

2024 年 4 月 22 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	110.00 元
目標價	
3 個月	131.00 元
12 個月	131.00 元

臺慶科(3357 TT)

Trading Buy

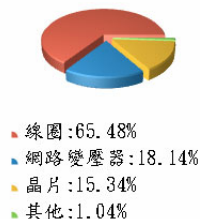
近期報告日期、評等及前日股價

12/25/2023	Trading Buy	120.00
11/30/2023	已到目標價	109.00
11/01/2023	Trading Buy	108.00
09/13/2023	已到目標價	113.00
09/01/2023	Trading Buy	108.00

公司基本資訊

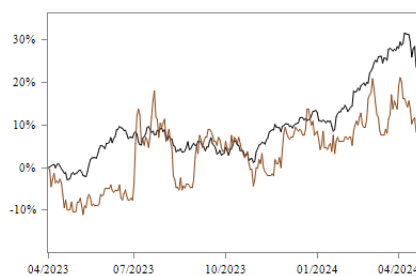
目前股本(百萬元)	1,020
市值(億元)	112
目前每股淨值(元)	65.45
外資持股比(%)	11.97
投信持股比(%)	0.14
董監持股比(%)	27.65
融資餘額(張)	1,321
現金股息配發率(%)	77.32

產品組合



股價相對大盤走勢

— 3357 — TWSE



車用、伺服器、網通、DDR5...等成長動能明確。

投資建議為 Trading Buy：2024 年營收、毛利率有望增加，成長動能明確，包含車用、網通、伺服器、DDR5...等相關電感；PC/NB、板卡需求轉佳，對臺慶科以及臺慶科投資的鈺邦也有利，綜合以上原因，投資建議維持 Trading Buy，目標價 131 元，以 2024 年 EPS 6.63 元，給予 19.8 倍本益比。

2024 年成長動能明確：2024 年成長動能包含以下幾點，第一是 DDR5 用的電感已通過認證；第二是 AI、HPC 用的 TLVR 也會貢獻營收；第三是新的網路變壓器會開始量產；第四是和鈺邦的通路的互補。

2024 年目標營收、毛利率成長：2024 年臺慶科看好網通、部分伺服器的業績成長，車用產品也有新客戶的加入，但車用產品的價格壓力可能會在 2H24 會比較明顯，主因為電動車整車價格下滑，對於零組件的價格也會有要求。但臺慶科表示，如果營收成長，獲利也會成長，再加上如果有量，能提升稼動率，也有助於毛利率。群益預估 2024 全年營收 48.75 億元，YoY+10.00%，稅後純益 6.76 億元，YoY+13.91%，稅後 EPS 6.63 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	4,432	4,875	5,119	1,176	1,094	1,065	1,097	1,172	1,210	1,282	1,211	1,291
營業毛利淨額	1,118	1,280	1,430	361	256	256	245	260	320	360	340	362
營業利益	463	605	755	203	89	89	82	90	150	190	175	193
稅後純益	593	676	741	178	170	128	118	133	177	188	178	190
稅後 EPS(元)	5.82	6.63	7.26	1.74	1.66	1.25	1.16	1.30	1.74	1.84	1.74	1.86
毛利率(%)	25.22%	26.26%	27.94%	30.66%	23.39%	24.03%	22.37%	22.19%	26.45%	28.07%	28.08%	28.03%
營業利益率(%)	10.45%	12.40%	14.74%	17.29%	8.12%	8.35%	7.48%	7.68%	12.41%	14.82%	14.41%	14.94%
稅後純益率(%)	13.39%	13.86%	14.47%	15.10%	15.50%	12.01%	10.78%	11.35%	14.63%	14.67%	14.68%	14.68%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-16.24%	10.00%	5.00%	-4.75%	-6.96%	-2.66%	3.02%	6.81%	3.27%	5.98%	-5.58%	6.64%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-42.86%	13.91%	9.58%	32.77%	-4.49%	-24.60%	-7.50%	12.47%	33.02%	6.32%	-5.56%	6.64%

