

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	157.00 元
目標價	
3 個月	168.00 元
12 個月	168.00 元

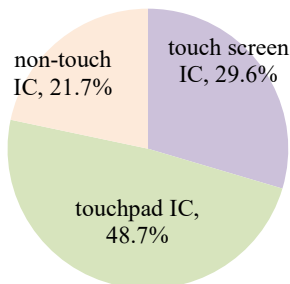
近期報告日期、評等及前日股價

02/23/2024	Buy	164.00
02/22/2024	Buy	167.50
01/19/2024	Trading Buy	152.00
11/03/2023	Buy	149.50
09/11/2023	Buy	135.50

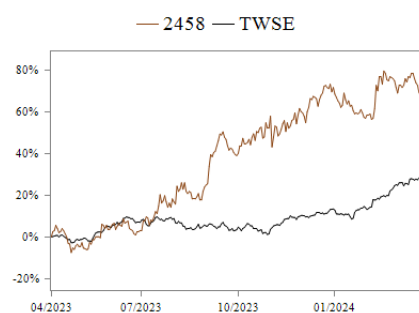
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,039
市值(億元)	477
目前每股淨值(元)	29.02
外資持股比(%)	34.26
投信持股比(%)	3.13
董監持股比(%)	5.79
融資餘額(張)	2,113
現金股息配發率(%)	67.71

產品組合



股價相對大盤走勢



義隆(2458 TT)

Trading Buy

考量 2Q24 出貨展望未如先前預估樂觀，評等 Trading Buy。

投資建議：雖然 2H24 亞太傳統 PC 市場受惠於中國、日本等地需求回溫而有機會重拾成長動能，不過，1H24 景氣低於群益先前預估，不利於 1H24 義隆電出貨表現，故群益將義隆電的投資建議調整為 Trading Buy。

1H24 營收成長性低於群益先前預估：受到淡季影響，4Q23 義隆營收 31.10 億元，QoQ-11.19%，毛利率則降低至 46.88%，原因主要有二，(1)產品結構不及 3Q23 外(毛利率較高的 touch screen IC 營收比重由 3Q23 的 30%降低至 29%，毛利率較低的 touchpad IC 營收比重則由 3Q23 的 48%提高至 4Q23 的 52%)，(2)美元兌台幣匯率貶值亦為關鍵。此外，業外表現因匯兌損失而轉差，4Q23 稅後淨利減少至 5.77 億元，QoQ-24.70%。

由於筆記型電腦相關產品市場庫存已回到健康水準、AI PC 商機發酵，01~02/2024 營收 19.89 億元，YoY+23.98%。雖然多數筆記型電腦品牌廠庫存已回到健康水準，近期義隆頻頻接獲客戶急單挹注，AI PC 商機亦發酵，但因亞太市場 1H24 需求未如先前預期熱絡，預估 1Q24 營收 30.14 億元，QoQ-3.08%，2Q24 營收 31.69 億元，QoQ+5.15%，1H24 營收成長性低於群益先前預估。

