

## 信邦 (3023 TT) Sinbon

客戶延續拉貨動能，2024 年營運逐季成長

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$334.0

收盤價 (2024/04/29)：NT\$285.5  
隱含漲幅：16.9%

## 營收組成 (1Q24)

綠能 33%、工業 28%、醫療 8%、車用 16%、通訊 16%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	334.0	334.0
2024年營收 (NT\$/十億)	34.8	34.7
2024年EPS	15.1	14.9

## 交易資料表

市值	NT\$68,520百萬元
外資持股比率	52.6%
董監持股比率	7.3%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$63.00
負債比	47.6%
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	2023A	2024F	2025F
營業收入	30,575	32,762	34,783	39,164
營業利益	3,326	3,397	4,080	4,866
稅後純益	2,881	3,284	3,659	4,109
EPS (元)	12.24	13.73	15.13	16.99
EPS YoY (%)	22.4	12.2	10.2	12.3
本益比 (倍)	23.3	20.8	18.9	16.8
股價淨值比 (倍)	5.4	5.0	4.5	4.1
ROE (%)	24.6	23.9	24.2	24.7
現金殖利率 (%)	3.0%	3.0%	3.4%	3.7%
現金股利 (元)	8.46	8.46	9.60	10.44

何宗祐

bill0066@yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 1Q24 營收符合預期，因業外貢獻，稅後獲利 9.1 億元，季增 52%，年增 2%，優於本中心預期 9%。

◆ 2Q24 客戶延續拉貨動能，多數客戶均指出 2024 年營運將逐季改善。

◆ 因 1Q24 獲利優於預期，上調 2024 年獲利預估，並維持買進評等。

## 1Q24 營收 80.4 億元符合預期，稅後獲利優於預期 9%

信邦 1Q24 營收 80.4 億元，季增 9.1%，年減 5.1%，符合預期，主因多數客戶庫存調整已於 4Q23 落底，拉貨動能恢復，稅後獲利方面，營業利益 9 億元，季增 22%，年減 20%，低於預期 13%，受惠台幣、人民幣貶值產生匯兌利益 5,000 萬，及樣品/設計服務收入挹注，合計 1Q24 業外利益 3.29 億元，稅後淨利 9.1 億元，季增 52%，年增 2%，EPS 3.8 元，優於本中心預期 9%，主因業外利益優於本中心預期，同時優於市場預期 6.1%。

## 2Q24 客戶延續拉貨動能，維持營收/獲利預估

展望 2Q24，本中心維持前次預估，主因主要客戶近期投資者會議展望與信邦 2024 年營運動能相符：1) Enphase 指出 1Q24 庫存持續下降且將為 2024 年營運底部，預期 2H24 出貨將優於 1H24。同時將於 1H25 推出新品 IQ9 微逆變器(採用 GaN 技術，相同外型尺寸下可實現更高轉換效率)，本中心認為信邦目前為其主要供應商，未來新品信邦仍參與其中；2) ASML、Lam Research 均指出隨人工智能普及，高速傳輸需求將推動半導體設備需求提升。綜合上述，本中心維持 2Q24 營收 85.6 億元，季增 6.5%，年減 1.9%，稀釋後 EPS 3.54 元，季減 5.7%，年減 6%。

## 上調 2024 年獲利預估，維持買進評等

本中心因 1Q24 營收表現佳，略上修 2024 年營收至 347.8 億元，年增 6%，稅後獲利因 1Q24 業外貢獻優於預期，上調 2024 年稅後獲利至 36.6 億元，年增 11%，稀釋後 EPS 15.13 元，同時維持 2025 年營收預估 391.6 億元，年增 13%。並維持 2025 年稅後獲利預估 41.1 億元，年增 12%，稀釋後 EPS 16.99 元。目前信邦股價為 2024 年完全稀釋後 EPS 的 19 倍本益比，位於信邦過去 3 年本益比 17-28 倍平均中下緣，本中心持續看好信邦 2024 年營運將逐季成長，並以 2H24-2025 年稀釋後 EPS 15.89 元的 21 倍本益比，目標價 334 元，維持信邦「買進」評等。

