

2024 年 4 月 25 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	251.50 元
目標價	
3 個月	200 元
12 個月	200 元

尼得科超眾(6230 TT)

Neutral

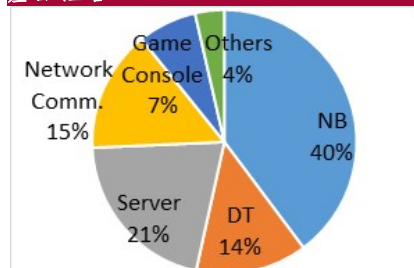
近期報告日期、評等及前日股價

12/27/2023	Neutral	124.5
08/28/2023	Neutral	150.0
06/28/2023	Neutral	153.0
03/27/2023	Neutral	140.5
12/29/2022	Neutral	117.0

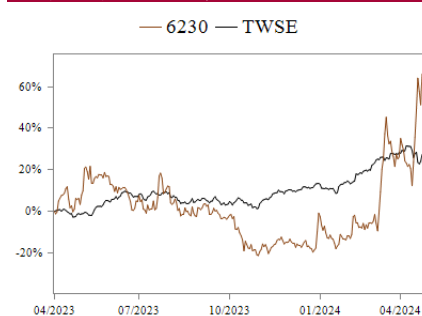
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	863
市值(億元)	217
目前每股淨值(元)	66.46
外資持股比(%)	89.14
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	86.34
融資餘額(張)	1,330
現金股息配發率(%)	15.00

產品組合



股價相對大盤走勢



近期營運較弱，維持 Neutral 投資建議。

投資建議：預估超眾 2024 年 EPS 為 3.06 元，近期營運較弱，維持 Neutral 投資建議。

預估 2Q24 營收 QoQ+12.1%：網通領域出貨雖有提升，但受工作天數較少、遊戲機領域出貨持續減少影響，1Q24 營收為 17.67 億元、QoQ-20.9%；因營收未達經濟規模，本業獲利不佳，預估稅後淨利為 0.26 億元、QoQ-58.1%，稅後 EPS 為 0.3 元。

預估 2Q24 營收為 19.81 億元、QoQ+12.1%；在無較大業外收支下，稅後淨利為 0.34 億元、QoQ+32.6%，稅後 EPS 為 0.39 元。

預估 2024 年 PC 領域營收 YoY+5%：PC 領域產品有 DT 散熱器、NB 散熱模組、AIO 散熱模組、Tablet 散熱模組等。DT 領域出貨成長，但受 NB 需求不佳，客戶調整影響，2023 年 PC 領域營收 YoY+1.1%，營收比重為 42%；預估 PC 領域 2024 年營收與 2023 年持平，營收比重為 44.4%。

預估 2024 年伺服器與網通領域營收 YoY-4.1%：因一般伺服器與網通領域需求下滑，2023 年伺服器與網通領域營收 YoY-20.4%，營收比重為 29%。網通領域 1Q24 客戶拉貨已小幅回升，但伺服器領域需求較持平，預估 2024 年伺服器與網通領域營收 YoY-3.2%，營收比重為 35.7%。

越南廠 2024 年營收貢獻可提升：超眾的越南廠位於河內，07/2021 已開始有營收貢獻，生產 NB、伺服器散熱模組為主，2023 年營收比重約 5%。越南廠客戶與生產機種持續認證中，歐美客戶多於 2023 年年底完成審廠，未來新機種訂單可由越南廠生產，預期 2024 年營收貢獻可提升。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	10,759	8,451	10,126	2,925	2,753	2,847	2,234	1,767	1,981	2,247	2,457	2,409
營業毛利淨額	2,106	1,633	2,085	514	518	644	431	304	367	464	498	471
營業利益	702	302	751	187	168	267	80	-4	39	127	140	140
稅後純益	606	264	552	98	260	186	61	26	34	97	107	107
稅後 EPS(元)	7.02	3.06	6.40	1.14	3.01	2.16	0.71	0.30	0.39	1.13	1.24	1.24
毛利率(%)	19.58%	19.33%	20.59%	17.55%	18.83%	22.62%	19.27%	17.22%	18.54%	20.63%	20.28%	19.55%
營業利益率(%)	6.52%	3.58%	7.42%	6.38%	6.12%	9.38%	3.56%	-0.21%	1.98%	5.64%	5.71%	5.81%
稅後純益率(%)	5.63%	3.12%	5.45%	3.36%	9.44%	6.55%	2.74%	1.45%	1.71%	4.34%	4.35%	4.45%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-9.57%	-21.45%	19.82%	-16.74%	-5.91%	3.42%	-21.51%	-20.94%	12.14%	13.42%	9.33%	-1.94%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-1.20%	-56.42%	109.18%	-60.61%	164.21%	-28.28%	-67.17%	-58.13%	32.59%	186.92%	9.75%	0.17%