1H24 亞太傳統 PC 市場需求疲弱：根據研調機構 IDC 指出，2023 年亞太市場傳統 PC(包括桌上型電腦、筆記型電腦、工作站)出貨 9,740 萬台，YoY-16.1%，其中，家用 PC 出貨 4,850 萬台，YoY-17.4%；商用 PC 出貨 4,880 萬台，YoY-14.8%。展望 2024 年，受到需求疲弱、經濟復甦緩慢影響，預估亞太市場傳統 PC 出貨 9,780 萬台，YoY+0.4%，且預估亞太市場 2H24 將重拾成長動能，原因主要有二，(1)中國經濟復甦，(2)日本市場受惠於 2019 年 Windows 7 終止支援前購買潮之換機需求，然而，1H24 亞太市場需求則仍疲弱，低於群益先前預估。此外，IDC 並預估，2025 年亞太市場傳統 PC 出貨 YoY+7.9%，動能來自疫情期間購買潮之換機需求、AI 衍生商機等。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	12,059	13,134	14,385	2,405	3,041	3,502	3,110	3,014	3,169	3,448	3,502	3,332
營業毛利淨額	5,432	6,021	6,585	980	1,342	1,651	1,458	1,379	1,447	1,587	1,608	1,521
營業利益	2,434	2,978	3,406	212	561	935	726	645	680	831	823	759
稅後純益	2,144	2,608	2,959	306	495	766	577	645	576	696	690	745
稅後 EPS(元)	7.05	8.58	9.74	1.01	1.63	2.52	1.90	2.12	1.90	2.29	2.27	2.45
毛利率(%)	45.05%	45.84%	45.78%	40.75%	44.14%	47.16%	46.88%	45.75%	45.65%	46.02%	45.92%	45.65%
營業利益率(%)	20.19%	22.67%	23.68%	8.81%	18.46%	26.70%	23.35%	21.39%	21.44%	24.10%	23.49%	22.77%
稅後純益率(%)	17.78%	19.86%	20.57%	12.74%	16.27%	21.86%	18.54%	21.40%	18.18%	20.19%	19.71%	22.37%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.46%	8.92%	9.53%	22.45%	26.46%	15.14%	-11.19%	-3.08%	5.15%	8.79%	1.56%	-4.86%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-0.38%	21.66%	13.47%	543.57%	61.45%	54.74%	-24.70%	11.90%	-10.69%	20.83%	-0.87%	7.98%

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 30.39 億元計算。

2024 年 4 月 1 日

企業 ESG 資訊揭露：

義隆持續落實節能減碳，每年以節省電力能源 1%、溫室氣體減量 10 公噸為目標，已連續多年獲得新竹科學園區綠美化特優獎。同時，義隆承諾提供完全符合國際、產業及客戶規範的危害物質禁/限用要求的綠色設計產品，達成營運成本降低與環境保護的雙贏局面。

義隆提供員工安全、舒適又健康的工作環境，並與台北科技大學合作積極培育 AI 人才；結合公司資源常年關懷弱勢團體；逐步推動重要供應商在重視人權、環境保護、健康安全的永續管理。

未來義隆將持續穩健發展的經營策略，以永續經營的理念落實企業社會責任，兼顧企業經營價值與社會價值，以發揮更大的經濟、環境、社會三個面向的影響力，為各利害關係人創造更高的價值與福祉。

1H24 營收成長性低於群益先前預估，關鍵在亞太市場：

義隆為 IC 設計業者，營運主軸為觸控相關 IC，近幾年的營收比重為 70~90%，產品線包括 touch screen IC(Smartphone touch screen IC、平板電腦 touch screen IC、NB touch screen IC 等)、指紋辨識 IC、touchpad IC。至於義隆電的非觸控相關 IC 產品線則包括 MCU、point stick(終端產品為 NB)等，近幾年的營收比重為 10~30%。

義隆的 NB touch screen IC(終端產品為 touch NB、2 in 1 平板電腦等)目前全球市佔率居同業之冠，除因產品競爭力領先外，義隆較早佈局此一領域亦為關鍵。尤其，NB touch screen IC 為義隆毛利率最高的產品線，出貨量變化對稅後盈餘的影響程度更勝營收。

在 touchpad IC 的部分，義隆則係先進軍消費性筆記型電腦市場，其後再成功切入商用筆記型電腦市場，目前在整體筆記型電腦產業的市佔率為全球第 1。由於前 10 大 NB 品牌廠多數已釋單給義隆，能否再提高對各家客戶的市佔率，尤其是在現階段義隆市佔率提高空間較大的商用機種，將為影響 touchpad IC 營收成長性的重要觀察指標。

近期義隆出貨潛力最佳的產品線為指紋辨識 IC，目標客群包括中國手機品牌廠、NB 品牌廠等，其中，手機指紋辨識 IC 因義隆切入該市場的時間較晚，雖成本競爭力優於同業，但市佔率均偏低。至於 NB 指紋辨識 IC 義隆則可藉由先前在 NB touch screen IC、touchpad IC 等產品線與 NB 品牌廠建立的合作關係加速打入供應鏈，拓展客源成效顯著，出貨潛在成長動能更勝手機指紋辨識 IC。