## 營運分析

### 1Q24 營收 80.4 億元符合預期，稅後獲利優於預期 9%

信邦 1Q24 營收 80.4 億元，季增 9%，年減 5.1%，優於預期 1%，主因多數客戶庫存調整已於 4Q23 落底，拉貨動能恢復，以 1Q24 產品別而言，綠能占 33%、工業 28%、醫療 8%、車用 16%、通訊 16%，營收表現年對年分別 -8%/-2%/-10%/-9%/-3%。1Q24 獲利方面，毛利率 25.8%，年減 0.32ppts，符合預期，不過營利率 11.2%，低於本中心預期 1.7 ppts，主因費用隨季度營運而略有波動；營業利益 9 億元，季增 22%，年減 20%，低於本中心預期 13%；稅後獲利方面，受惠台幣、人民幣貶值產生匯兌利益 5,000 萬，及樣品/設計服務收入挹注，合計 1Q24 業外利益 3.29 億元，稅後淨利 9.1 億元，季增 52%，年增 2%，EPS 3.8 元，優於本中心預期 9%，主因業外利益優於本中心預期。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	8,466	7,364	8,036	9.1%	-5.1%	7,981	8,054	0.7%	-0.2%
營業毛利	2,212	1,844	2,074	12.5%	-6.2%	2,060	2,087	0.7%	-0.7%
營業利益	1,129	736	900	22.3%	-20.3%	1,031	1,020	-12.7%	-11.8%
稅前利益	1,212	677	1,229	81.6%	1.4%	1,086	1,082	13.2%	13.6%
稅後淨利	893	600	912	52.0%	2.1%	837	859	9.0%	6.1%
調整後 EPS (元)	3.75	2.51	3.80	51.3%	1.3%	3.49	3.60	8.8%	6.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	26.1%	25.0%	25.8%	0.8	-0.3	25.8%	25.9%	0.0	-0.1
營業利益率	13.3%	10.0%	11.2%	1.2	-2.2	12.9%	12.7%	-1.7	-1.5
稅後純益率	10.6%	8.2%	11.3%	3.2	0.8	10.5%	10.7%	0.9	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 2Q24 客戶延續拉貨動能，維持營收/獲利預估

展望 2Q24，本中心維持前次預估，主因主要客戶近期投資者會議展望與信邦 2024 年營運動能相符：1) Enphase 指出 1Q24 庫存持續下降且將為 2024 年營運底部，且歐洲/美國(非加州地區)已見拉貨動能復甦，預期 2H24 出貨將優於 1H24。同時將於 1H25 推出新品 IQ9 微逆變器(採用 GaN 技術，相同外型尺寸下可實現更高轉換效率)，本中心認為信邦目前為其主要供應商，且除家用微逆變器外已開始供應商用規格，未來新品信邦仍參與其中，有利營收貢獻；2) ASML、Lam Research 均指出儘管總體經濟仍具不確定性，不過隨人工智能普及，消費者對於高速傳輸需求將推動半導體設備需求提升，並帶動半導體設備產業 2025 年正式進入上升週期。

綜合上述，隨著客戶端庫存去化已接近尾聲及各產業需求逐漸回溫，營運將優於 1Q24，因此本中心維持前次預估，2Q24 營收 85.6 億元，季增 6.5%，年減 1.9%，毛利率 25.7%，季減 0.1 ppts，年持平，營業利益 10.2 億元，季增 12.8%，年增 87.6%，稅後獲利 8.6 億元，季減 5.8%，年減 5.8%，稀釋後 EPS 3.54 元。

圖 2：2024 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	8,723	8,036	8,560	6.5%	-1.9%	8,560	8,595	0.0%	-0.4%
營業毛利	2,242	2,074	2,203	6.2%	-1.7%	2,203	2,228	0.0%	-1.1%
營業利益	541	900	1,015	12.8%	87.7%	1,015	1,048	0.0%	-3.1%
稅前利益	886	1,229	1,115	-9.3%	25.8%	1,115	1,257	0.0%	-11.3%
稅後淨利	912	912	859	-5.8%	-5.8%	859	859	0.0%	0.0%
調整後 EPS (元)	3.81	3.80	3.58	-5.7%	-6.0%	3.58	3.58	0.0%	0.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	25.7%	25.8%	25.7%	-0.1	0	25.7%	25.9%	0.0	-0.2
營業利益率	6.2%	11.2%	11.9%	0.7	5.7	11.9%	12.2%	0.0	-0.3
稅後純益率	10.5%	11.3%	10.0%	-1.3	-0.4	10.0%	10.0%	0.0	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