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 8.63 億元計算。

2024 年 4 月 25 日

尼得科超眾 NB 散熱模組全球市佔率約 2 成：

尼得科超眾(6230 TT)為散熱模組廠商，產品為 NB、伺服器用散熱模組、網通用散熱模組與散熱片等。2023 年應用領域營收比重分別為 NB 35%、遊戲機 24%、伺服器 16%、網通 12%、DT 9%、其他 4%。

超眾 NB 散熱模組全球市佔率約 20%，競爭對手為奇鋆(3017 TT)、雙鴻(3324 TT)、力致(3483 TT)等。

預估 2Q24 營收 QoQ+12.1%：

超眾 3Q23 營收為 28.47 億元、QoQ+3.4%；因產品組合差異、自動化製程改善、匯率有利，毛利率提至 22.6%，營業利益率為 9.4%；稅後淨利為 1.86 億元、QoQ-28.3%，稅後 EPS 為 2.16 元。

因 NB、網通、遊戲機領域出貨減緩，4Q23 營收為 22.34 億元、QoQ-21.5%；因營收規模減少、匯率不利，毛利率降至 19.3%，營業利益率為 3.6%，業外方面，認列匯兌損失 0.32 億元；稅後淨利為 0.61 億元、QoQ-67.2%，稅後 EPS 為 0.71 元。

網通領域出貨雖有提升，但受工作天數較少、遊戲機領域出貨持續減少影響，1Q24 營收為 17.67 億元、QoQ-20.9%；因營收未達經濟規模，本業獲利不佳，預估稅後淨利為 0.26 億元、QoQ-58.1%，稅後 EPS 為 0.3 元。

預估 2Q24 營收為 19.81 億元、QoQ+12.1%；在無較大業外收支下，稅後淨利為 0.34 億元、QoQ+32.6%，稅後 EPS 為 0.39 元。

預估 2024 年 PC 領域營收與 2023 年持平：

超眾 PC 領域產品有 DT 散熱器、NB 散熱模組、AIO 散熱模組、Tablet 散熱模組等。

DT 領域出貨成長，但受 NB 需求不佳，客戶調整影響，2023 年 PC 領域營收 YoY+1.1%，營收比重為 42%；預估 PC 領域 2024 年營收與 2023 年持平，營收比重為 44.4%。

預估 2024 年伺服器與網通領域營收 YoY-3.2%：

網通領域因產品應用種類較多，散熱設計採用均熱板、熱導管、散熱片皆有。在伺服器領域，目前產品設計以熱導管散熱模組為主。超眾與 Nedic 合作開發伺服器水冷散熱，由 Nedic 負責 CDU，超眾負責水冷板、分歧管。水冷板為自製，分歧管目前為外購，未來將自製。

超眾的水冷散熱產品尚未出貨，目前於客戶端測試與認證中，預期最快於 4Q24 出貨。

因一般伺服器與網通領域需求下滑，2023 年伺服器與網通領域營收 YoY-20.4%，營收比重為 29%。網通領域 1Q24 客戶拉貨已小幅回升，但伺服器領域需求較持平，預估 2024 年伺服器與網通領域營收 YoY-3.2%，營收比重為 35.7%。

2024 年 4 月 25 日

預估遊戲機領域 2024 年營收 YoY-77.3%：

遊戲機領域產品主要為日系客戶之遊戲機散熱模組，因需求下滑，遊戲機領域 2023 年營收 YoY-13%，營收比重為 25%。客戶可能於 4Q24 或 1Q25 推出新產品，預期近期拉貨較少，預估 2024 年營收 YoY-77.3%，營收比重為 7.2%。

車用領域營收佔比低：

車用領域產品主要配合 Nedic 開發，IGBT 散熱 4Q22 已開始小量出貨，終端客戶為日系車廠，2023 年車用領域營收比重約 2%。近期車用領域需求降低，新一代產品亦未有進展，預期 2024 年車用領域營收將降低。