4Q23 義隆營收 31.10 億元，QoQ-11.19%，主要係受到淡季影響，毛利率降低至 46.88%(3Q23 為 47.16%)，原因除產品結構不及 3Q23 外(毛利率較高的 touch screen IC 營收比重由 3Q23 的 30%降低至 29%，毛利率較低的 touchpad IC 營收比重則由 3Q23 的 48%提高至 4Q23 的 52%)，美元兌台幣匯率貶值(影響毛利率 0.5%)亦為關鍵，加上業外表現因匯兌損失而轉差，稅後淨利減少至 5.77 億元，QoQ-24.70%。

義隆電 02/2024 營收 9.92 億元，MoM-0.51%，表現優於群益先前預估，原因在於筆記型電腦相關產品市場庫存已回到健康水準、AI PC 商機發酵，01~02/2024 營收 19.89 億元，YoY+23.98%。雖然多數筆記型電腦品牌廠庫

2024 年 4 月 1 日

存已回到健康水準，近期義隆頻頻接獲客戶急單挹注，AI PC 商機亦發酵，不過，由於亞太市場 1H24 需求未如先前預期熱絡，預估 1Q24 營收 30.14 億元，QoQ-3.08%，2Q24 營收 31.69 億元，QoQ+5.15%，1H24 營收成長性低於群益先前預估。

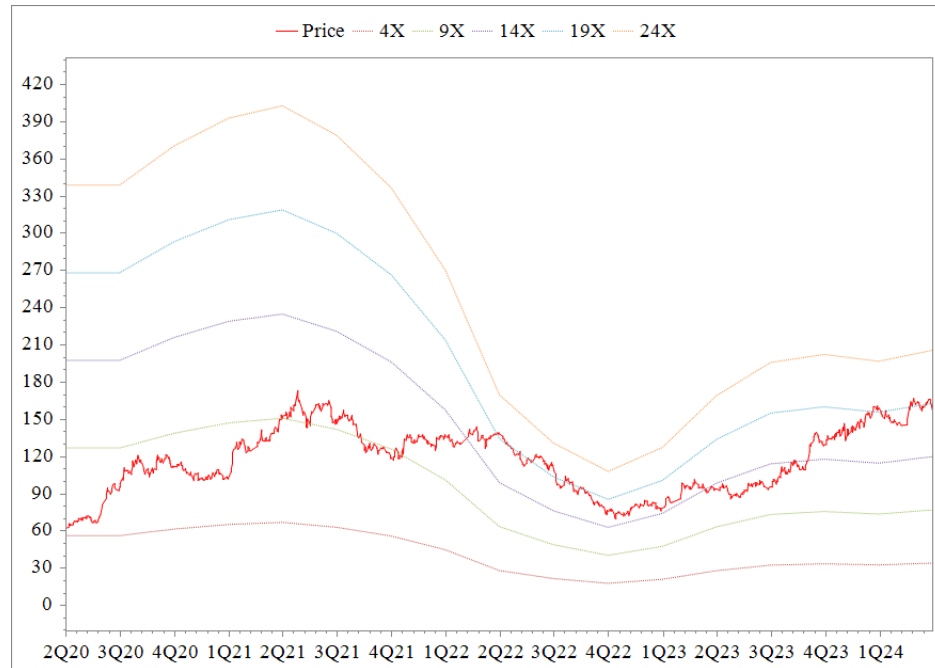
1H24 亞太傳統 PC 市場需求疲弱，2H24 方有機會重拾成長動能：

根據研調機構 IDC 指出，2023 年亞太市場傳統 PC(包括桌上型電腦、筆記型電腦、工作站)出貨 9,740 萬台，YoY-16.1%，其中，家用 PC 出貨 4,850 萬台，YoY-17.4%；商用 PC 出貨 4,880 萬台，YoY-14.8%。展望 2024 年，受到需求疲弱、經濟復甦緩慢影響，預估亞太市場傳統 PC 出貨 9,780 萬台，YoY+0.4%，且預估亞太市場 2H24 將重拾成長動能，原因主要有二，(1)中國經濟復甦，(2)日本市場受惠於 2019 年 Windows 7 終止支援前購買潮之換機需求，然而，1H24 亞太市場需求則仍疲弱，低於群益先前預估。此外，IDC 並預估，2025 年亞太市場傳統 PC 出貨 YoY+7.9%，動能來自疫情期間購買潮之換機需求、AI 衍生商機等。

