都能提供，為客戶一條龍服務。營收地區別美國 50%、中國跟台灣 40%，其他 10%。產能方面，公司於台灣苗栗、美國、匈牙利、中國中山、桐城、江陰、北京皆有工廠，其中中國產能約佔 80%，目前直接出往美國的產品會在台灣或美國生產，其他維持在中國，公司預期 2024 年底墨西廠將建置完成，可望於 2025 年貢獻營收。

圖 27：五大部門營收年成長率



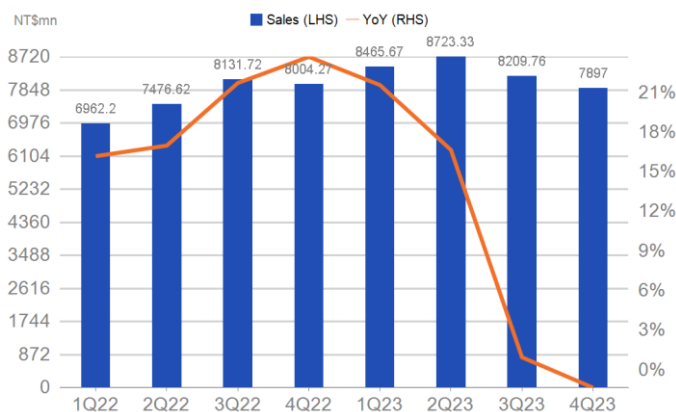
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 28：營收組成



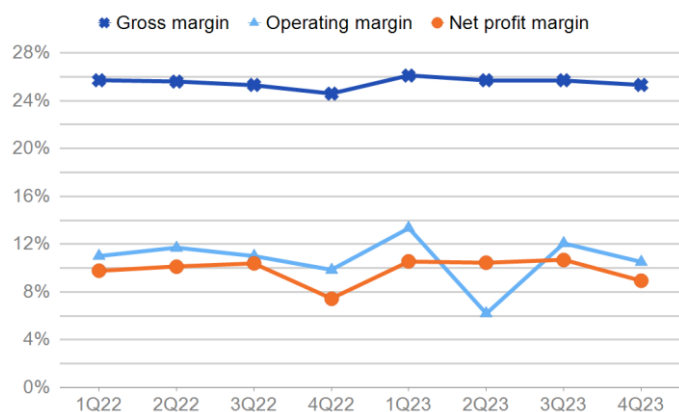
資料來源：公司資料

圖 29：營收趨勢



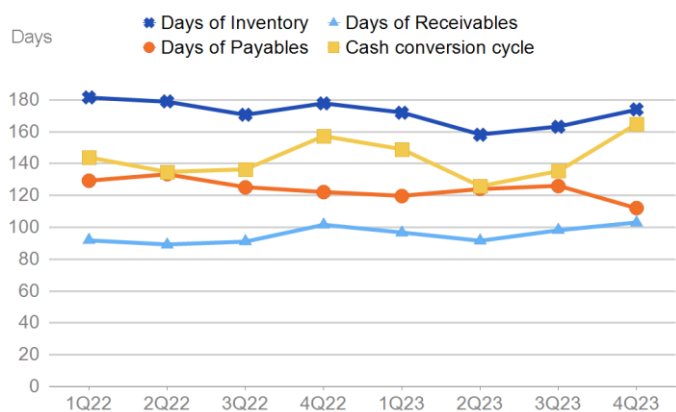
資料來源：CMoney、公司資料

圖 30：毛利率、營益率、淨利率



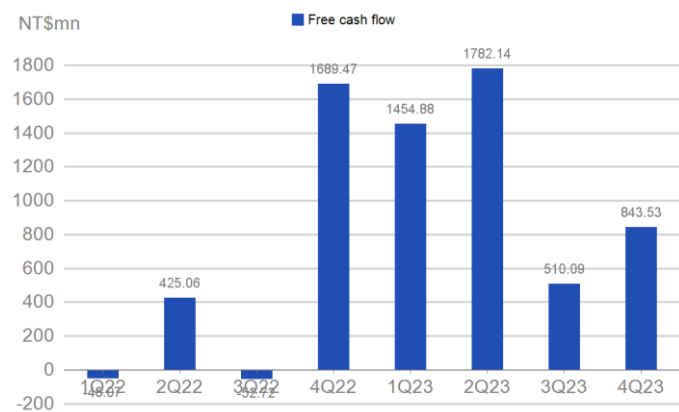
資料來源：CMoney、公司資料

圖 31：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 32：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：**信邦整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名排行於略為領先的位置，在電子零組件行業中的公司中排名領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**信邦的整體曝險屬於低等水準，優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含公司治理、商業道德與資源使用等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**信邦在針對重大 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，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 33：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	19.2
在 ESG 議題上的曝險 (A)	33.3
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	44.7
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	19