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 10.20 億元計算。

ESG：

臺慶科努力兼顧環境(E)、社會責任(S)以及公司治理(G)等各方面的工作，各部門藉由訂定 ESG 相關工作的關鍵績效指標(KPI)，在追求 KPI 達成率的同時，ESG 的相關工作已自然落實於日常的營運管理中，藉由整合各部門的共同投入，發揮實質影響力，使得整體營運更符合永續經營的目的。在環境面(E)，因應近年來電子製造業轉型趨勢，西北臺慶也留意商業模式對環境可能的衝擊，致力於邁向環境友善、低碳轉型的目標。於產品設計面，西北臺慶致力於符合綠色設計的產品研發及創新技術，以環保節能概念為基礎設計新產品，開發具前瞻性、關鍵性之產業技術。於供應鏈管理面，我們期以「志同道合、共生、共榮、在地」之策略建構西北臺慶供應生態鏈。依循歷年綠色採購政策，2021 年連續五年獲環保署公開表揚為「民間企業與團體綠色採購績優單位」，我們並要求供應商提交不使用有害物質之證明，以確保全產品符合環境友善之目標。

公司簡介：

西北臺慶科技股份有限公司成立於 1992 年，前稱為臺慶精密電子股份有限公司，總部位於桃園市楊梅區，主要從事線圈元件與晶片電感元件之開發及銷售，為台灣一家全系列電感元件製造商。

近年來公司積極佈局特殊製程新產品，包括 AR/VR 天線、高信賴性車用電感、熱壓一體成型功率電感，以及新型態網路變壓器等，其中，新型態網路變壓器(LAN Transformer)備受期待，公司於 2023 年成立新網通事業部，可望成為營運成長重要推手。

台灣主要同業有國巨(2327 TT)旗下的奇力新/普思電子、台達電(2308 TT)旗下的乾坤，國外同業有日本村田(6981 JP)、日本 TDK(6762 JP)、美商 Vishay(VSH US)、美商 Coilcraft...等。臺慶科的產品主要用在網通、車用；乾坤、奇力新主要用在手機；今展科(6432 TT)主要用在面板。

臺慶科於 1H23 收購鈺邦(6449 TT)約 28.1%股權，鈺邦主力產品為鋁質電容，主要應用於電腦、板卡。

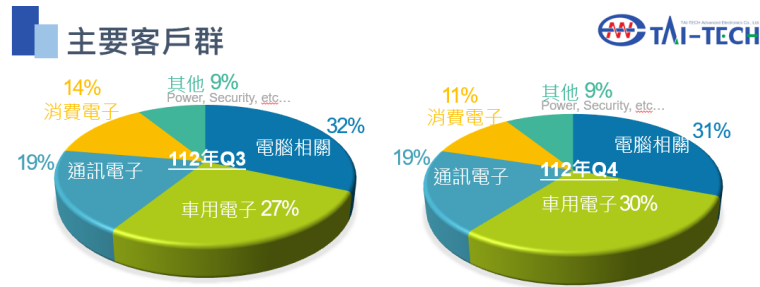
營收占比-產品別：

製程分類	產品分類	營收占比 (112年)	毛利率 (112年)	營收占比 (111年)	毛利率 (111年)
積層印刷式	積層晶片電感 積層晶片磁珠	20.2%	25.2%	15.3%	33.6%
單線繞線式	繞線電感器	21.0%		18.7%	
粉末壓鑄式	一體成型 功率電感器	40.6%		39.5%	
雙線及 多線繞線式	共模濾波器	8.9%		8.4%	
	網路變壓器	9.3%		18.1%	