考量 2Q24 出貨展望未如先前預估樂觀，群益將義隆電的投資建議調整為 Trading Buy：

雖然 2H24 亞太傳統 PC 市場受惠於中國、日本等地需求回溫而有機會重拾成長動能，不過，1H24 景氣低於群益先前預估，不利於 1H24 義隆電出貨表現，故群益將義隆電的投資建議調整為 Trading Buy。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	16,933	13,325	14,019	15,102	15,894
流動資產	12,070	8,722	8,624	8,658	8,992
現金及約當現金	4,255	2,664	2,614	2,634	2,731
應收帳款與票據	1,794	719	1,116	1,115	1,171
存貨	2,314	3,731	2,111	2,137	2,222
採權益法之投資	347	247	377	479	523
不動產、廠房設備	952	991	1,518	1,518	1,518
負債總計	5,959	3,703	4,792	4,898	4,970
流動負債	4,853	2,619	3,324	3,337	3,466
應付帳款及票據	1,706	721	1,185	1,192	1,244
非流動負債	1,106	1,084	1,468	1,553	1,445
權益總計	10,974	9,622	9,227	10,204	10,924
普通股股本	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039
保留盈餘	7,984	6,108	5,837	6,813	7,533
母公司業主權益	10,743	8,890	8,820	9,907	10,739
負債及權益總計	16,933	13,325	14,019	15,102	15,894

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	18,328	13,030	12,059	13,134	14,385
營業成本	9,212	7,043	6,628	7,113	7,800
營業毛利淨額	9,116	5,987	5,432	6,021	6,585
營業費用	3,451	3,203	2,998	3,043	3,179
營業利益	5,665	2,784	2,434	2,978	3,406
EBITDA	6,310	3,009	2,807	3,318	3,799
業外收入及支出	377	-116	38	85	85
稅前純益	6,061	2,703	2,473	3,063	3,492
所得稅	1,034	670	488	567	645
稅後純益	5,102	2,152	2,144	2,608	2,959
稅後 EPS(元)	16.79	7.08	7.05	8.58	9.74
完全稀釋 EPS**	16.79	7.08	7.05	8.58	9.74

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 30.39【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 30.39 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	21.38%	-28.90%	-7.46%	8.92%	9.53%
營業毛利淨額	29.23%	-34.32%	-9.27%	10.84%	9.38%
營業利益	34.34%	-50.85%	-12.57%	22.33%	14.39%
稅後純益	57.20%	-57.83%	-0.38%	21.66%	13.47%

獲利能力分析(%)

毛利率	49.74%	45.95%	45.05%	45.84%	45.78%
EBITDA(%)	34.43%	23.09%	23.28%	25.26%	26.41%
營益率	30.91%	21.37%	20.19%	22.67%	23.68%
稅後純益率	27.84%	16.51%	17.78%	19.86%	20.57%
總資產報酬率	30.13%	16.15%	15.29%	17.27%	18.62%
股東權益報酬率	46.50%	22.36%	23.23%	25.56%	27.09%

償債能力檢視

負債比率(%)	35.19%	27.79%	34.18%	32.43%	31.27%
負債/淨值比(%)	54.30%	38.48%	51.94%	48.00%	45.50%
流動比率(%)	248.72%	333.07%	259.42%	259.42%	259.42%