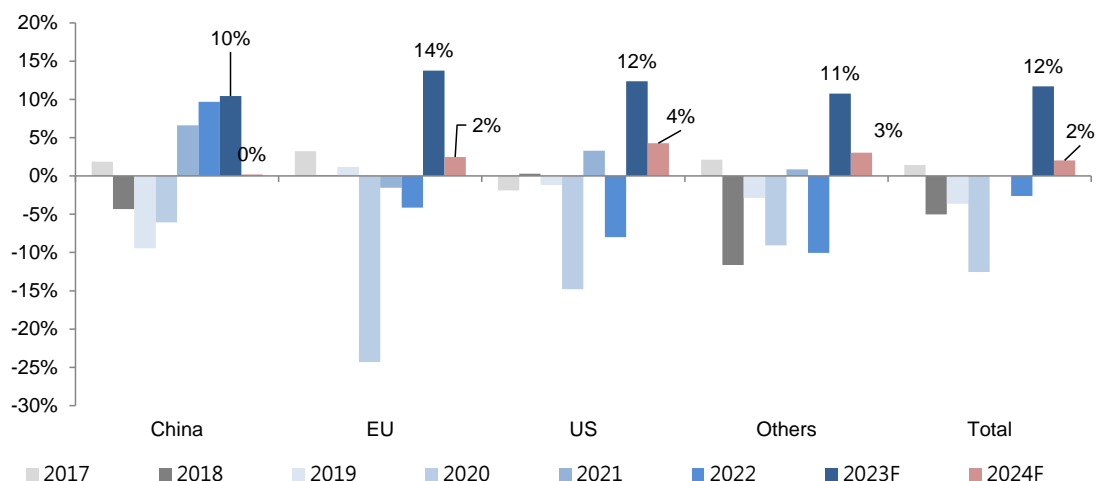
2H24 客戶拉貨動能將復甦，估 2024 年營收年增 6.2%

展望 2024 年，各產品線皆維持拉貨動能將於 2H24 復甦，且 2024 年將逐季成長：1) 汽車：主要成長動能為 ADAS 及車載高壓線束受惠電動車高壓化及智能化趨勢，另信邦與上汽集團合作設計組裝的動力總成系統將於 2024 年放量，估信邦汽車營收年增 10%；2) 工業：受惠高速傳輸需求及 AI 數據中心建置，推動半導體設備及能源管理成為工業中最大成長動能，估工業部門營收年增 8%；3) 綠能：Enphase 維持 2024 年微型逆變器出貨動能將逐季回升，且 2H24 將優於 1H24、風電客戶大多受裝置成本上升，對風電營收持保守態度，本中心預估信邦能源營收年增 6%；4) 醫療：維持中國對於醫藥領域反貪腐行動，1H24 客戶拉貨意願下滑，2H24 將回穩至正常需求，估醫療部門營收年增 5%；5) 通訊：目前訂單能見度仍低，且主要為代理銷售連接器，通訊部門估年持平。

### 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 3：2017-2024 年全球汽車銷售量年增率變化

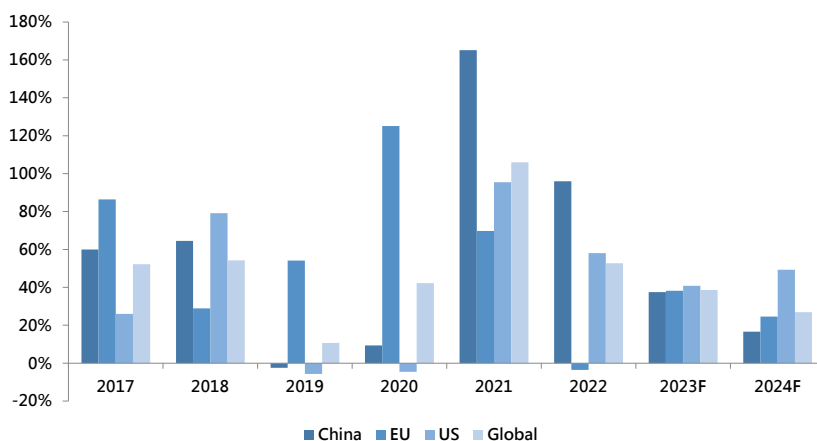


資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

### 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 4：2017-2024 年全球新能源車銷售量年增率變化

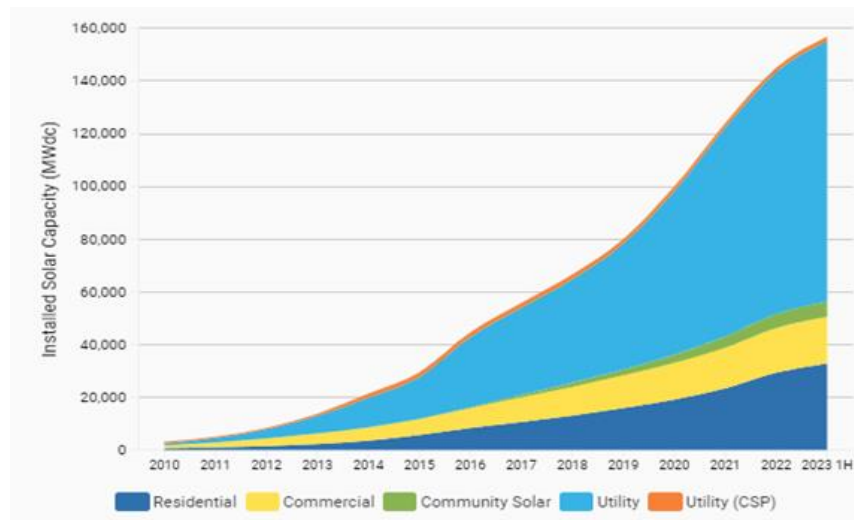


資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

## 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 5：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 6：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