資料來源：Sustainalytics (2024/3/28)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

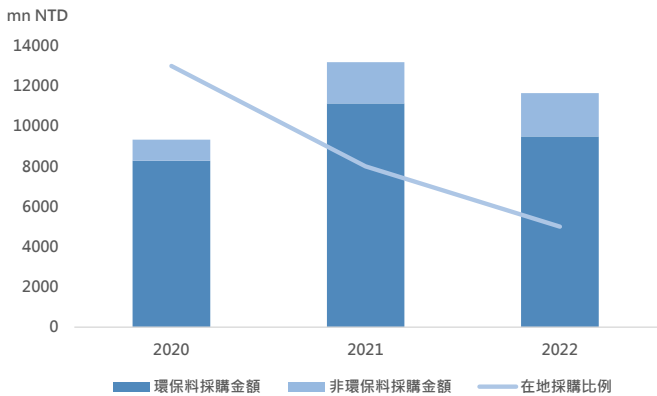
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

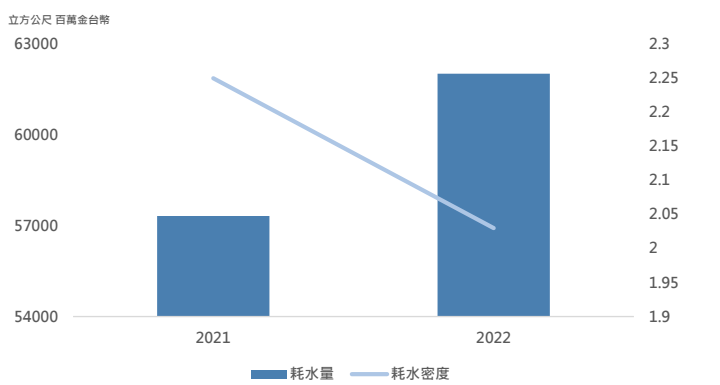
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 34 要據點在地採購金額與比例



資料來源：公司資料

圖 35：2021-2022 用水量與耗水密度



資料來源：公司資料

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	4,009	5,109	5,767	5,963	7,702
存貨	10,179	12,256	10,326	9,432	9,610
應收帳款及票據	6,694	8,895	7,568	10,129	10,258
其他流動資產	1,175	1,395	1,358	683	407
流動資產	22,057	27,655	25,019	26,207	27,977
採用權益法之投資	784	778	1,286	1,242	1,202
固定資產	2,828	3,043	3,210	3,248	3,293
無形資產	48	41	25	20	15
其他非流動資產	1,431	1,460	1,042	977	912
非流動資產	5,092	5,323	5,564	5,487	5,422
資產總額	27,149	32,977	30,583	31,694	33,399
應付帳款及票據	6,141	6,850	4,814	5,065	5,725
短期借款	3,358	3,458	2,552	2,552	2,552
什項負債	4,878	7,478	8,442	8,442	8,442
流動負債	14,377	17,785	15,808	16,060	16,720
長期借款	11	17	2	502	1,002
其他負債及準備	1,626	1,702	829	829	829
長期負債	1,637	1,719	831	1,331	1,831
負債總額	16,013	19,504	16,639	17,391	18,551
股本	2,342	2,385	2,400	2,400	2,400
資本公積	2,190	3,067	3,065	3,065	3,065
保留盈餘	6,207	7,452	8,704	9,983	11,586
什項權益	(382)	(271)	(401)	(401)	(401)
歸屬母公司之權益	10,358	12,634	13,768	15,047	16,650
非控制權益	778	840	176	196	216
股東權益總額	11,135	13,473	13,944	15,243	16,866