資料來源：臺慶科法說簡報。

營收占比-產品應用別：

2024 年 4 月 22 日



資料來源：臺慶科法說簡報。

2024 年成長動能明確：

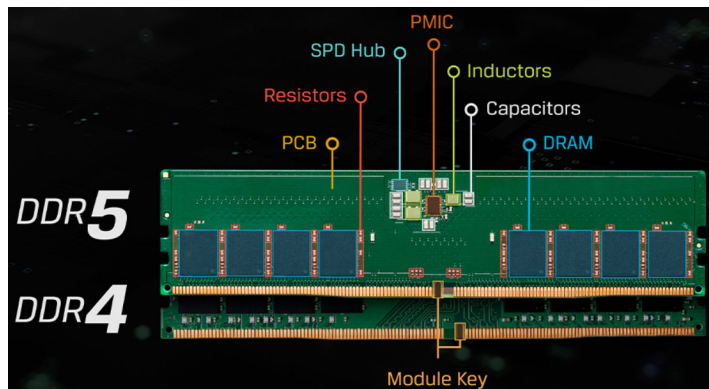
2024 年成長動能包含以下幾點，第一是 DDR5 用的電感已通過認證；第二是 AI、HPC 用的 TLVR 也會貢獻營收；第三是新的網路變壓器會開始量產；第四是和鈺邦(6449 TT)的通路的互補。

DDR5 需要用到 PMIC 的模組，臺慶科已與多家 PMIC IC 設計廠商合作：

伺服器上用的 DDR5 會用到四顆電感、用戶端則是三顆，之前則是兩顆。Kingstone(KIS US)網頁有顯示，DDR5 模組需用到 PMIC。

臺慶科已經有和茂達(6138 TT)、致新(8081 TT)、聯發科(2454 TT)旗下的立錡、MPS(MPWR US)...等多家知名 PMIC IC 設計公司合作，如果該公司的 PMIC 打入記憶體模組廠，臺慶科就是合格供應商。

相關產品原本預計 4Q23 放量，但現在多為短單、急單，臺慶科目前的相關產能是足夠的。



資料來源：金士頓官網，群益投顧彙整。

TLVR 有望於 2025 年量產：

Trans-inductor Voltage Regulator(TLVR) inductor，是一種用在大電流伺服器的電感，現在已有伺服器的客戶與臺慶科索取樣品，最快發酵時間點可能是 3Q24。臺慶科已經準備好量產該類型產品，而且是全自動生產，用到的人力比較少，之後如果要擴產到馬來西亞也容易。

臺慶科表示 TLVR 的研發費用、設備費用不會很高，像是機械手臂、AI 模組，都是台系廠商所供應。TDK(6762 JP)目前也有在布局 TLVR。一個 CPU 約搭配 8~16 顆電感。現在只有少量試產，預計 2025 年才會放量。

新型網路變壓器預估 3Q24 放量：

2024 年 4 月 22 日

臺慶科的 2Q23、3Q23 營收、毛利率下滑，主要是一些中國網通整體需求狀況不好，加上中國對手新產能開出，低價搶單，導致臺慶科的網路變壓器賣不好，該產品的毛利率也從 40% 下滑至不到 20%。臺慶科的做法是把小顆的產品做二合一、四合一的設計與生產，這樣可以節省材料費，也可以節省客戶的打件費。臺慶科目前已有打入台系網通廠，預計 3Q24 放量。

1Q24 毛利率、費用率預估與 4Q23 相當：

03/2024 末的存貨約 8 億元，週轉天數在 90 天以下，算是非常健康。1Q24 財報尚未公告，但毛利率、費用率與 4Q23 相當，業外收益較 1Q23 好，1Q24 末的存貨約 8 億元，週轉天數在 90 天以下，稼動率約 60%。

2024 年目標營收、毛利率成長：

2024 年臺慶科看好網通、部分伺服器的業績成長，車用產品也有新客戶的加入，但車用產品的價格壓力可能會在 2H24 會比較明顯，主因為電動車整車價格下滑，對於零組件的價格也會有要求。但臺慶科表示，如果營收成長，獲利也會成長，再加上如果有量，能提升稼動率，也有助於毛利率。

群益預估 2024 全年營收 48.75 億元，YoY+10.00%，稅後純益 6.76 億元，YoY+13.91%，稅後 EPS 6.63 元。

臺慶科入股鈺邦，中長期希望可以做到產品及市場互補：

臺慶科已完成收購鈺邦 28.1% 股權，一共用了 14.5 億台幣。兩家董事長是熟識，鈺邦主要產品為固態電容，在板卡、伺服器、CPU、GPU 上的布局完整，臺慶科在以上領域著墨還不深；臺慶科主要產品為電感，臺慶科的網通、車用的應用是鈺邦布局比較少的。臺慶科表示，短期是純財務投資；中長期希望能在產品及市場上做到互補。臺慶科表示未來不排除其他併購，但併購的標的需要對臺慶科的產品價值、市場開拓有利。