### 上調 2024 年獲利預估，維持買進評等

本中心依 1Q24 營收略上修 2024 年營收至 347.8 億元，年增 6%，同時維持 2025 年營收預估 391.6 億元，年增 13%。獲利部分，公司持續調整低毛利產品出貨，且存貨已見下降，1Q24 存貨 87.8 億元，季減 15%，年減 25%，存貨週轉天數下降至 146 天(4Q23 為 176 天)，符合公司展望客戶端去化庫存已接近尾聲，維持 2024/2025 年毛利率 25.8%/26.1%，年增 0.1ppts/ 0.3 ppts，營業利益率 11.7%/12.4%，年增 1.3ppts/ 0.7 ppts，稅後獲利因 1Q24 業外貢獻優於預期，上調 2024 年稅後獲利至 36.6 億元，年增 11.4%，並維持 2025 年稅後獲利預估 41.1 億元，年增 12%，稀釋後 EPS 15.13/16.99 元。

目前信邦股價位於 2024 年完全稀釋後 EPS 的 19 倍本益比，位於信邦過去 3 年本益比 17-28 倍平均中下緣，本中心維持看好信邦專注利基型市場，綠能、工業、車用皆具長期成長趨勢，客戶多角化分散且黏著度高，2024 年營運將逐季成長，本中心以 2H24-2025 年稀釋後 EPS 15.89 元的 21 倍本益比，目標價 334 元，維持信邦「買進」評等。

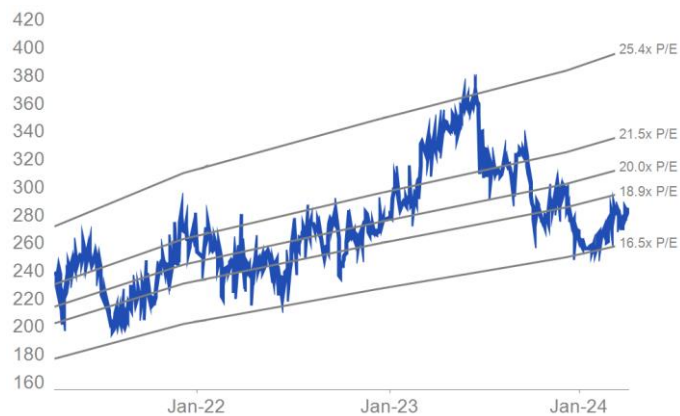
圖 7：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	34,783	34,729	39,164	39,164	0.2%	0.0
營業毛利	8,986	8,973	10,204	10,205	0.1%	0.0
營業利益	4,080	4,211	4,866	4,869	-3.1%	-0.1%
稅前利益	4,687	4,543	5,204	5,207	3.2%	-0.1%
稅後淨利	3,659	3,584	4,109	4,109	2.1%	0.0
稀釋後 EPS (元)	15.13	14.93	16.99	17.12	1.3%	-0.7%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	25.8%	25.8%	26.1%	26.1%	0.0	0.0
營業利益率	11.7%	12.1%	12.4%	12.4%	-0.4	0.0
稅後純益率	10.5%	10.3%	10.5%	10.5%	0.2	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估