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	2,488	3,023	3,092	3,604	4,129
折舊及攤提	484	526	558	567	560
本期營運資金變動	(2,732)	(1,166)	1,221	(1,415)	353
其他營業資產 及負債變動	1,105	104	324	(264)	(803)
營運活動之現金流量	1,346	2,486	5,194	2,491	4,240
資本支出	(541)	(473)	(604)	(600)	(600)
本期長期投資變動	69	(6)	36	44	40
其他資產變動	(2)	(159)	65	65	65
投資活動之現金流量	(474)	(638)	(502)	(491)	(495)
股本變動	14	43	0	0	0
本期負債變動	296	564	(910)	500	500
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,468)	(1,641)	(2,031)	(2,304)	(2,506)
其他調整數	(88)	69	(897)	0	0
融資活動之現金流量	(1,244)	(964)	(3,839)	(1,804)	(2,006)
匯率影響數	(68)	215	(195)	0	0
本期產生現金流量	(442)	1,100	658	196	1,739
自由現金流量	804	2,014	4,591	1,891	3,640

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	25,531	30,575	32,762	34,729	39,164
銷貨成本	(19,122)	(22,843)	(24,357)	(25,756)	(28,960)
營業毛利	6,409	7,732	8,406	8,973	10,205
營業費用	(3,621)	(4,405)	(5,009)	(4,762)	(5,335)
推銷費用	(1,525)	(1,891)	(1,761)	(2,018)	(2,262)
研究費用	(849)	(951)	(1,012)	(1,060)	(1,187)
管理費用	(1,245)	(1,487)	(1,485)	(1,684)	(1,886)
其他費用	(2)	(76)	(751)	0	0
營業利益	2,788	3,326	3,397	4,211	4,869
利息收入	13	25	35	4	4
利息費用	(79)	(84)	(77)	(62)	(56)
利息收入淨額	(66)	(59)	(42)	(58)	(52)
投資利益(損失)淨額	130	122	182	182	182
匯兌損益	(112)	261	231	0	0
其他業外收入(支出)淨額	289	192	150	208	208
稅前純益	3,029	3,842	3,918	4,543	5,207
所得稅費用	(541)	(819)	(826)	(939)	(1,078)
少數股權淨利	156	142	(192)	20	20
歸屬母公司之稅後純益	2,332	2,881	3,284	3,584	4,109
稅前息前折舊攤銷前淨利	3,592	4,453	3,954	4,778	5,430
調整後每股盈餘 (NT\$)	10.00	12.24	13.73	14.93	17.12

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	17.1	19.8	7.2	6.0	12.8
營業利益	5.2	19.3	2.1	24.0	15.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	14.5	24.0	(11.2)	20.8	13.7
稅後純益	13.9	21.5	2.3	16.6	14.6
調整後每股盈餘	10.1	22.4	12.2	8.8	14.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	25.1	25.3	25.7	25.8	26.1
營業利益率	10.9	10.9	10.4	12.1	12.4
稅前息前淨利率	11.6	12.3	10.4	12.1	12.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	14.1	14.6	12.1	13.8	13.9
稅前純益率	11.9	12.6	12.0	13.1	13.3
稅後純益率	9.1	9.4	10.0	10.3	10.5
資產報酬率	9.8	10.1	10.1	11.4	12.4
股東權益報酬率	23.8	24.6	23.9	23.8	24.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	143.8	144.8	119.3	114.1	110.0
淨負債權益比(%)	(5.8)	(12.1)	(23.0)	(19.1)	(24.6)
利息保障倍數 (倍)	39.4	46.6	51.7	74.3	94.0
流動比率 (%)	153.4	155.5	158.3	163.2	167.3
速動比率 (%)	79.1	82.8	93.0	104.5	109.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(640)	(1,634)	(3,213)	(2,909)	(4,148)
調整後每股淨值 (NT\$)	44.19	52.93	57.48	62.82	69.51
評價指標 (倍)					
本益比	28.0	22.9	20.4	18.8	16.4
股價自由現金流量比	83.6	33.4	14.6	35.5	18.5
股價淨值比	6.3	5.3	4.9	4.5	4.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨	18.7	15.1	17.0	14.1	12.4
股價營收比	2.6	2.2	2.1	1.9	1.7

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。

## 信邦 (3023 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

© {2023} 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>.