其他補充：

預計 2024 年 CAPEX 約 2.6 億元，與 2023 年相當。

大馬新廠預計 4Q24 開始貢獻營收，比預期晚，因政府作業程序；台灣有規劃第二廠區，預計 2024 年動工、2025 年開始貢獻營收，將來要做車用電感。

AI PC 與傳統的 PC 相比，電感的單價(P)沒有變高，但是需求量(Q)有增加，從原本的 8~12 顆，會到 12~16 顆。

投資建議維持 Trading Buy：

2024 年營收、毛利率有望增加，成長動能明確，包含車用、網通、伺服器、DDR5... 等相關電感；PC/NB、板卡需求轉佳，對臺慶科以及臺慶科投資的鈺邦也有利，綜合以上原因，投資建議維持 Trading Buy，目標價 131 元，以 2024 年 EPS 6.63 元，給予 19.8 倍本益比。

2024 年 4 月 22 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 22 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	9,605	9,252	10,886	10,506	11,004
流動資產	4,718	4,318	4,624	1,432	4,927
現金及約當現金	1,341	1,529	2,153	590	2,231
應收帳款與票據	2,455	1,798	1,609	528	1,716
存貨	848	944	768	217	794
採權益法之投資	--	0	1,471	3,383	1,344
不動產、廠房設備	4,504	4,402	4,100	4,100	4,100
負債總計	3,383	2,727	4,150	3,502	3,668
流動負債	2,569	1,372	1,320	623	2,133
應付帳款及票據	1,053	582	571	946	469
非流動負債	814	1,355	2,829	2,505	1,637
權益總計	6,223	6,525	6,736	7,004	7,336
普通股股本	1,031	1,020	1,020	1,020	1,020
保留盈餘	3,321	3,643	3,662	3,929	4,261
母公司業主權益	6,223	6,525	6,676	6,943	7,275
負債及權益總計	9,605	9,252	10,886	10,506	11,004

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	6,165	5,291	4,432	4,875	5,119
營業成本	4,030	3,512	3,314	3,595	3,688
營業毛利淨額	2,136	1,780	1,118	1,280	1,430
營業費用	805	761	655	675	676
營業利益	1,330	1,019	463	605	755
EBITDA	1,791	1,739	1,175	1,863	1,904
業外收入及支出	57	210	167	239	215
稅前純益	1,391	1,237	669	844	970
所得稅	194	198	76	168	229
稅後純益	1,197	1,039	593	676	741
稅後 EPS(元)	11.74	10.18	5.82	6.63	7.26
完全稀釋 EPS**	11.74	10.18	5.82	6.63	7.26

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 10.20【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 10.20 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	37.68%	-14.18%	-16.24%	10.00%	5.00%
營業毛利淨額	46.32%	-16.67%	-37.19%	14.52%	11.74%
營業利益	49.54%	-23.39%	-54.55%	30.56%	24.79%
稅後純益	62.94%	-13.24%	-42.86%	13.91%	9.58%

獲利能力分析(%)

毛利率	34.64%	33.63%	25.22%	26.26%	27.94%
EBITDA(%)	29.05%	32.86%	26.52%	38.22%	37.20%
營益率	21.58%	19.26%	10.45%	12.40%	14.74%
稅後純益率	19.42%	19.63%	13.39%	13.86%	14.47%
總資產報酬率	12.46%	11.23%	5.45%	6.43%	6.73%
股東權益報酬率	19.24%	15.92%	8.81%	9.65%	10.10%

償債能力檢視

負債比率(%)	35.22%	29.47%	38.12%	33.33%	33.33%
負債/淨值比(%)	54.36%	41.79%	61.60%	50.00%	50.00%
流動比率(%)	183.66%	314.80%	350.21%	230.00%	231.00%