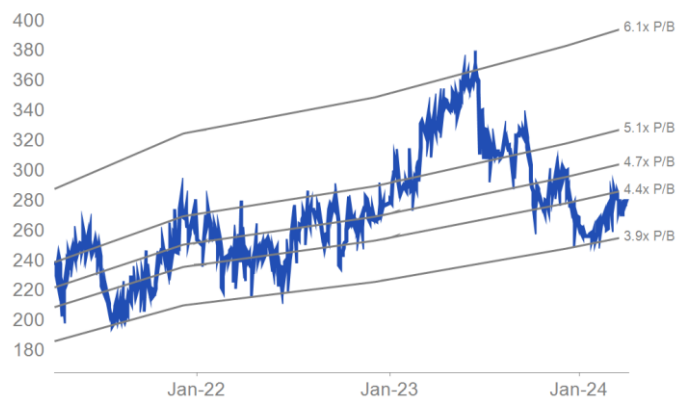


圖 8：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 9：12 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 10：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	285.5	2,076	13.7	15.1	17.0	20.8	18.9	16.8	12.2	10.2	12.3
國內同業													
貿聯-KY	3665 TT	買進	256.0	1,281	25.0	17.1	25.4	10.2	15.0	10.1	66.8	(31.8)	48.7
健和興	3003 TT	未評等	69.0	326	5.8	3.7	4.0	12.0	18.9	17.2	15.5	(36.5)	9.6
胡連	6279 TT	買進	152.5	452	10.0	8.8	11.4	15.2	17.4	13.4	26.8	(12.4)	29.2
良維	6290 TT	未評等	65.4	302	5.5	3.9	3.7	11.9	16.8	17.5	80.2	(29.1)	(4.1)
國內同業平均					11.6	8.4	11.1	12.3	17.0	14.6	47.3	(27.4)	20.8
國際同業													
泰科	TEL US	未評等	125.8	38,941	7.5	6.7	7.5	16.7	18.8	16.8	10.0	(10.8)	11.5
安費諾	APH US	未評等	84.8	49,720	3.2	3.0	3.2	26.6	28.7	26.3	21.6	(7.5)	9.3
國際同業平均					5.4	4.8	5.4	21.7	23.7	21.5	15.8	(9.1)	10.4

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 11：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	285.5	2,076	23.9	24.2	24.7	57.5	63.0	69.5	5.0	4.5	4.1
國內同業													
貿聯-KY	3665 TT	買進	256.0	1,281	20.4	12.5	15.8	110.0	143.8	128.4	2.3	1.8	2.0
健和興	3003 TT	未評等	69.0	326	15.5	--	--	38.8	40.4	42.5	1.8	1.7	1.6
胡連	6279 TT	買進	152.5	452	19.0	15.7	18.8	50.0	55.7	58.3	3.1	2.7	2.6
良維	6290 TT	未評等	65.4	302	17.5	--	--	33.8	34.4	--	1.9	1.9	--
國內同業平均					18.1	14.1	17.3	58.2	68.6	76.4	2.3	2.0	2.1
國際同業													
泰科	TEL US	未評等	125.8	38,941	22.2	19.3	19.0	33.4	35.7	40.3	3.8	3.5	3.1
安費諾	APH US	未評等	84.8	49,720	28.0	24.7	23.3	11.8	13.0	15.5	7.2	6.5	5.5
國際同業平均					25.1	22.0	21.2	22.6	24.3	27.9	5.5	5.0	4.3

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 12：季度及年度簡明損益表 (合併)

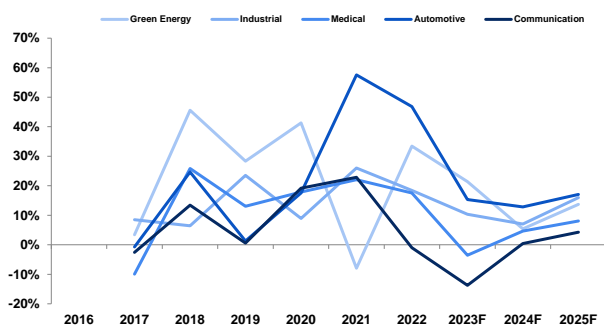
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	8,466	8,723	8,210	7,364	8,036	8,560	8,966	9,221	32,762	34,783
銷貨成本	(6,254)	(6,482)	(6,101)	(5,520)	(5,962)	(6,357)	(6,641)	(6,837)	(24,357)	(25,797)
營業毛利	2,212	2,242	2,109	1,844	2,074	2,203	2,325	2,384	8,406	8,986
營業費用	(1,083)	(1,701)	(1,117)	(1,108)	(1,174)	(1,189)	(1,219)	(1,325)	(5,009)	(4,906)
營業利益	1,129	541	991	736	900	1,015	1,106	1,060	3,397	4,080
業外利益	83	346	152	(59)	329	100	96	81	521	607
稅前純益	1,212	886	1,143	677	1,229	1,115	1,202	1,141	3,918	4,687
所得稅費用	(277)	(187)	(270)	(92)	(318)	(251)	(270)	(175)	(826)	(1,013)
少數股東權益	41	(212)	(5)	(16)	0	5	5	5	(192)	15
歸屬母公司稅後純益	893	912	878	600	912	859	926	961	3,284	3,659
調整後每股盈餘(NT\$)	3.75	3.81	3.66	2.51	3.80	3.58	3.86	4.00	13.73	15.13
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%	25.9%	25.7%	25.8%
營業利益率	13.3%	6.2%	12.1%	10.0%	11.2%	11.9%	12.3%	11.5%	10.4%	11.7%
稅前純益率	14.3%	10.2%	13.9%	9.2%	15.3%	13.0%	13.4%	12.4%	12.0%	13.5%
稅後純益率	10.6%	10.5%	10.7%	8.2%	11.3%	10.0%	10.3%	10.4%	10.0%	10.5%
有效所得稅率	22.9%	21.1%	23.6%	13.7%	25.9%	22.5%	22.5%	15.3%	21.1%	21.6%
季增率(%)										
營業收入	5.8%	3.0%	-5.9%	-10.3%	9.1%	6.5%	4.7%	2.8%		
營業利益	43.1%	-52.1%	83.3%	-25.8%	22.3%	12.8%	9.0%	-4.2%		
稅後純益	49.6%	2.1%	-3.7%	-31.7%	52.0%	-5.8%	7.8%	3.8%		
調整後每股盈餘	48.2%	1.6%	-3.9%	-31.4%	51.3%	-5.7%	7.8%	3.8%		
年增率(%)										
營業收入	21.6%	16.7%	1.0%	-8.0%	-5.1%	-1.9%	9.2%	25.2%	7.2%	6.2%
營業利益	47.3%	-38.2%	10.7%	-6.7%	-20.3%	87.7%	11.6%	44.0%	2.1%	20.1%
稅後純益	31.3%	20.3%	4.0%	0.5%	2.1%	-5.8%	5.4%	60.1%	14.0%	11.4%
調整後每股盈餘	29.3%	18.3%	2.2%	0.0%	1.3%	-6.0%	5.4%	59.5%	12.2%	10.2%