其他比率分析

存貨天數	81.16	156.64	160.87	109.00	102.00
應收帳款天數	39.40	35.20	27.78	31.00	29.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	5,263	754	4,208	3,425	3,746
稅前純益	6,061	2,703	2,473	3,063	3,492
折舊及攤銷	257	327	363	363	363
營運資金變動	-284	-1,327	1,686	-16	-91
其他營運現金	-772	-949	-314	15	-18
投資活動現金	779	1,252	-2,273	-1,196	-363
資本支出淨額	-153	-168	-700	-150	-150
長期投資變動	130	-107	1	-100	-100
其他投資現金	802	1,527	-1,574	-946	-113
籌資活動現金	-3,817	-3,599	-1,984	-2,209	-2,886
長借/公司債變動	0	-25	469	84	-107
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,623	-3,931	-2,329	-1,519	-2,127
其他籌資現金	-1,194	356	-124	-775	-651
淨現金流量	2,224	-1,591	-50	20	497
期初現金	2,030	4,255	2,664	2,614	2,634
期末現金	4,255	2,664	2,614	2,634	3,131

資料來源：CMoney、群益

2024 年 4 月 1 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,964	2,405	3,041	3,502	3,110	3,014	3,169	3,448	3,502	3,332	3,487	3,777
營業成本	1,198	1,425	1,700	1,851	1,653	1,635	1,723	1,861	1,894	1,811	1,897	2,040
營業毛利淨額	767	980	1,342	1,651	1,458	1,379	1,447	1,587	1,608	1,521	1,590	1,737
營業費用	747	768	781	717	732	734	767	756	786	762	800	791
營業利益	19	212	561	935	726	645	680	831	823	759	790	946
業外收入及支出	-21	64	16	25	-67	39	18	26	3	39	18	26
稅前純益	-1	276	578	960	660	684	698	857	825	797	808	971
所得稅	-13	33	126	201	128	83	146	179	160	96	168	203
稅後純益	48	306	495	766	577	645	576	696	690	745	665	787
最新股本	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039
稅後EPS(元)	0.16	1.01	1.63	2.52	1.90	2.12	1.90	2.29	2.27	2.45	2.19	2.59

獲利能力(%)

毛利率(%)	39.03%	40.75%	44.14%	47.16%	46.88%	45.75%	45.65%	46.02%	45.92%	45.65%	45.59%	45.98%
營業利益率(%)	0.98%	8.81%	18.46%	26.70%	23.35%	21.39%	21.44%	24.10%	23.49%	22.77%	22.66%	25.03%
稅後純益率(%)	2.42%	12.74%	16.27%	21.86%	18.54%	21.40%	18.18%	20.19%	19.71%	22.37%	19.06%	20.83%

QoQ(%)

營業收入淨額	-30.33%	22.45%	26.46%	15.14%	-11.19%	-3.08%	5.15%	8.79%	1.56%	-4.86%	4.67%	8.32%
營業利益	-96.40%	1004.94%	164.98%	66.52%	-22.31%	-11.23%	5.40%	22.27%	-0.98%	-7.79%	4.15%	19.68%
稅前純益	N.A	N.A	109.30%	66.14%	-31.25%	3.61%	2.11%	22.72%	-3.63%	-3.39%	1.39%	20.13%
稅後純益	-90.87%	543.57%	61.45%	54.74%	-24.70%	11.90%	-10.69%	20.83%	-0.87%	7.98%	-10.83%	18.42%

YoY(%)

營業收入淨額	-52.80%	-41.32%	-26.69%	24.22%	58.34%	25.32%	4.21%	-1.53%	12.61%	10.54%	10.03%	9.55%
營業利益	-98.31%	-80.96%	-49.87%	75.52%	3687.65%	204.30%	21.05%	-11.12%	13.29%	17.67%	16.27%	13.81%
稅前純益	N.A	-72.77%	-45.90%	53.92%	N.A	147.68%	20.84%	-10.74%	25.12%	16.66%	15.84%	13.40%
稅後純益	-96.39%	-61.61%	-36.89%	46.75%	1110.62%	110.50%	16.45%	-9.07%	19.71%	15.52%	15.33%	13.04%

註1：稅後EPS以股本30.39億元計算

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。