其他比率分析

存貨天數	65.05	93.14	94.29	50.00	50.00
應收帳款天數	125.38	146.67	140.29	80.00	80.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,192	1,675	1,210	2,308	1,159
稅前純益	1,391	1,237	669	844	970
折舊及攤銷	397	498	517	533	533
營運資金變動	-509	90	354	2,007	-2,241
其他營運現金	-87	-150	-330	-1,075	1,898
投資活動現金	-1,894	-774	-1,601	-1,202	655
資本支出淨額	-2,035	-694	-244	-300	-300
長期投資變動	115	-257	-1,475	-3	-3
其他投資現金	26	177	118	-899	958
籌資活動現金	1,291	-742	1,062	-2,669	-173
長借/公司債變動	266	523	1,517	-324	-867
現金增資	1,840	0	0	0	0
發放現金股利	-423	-722	-612	-408	-408
其他籌資現金	-392	-543	157	-1,936	1,103
淨現金流量	573	188	624	-1,563	1,641
期初現金	768	1,341	1,529	2,153	590
期末現金	1,341	1,529	2,153	590	2,231

資料來源：CMoney、群益

2024 年 4 月 22 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	1,235	1,176	1,094	1,065	1,097	1,172	1,210	1,282	1,211	1,291	1,267	1,291
營業成本	821	815	838	809	852	912	890	922	871	929	918	924
營業毛利淨額	413	361	256	256	245	260	320	360	340	362	349	367
營業費用	187	157	167	167	163	170	170	170	165	169	169	169
營業利益	226	203	89	89	82	90	150	190	175	193	180	197
業外收入及支出	-35	10	116	66	14	63	63	62	51	58	51	50
稅前純益	191	213	205	155	96	153	213	252	225	251	231	247
所得稅	57	35	35	27	-21	20	36	64	48	61	52	60
稅後純益	134	178	170	128	118	133	177	188	178	190	179	187
最新股本	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020
稅後EPS(元)	1.31	1.74	1.66	1.25	1.16	1.30	1.74	1.84	1.74	1.86	1.75	1.84

獲利能力(%)

毛利率(%)	33.47%	30.66%	23.39%	24.03%	22.37%	22.19%	26.45%	28.07%	28.08%	28.03%	27.53%	28.39%
營業利益率(%)	18.29%	17.29%	8.12%	8.35%	7.48%	7.68%	12.41%	14.82%	14.41%	14.94%	14.21%	15.29%
稅後純益率(%)	10.84%	15.10%	15.50%	12.01%	10.78%	11.35%	14.63%	14.67%	14.68%	14.68%	14.10%	14.52%

QoQ(%)

營業收入淨額	3.42%	-4.75%	-6.96%	-2.66%	3.02%	6.81%	3.27%	5.98%	-5.58%	6.64%	-1.86%	1.88%
營業利益	23.55%	-9.95%	-56.33%	0.17%	-7.74%	9.67%	66.83%	26.54%	-8.14%	10.54%	-6.64%	9.57%
稅前純益	-33.32%	11.48%	-3.87%	-24.09%	-37.96%	58.83%	39.19%	18.47%	-10.76%	11.26%	-7.88%	7.03%
稅後純益	-45.50%	32.77%	-4.49%	-24.60%	-7.50%	12.47%	33.02%	6.32%	-5.56%	6.64%	-5.73%	4.93%

YoY(%)

營業收入淨額	-18.37%	-20.21%	-21.27%	-10.79%	-11.14%	-0.35%	10.61%	20.42%	10.37%	10.19%	4.73%	0.67%
營業利益	-30.99%	-31.30%	-71.77%	-51.33%	-63.66%	-55.74%	69.10%	113.62%	112.69%	114.36%	19.96%	3.87%
稅前純益	-42.52%	-38.96%	-50.19%	-45.76%	-49.53%	-28.09%	4.13%	62.49%	133.71%	63.71%	8.35%	-2.11%
稅後純益	-50.79%	-41.97%	-51.99%	-47.90%	-11.56%	-25.08%	4.34%	47.14%	50.23%	42.44%	0.94%	-0.38%

註1：稅後EPS以股本10.20億元計算

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。