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

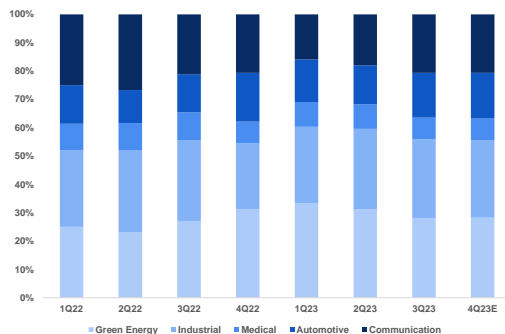
信邦成立於 1989 年，公司產品應用範圍廣泛，橫跨汽車電子、航太、工業控制、醫療器材和消費性電子產品領域五大領域。於產業供應鏈中位居上中游，代理連接器，並提供連接線組、PCBA 設計加工服務。從上游的裸銅線、塑料、電鍍材料等都能提供，為客戶一條龍服務。營收地區別美國 50%、中國跟台灣 40%，其他 10%。產能方面，公司於台灣苗栗、美國、匈牙利、中國中山、桐城、江陰、北京皆有工廠，其中中國產能約佔 80%，目前直接出往美國的產品會在台灣或美國生產，其他維持在中國，公司預期 2024 年底墨西廠將建置完成，可望於 2025 年貢獻營收。

圖 13：五大部門營收年成長率



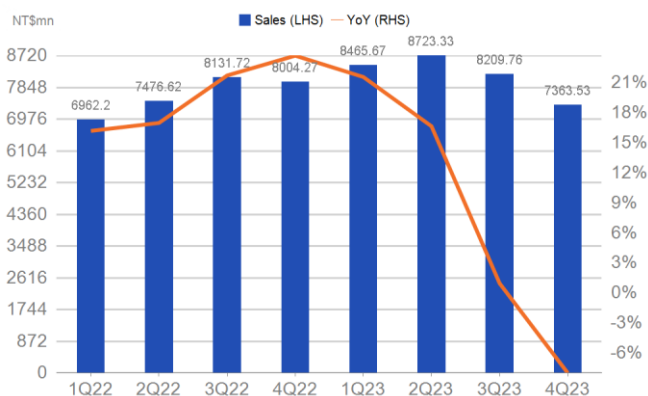
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



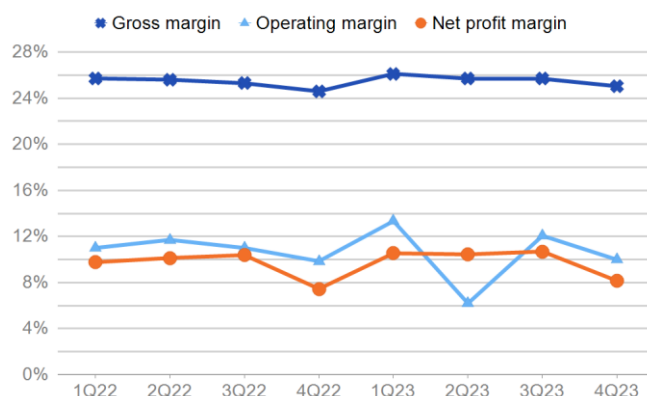
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