車用散熱目前於台灣廠生產，越南廠於 12/2023 取得 ISO 認證，未來新一代產品將轉移至越南廠生產。

越南廠 2024 年營收貢獻可提升：

超眾的越南廠位於河內，07/2021 已開始有營收貢獻，生產 NB、伺服器散熱模組為主，2023 年營收比重約 5%。

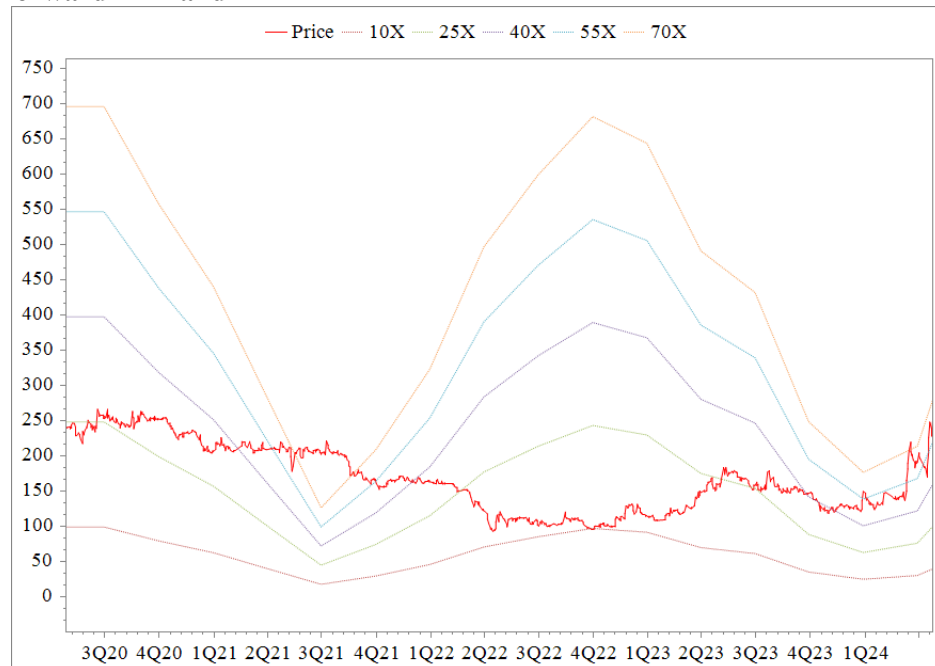
越南廠客戶與生產機種持續認證中，歐美客戶多於 2023 年年底完成審廠，未來新機種訂單可由越南廠生產，預期 2024 年營收貢獻可提升。

投資建議：

預估超眾 2024 年 EPS 為 3.06 元，近期營運較弱，維持 Neutral 投資建議。

2024 年 4 月 25 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 4 月 25 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	10,522	11,732	10,305	10,529	11,880
流動資產	7,651	8,634	7,349	5,944	8,256
現金及約當現金	1,738	2,819	2,888	2,122	3,111
應收帳款與票據	3,912	3,697	2,543	2,222	3,415
存貨	1,826	1,830	1,676	1,098	1,568
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,335	2,577	2,454	2,471	2,490
負債總計	5,854	6,373	4,570	4,620	5,512
流動負債	4,428	4,780	3,238	3,484	4,541
應付帳款及票據	3,392	2,978	2,074	1,987	2,410
非流動負債	1,426	1,593	1,332	1,223	635
權益總計	4,668	5,358	5,735	5,908	6,368
普通股股本	863	863	863	863	863
保留盈餘	3,474	4,038	4,554	4,727	5,187
母公司業主權益	4,668	5,358	5,735	5,908	6,368
負債及權益總計	10,522	11,732	10,305	10,529	11,880

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	11,012	11,898	10,759	8,451	10,126
營業成本	9,282	9,722	8,653	6,818	8,041
營業毛利淨額	1,730	2,176	2,106	1,633	2,085
營業費用	1,267	1,377	1,405	1,359	1,680
營業利益	462	799	702	302	751
EBITDA	850	1,323	1,260	916	1,181
業外收入及支出	33	118	134	79	51
稅前純益	513	933	881	381	803
所得稅	163	320	275	117	250
稅後純益	350	613	606	264	552
稅後 EPS(元)	4.05	7.10	7.02	3.06	6.40
完全稀釋 EPS**	4.05	7.10	7.02	3.06	6.40

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 8.63【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.63 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	20.70%	8.05%	-9.57%	-21.45%	19.82%
營業毛利淨額	-12.75%	25.80%	-3.22%	-22.46%	27.67%
營業利益	-57.28%	72.74%	-12.18%	-56.92%	148.56%
稅後純益	-55.31%	75.36%	-1.20%	-56.42%	109.18%

獲利能力分析(%)