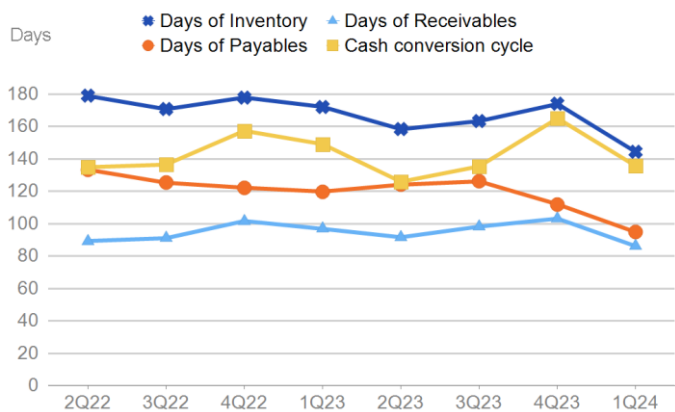
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



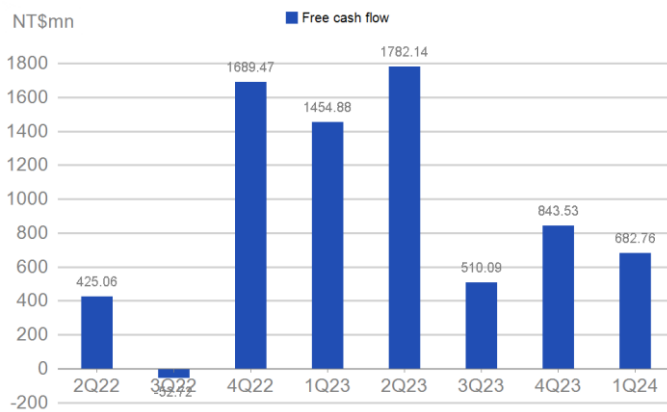
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：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，在電子零組件行業的公司中排名領先領先同業。
  - ▶ **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 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 19：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 <span>★</span>
同業排行(1~100，1 為最佳)	19

資料來源：Sustainalytics (2024/4/29)

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

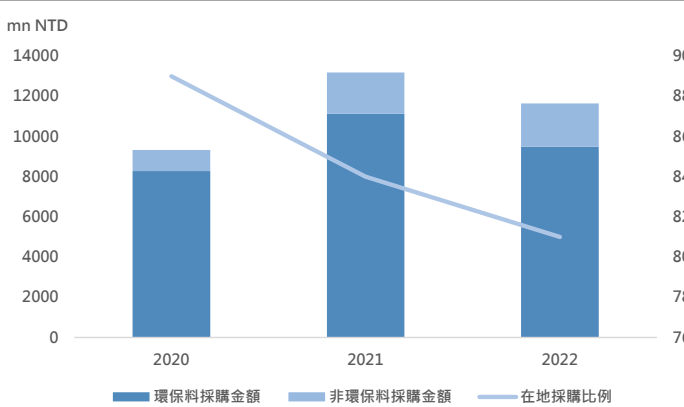
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

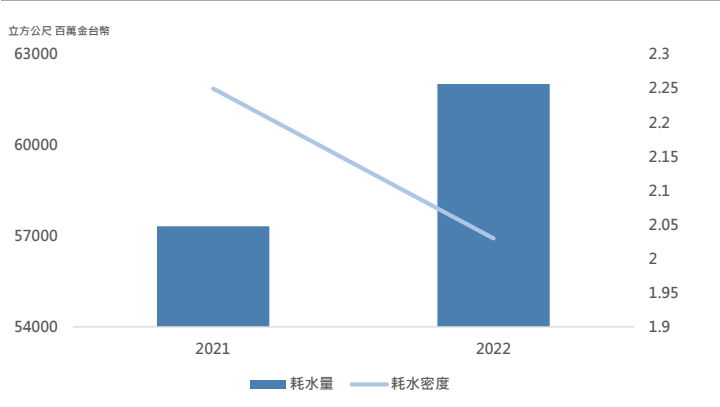
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 20：據點在地採購金額與比例



資料來源：公司資料、Reuters

圖 21：2021-2022 用水量與耗水密度



資料來源：公司資料、Reuters

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	4,945	6,153
存貨	10,179	12,256	10,326	9,463	9,578
應收帳款及票據	6,694	8,895	7,568	10,157	10,230
其他流動資產	1,175	1,395	1,358	283	(793)
流動資產	22,057	27,655	25,019	24,848	25,168
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)	(65)
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	5,447	5,342
資產總額	27,149	32,977	30,583	30,296	30,510
應付帳款及票據	6,141	6,850	4,814	5,081	5,709
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	16,076	16,704
長期借款	11	17	2	(908)	(1,818)
其他負債及準備	1,626	1,702	829	829	829
長期負債	1,637	1,719	831	(79)	(989)
負債總額	16,013	19,504	16,639	15,996	15,715
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	10,058	11,609
什項權益	(382)	(271)	(401)	(401)	(401)
歸屬母公司之權益	10,358	12,634	13,768	15,122	16,673
非控制權益	778	840	176	191	211
股東權益總額	11,135	13,473	13,944	15,313	16,884

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	3,673	4,129
折舊及攤提	484	526	558	607	600
本期營運資金變動	(2,732)	(1,166)	1,221	(1,459)	441
其他營業資產 及負債變動	1,105	104	324	62	1
營運活動之現金流量	1,346	2,486	5,194	2,884	5,171
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)	(910)	(910)
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,468)	(1,641)	(2,031)	(2,304)	(2,558)
其他調整數	(88)	69	(897)	0	0
融資活動之現金流量	(1,244)	(964)	(3,839)	(3,214)	(3,469)
匯率影響數	(68)	215	(195)	0	0
本期產生現金流量	(442)	1,100	658	(822)	1,208
自由現金流量	804	2,014	4,591	2,284	4,571

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	34,783	39,164
銷貨成本	(19,122)	(22,843)	(24,357)	(25,797)	(28,959)
營業毛利	6,409	7,732	8,406	8,986	10,204
營業費用	(3,621)	(4,405)	(5,009)	(4,906)	(5,339)
推銷費用	(1,525)	(1,891)	(1,761)	(1,970)	(2,266)
研究費用	(849)	(951)	(1,012)	(1,113)	(1,187)
管理費用	(1,245)	(1,487)	(1,485)	(1,790)	(1,886)
其他費用	(2)	(76)	(751)	(34)	0
營業利益	2,788	3,326	3,397	4,080	4,866
利息收入	13	25	35	3	4
利息費用	(79)	(84)	(77)	(45)	(56)
利息收入淨額	(66)	(59)	(42)	(42)	(52)
投資利益(損失)淨額	130	122	182	203	182
匯兌損益	(112)	261	231	0	0
其他業外收入(支出)淨額	289	192	150	446	208
稅前純益	3,029	3,842	3,918	4,687	5,204
所得稅費用	(541)	(819)	(826)	(1,013)	(1,075)
少數股權淨利	156	142	(192)	15	20
歸屬母公司之稅後純益	2,332	2,881	3,284	3,659	4,109
稅前息前折舊攤銷前淨利	3,592	4,453	3,954	4,687	5,466
調整後每股盈餘 (NT\$)	10.00	12.24	13.73	15.13	16.99

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	6.2	12.6
營業利益	5.2	19.3	2.1	20.1	19.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	14.5	24.0	(11.2)	18.5	16.6
稅後純益	13.9	21.5	2.3	18.8	12.4
調整後每股盈餘	10.1	22.4	12.2	10.2	12.3
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	11.7	12.4
稅前息前淨利率	11.6	12.3	10.4	11.7	12.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	14.1	14.6	12.1	13.5	14.0
稅前純益率	11.9	12.6	12.0	13.5	13.3
稅後純益率	9.1	9.4	10.0	10.5	10.5
資產報酬率	9.8	10.1	10.1	12.1	13.5
股東權益報酬率	23.8	24.6	23.9	24.2	24.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	143.8	144.8	119.3	104.5	93.1
淨負債權益比(%)	(5.8)	(12.1)	(23.0)	(21.6)	(32.1)
利息保障倍數 (倍)	39.4	46.6	51.7	105.2	93.9
流動比率 (%)	153.4	155.5	158.3	154.6	150.7
速動比率 (%)	79.1	82.8	93.0	95.7	93.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(640)	(1,634)	(3,213)	(3,301)	(5,419)
調整後每股淨值 (NT\$)	44.19	52.93	57.48	63.00	69.46
評價指標 (倍)					
本益比	28.6	23.3	20.8	18.9	16.8
股價自由現金流量比	85.2	34.0	14.9	30.0	15.0
股價淨值比	6.5	5.4	5.0	4.5	4.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	19.1	15.4	17.3	14.6	12.5
股價營收比	2.7	2.2	2.1	2.0	1.8

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

© {2024} 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>.