毛利率	15.71%	18.29%	19.58%	19.33%	20.59%
EBITDA(%)	7.72%	11.12%	11.71%	10.84%	11.66%
營益率	4.20%	6.71%	6.52%	3.58%	7.42%
稅後純益率	3.18%	5.15%	5.63%	3.12%	5.45%
總資產報酬率	3.32%	5.23%	5.88%	2.51%	4.65%
股東權益報酬率	7.49%	11.44%	10.56%	4.47%	8.67%

償債能力檢視

負債比率(%)	55.63%	54.33%	44.35%	43.88%	46.40%
負債/淨值比(%)	125.40%	118.94%	79.68%	78.20%	86.55%
流動比率(%)	172.79%	180.63%	227.00%	170.60%	181.80%

其他比率分析

存貨天數	59.58	68.63	73.95	74.26	60.51
應收帳款天數	118.43	116.71	105.84	102.90	101.60

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	329	1,042	1,424	1,477	753
稅前純益	513	933	881	381	803
折舊及攤銷	348	378	373	210	217
營運資金變動	-443	-203	404	812	-1,241
其他營運現金	-89	-66	-234	74	975
投資活動現金	-778	-622	-266	-1,911	679
資本支出淨額	-768	-615	-257	-300	-300
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-11	-7	-9	-1,611	979
籌資活動現金	445	448	-969	-331	-444
長借/公司債變動	679	0	-113	-109	-587
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-117	-53	-92	-91	-92
其他籌資現金	-116	501	-764	-131	237
淨現金流量	-37	1,082	68	-765	989
期初現金	1,775	1,738	2,819	2,888	2,122
期末現金	1,738	2,819	2,888	2,122	3,111

資料來源：CMoney、群益

2024 年 4 月 25 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	3,513	2,925	2,753	2,847	2,234	1,767	1,981	2,247	2,457	2,409	2,464	2,623
營業成本	2,746	2,412	2,234	2,203	1,804	1,462	1,614	1,783	1,958	1,938	1,954	2,075
營業毛利淨額	768	514	518	644	431	304	367	464	498	471	510	548
營業費用	360	327	350	377	351	328	337	358	336	332	335	336
營業利益	408	187	168	267	80	-4	39	127	140	140	178	213
業外收入及支出	-50	-52	236	10	-15	40	13	13	13	13	13	13
稅前純益	358	135	405	277	64	37	52	139	153	153	191	225
所得稅	108	36	145	91	3	11	18	42	46	46	67	68
稅後純益	250	98	260	186	61	26	34	97	107	107	124	158
最新股本	863	863	863	863	863	863	863	863	863	863	863	863
稅後EPS(元)	2.89	1.14	3.01	2.16	0.71	0.30	0.39	1.13	1.24	1.24	1.44	1.83

獲利能力(%)

毛利率(%)	21.86%	17.55%	18.83%	22.62%	19.27%	17.22%	18.54%	20.63%	20.28%	19.55%	20.69%	20.88%
營業利益率(%)	11.62%	6.38%	6.12%	9.38%	3.56%	-0.21%	1.98%	5.64%	5.71%	5.81%	7.23%	8.10%
稅後純益率(%)	7.11%	3.36%	9.44%	6.55%	2.74%	1.45%	1.71%	4.34%	4.35%	4.45%	5.04%	6.01%

QoQ(%)

營業收入淨額	10.05%	-16.74%	-5.91%	3.42%	-21.51%	-20.94%	12.14%	13.42%	9.33%	-1.94%	2.26%	6.47%
營業利益	84.20%	-54.27%	-9.71%	58.46%	-70.22%	N.A	N.A	223.32%	10.71%	-0.17%	27.17%	19.39%
稅前純益	1.41%	-62.39%	200.65%	-31.45%	-76.77%	-43.19%	42.79%	166.43%	9.74%	0.17%	24.84%	17.80%
稅後純益	7.15%	-60.61%	164.21%	-28.28%	-67.17%	-58.13%	32.59%	186.92%	9.75%	0.17%	15.92%	26.86%

YoY(%)

營業收入淨額	4.58%	24.55%	-3.18%	-10.84%	-36.40%	-39.61%	-28.03%	-21.07%	9.95%	36.37%	24.35%	16.73%
營業利益	1377.33%	298.61%	37.69%	20.50%	-80.52%	N.A	-76.75%	-52.57%	76.34%	N.A	354.43%	67.80%
稅前純益	3112.89%	N.A	61.20%	-21.40%	-82.00%	-72.80%	-87.08%	-49.80%	137.18%	318.22%	265.65%	61.67%
稅後純益	603.10%	N.A	64.77%	-20.03%	-75.50%	-73.95%	-86.93%	-47.71%	74.82%	318.23%	265.65%	61.67%

註1：稅後EPS以股本8.63億元計算

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。