

2024 年 4 月 26 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價 110.50 元
目標價
3 個月 -- 元
12 個月 -- 元

攸泰(6928 TT)

89.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

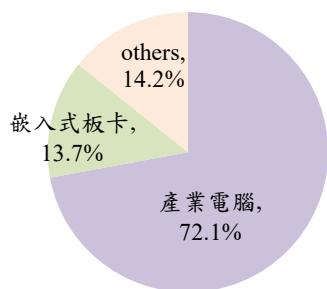
預估 2H24 旺季效應可期，建議以 PER 18~22X 評價。

投資建議：1Q24 攸泰的營收 5.17 億元，YoY-29.39%，主要係歐、美企業資本支出態度 2H23 陸續轉為保守所致，包括攸泰在內 IPC 廠 1H24 的出貨表現均受影響，不過，預估衛星、品牌相關新產品出貨展望佳，2H24 旺季效應仍可期。就評價而言，考量攸泰的產業地位及上市櫃同業的 PER，群益認為，攸泰應以 PER 18~22X 評價(以 2024 年 EPS 為計算基礎)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 860
市值(億元) 95
目前每股淨值(元) 29.05
外資持股比(%)
投信持股比(%)
董監持股比(%)
融資餘額(張)
現金股息配發率(%) 33.33

產品組合



大眾集團 IPC 廠：攸泰為工業電腦(IPC)廠，隸屬於大眾控(3701 TT)集團，集團對攸泰合計持股比重為 70.11%，群益認為，攸泰配合集團採購可享穩定料源、控制成本之效。攸泰的產品線包括強固型產業電腦、嵌入式板卡等，主打適用於極端環境的高耐用機種，營收來源主要有二，(1)客製化服務，營收比重約 90%，終端應用領域涵蓋海事、政府方案、辦公室自動化、投票機、衛星通訊等，(2)RuggON 自有品牌產品，營收比重約 10%，鎖定包括農業、大眾運輸、政府方案、物流等非消費性產品的垂直市場，銷售地區多為歐、美。

現階段營運發展主軸在品牌、衛星：品牌、衛星為現階段營運發展主軸。首先，在經營自有品牌的部份，攸泰的策略主要有三，(1)擴大銷售通路，以更貼近市場，(2)提升品牌知名度，(3)推出符合 X86、ARM 等平台架構之產品，以提供多樣化解決方案。

其次，攸泰自 2021 年開始進軍衛星相關設備，初期係由高軌道及中軌道衛星市場切入，其後再導入低軌道衛星市場。近期攸泰除推出符合美國 ITAR 國防認證的衛星解決方案(包括衛星閘道器、衛星訊號接收天線和網際網路電話 VoIP)外，亦宣布與工研院合作開發國產的大陣列高頻寬衛星地面終端設備，預計於 2Q25 商品化，以供應台灣太空中心 B5G 衛星連線地面終端所需。此外，攸泰並以現有衛星產品為基礎出發，跨足無人機、無人載具市場，為衛星相關設備另一潛在動能。

股價相對大盤走勢

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	3,721	3,803	4,078	1,255	882	517	765	1,066	1,455	620
營業毛利淨額	795	800	868	303	202	106	161	237	297	128
營業利益	314	313	366	167	57	14	60	108	131	39
稅後純益	258	255	298	147	33	12	48	91	104	33
稅後 EPS(元)	2.58	2.55	2.98	1.71	0.38	0.14	0.56	1.05	1.20	0.38
毛利率(%)	21.36%	21.05%	21.29%	24.18%	22.88%	20.43%	21.03%	22.24%	20.41%	20.65%
營業利益率(%)	8.43%	8.24%	8.97%	13.32%	6.42%	2.75%	7.84%	10.14%	9.00%	6.27%
稅後純益率(%)	6.93%	6.71%	7.30%	11.73%	3.73%	2.40%	6.34%	8.50%	7.12%	5.24%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.26%	2.20%	7.21%	N.A.	-29.77%	-41.41%	48.13%	39.35%	36.49%	-57.41%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	23.84%	-1.14%	16.64%	N.A.	-77.69%	-62.31%	291.70%	86.98%	14.23%	-68.61%

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 8.60 億元計算。

2024 年 4 月 26 日

企業 ESG 資訊揭露：

就推動節能減碳之策略而言，攸泰使用之能源皆來自政府公營發電廠供應之電力，未使用燃料、供熱等其他能源。攸泰能源管理之主要指標為人均用電量揭露與控管、電力密集度，除在優化生產管理及實施節能措施之改善計畫外，並將繼續針對能源使用持續進行優化與管控，為節能減碳之環境保護目標繼續努力。

再永續供應鏈之策略而言，攸泰利用「採購管理程序」、「廠商開發辦法」等審核機制，以建立並評估供應商之資格能力，同時發展出各階段供應商管理暨採購流程，並協助供應商遵守相關供應商管理政策。此外，攸泰要求主要或重要供應商亦必須配合簽署執行供應商採購契約，以落實貫徹遵守各項標準及承諾，並使其知悉攸泰對於採購管理、社會責任及恪守商業道德準則之要求。

大眾集團 IPC 廠，相關強固型產品應用於海事、投票機等領域：

攸泰為工業電腦(IPC)廠，隸屬於大眾控集團，集團對攸泰合計持股比重為 70.11%，群益認為，攸泰配合集團採購可享穩定料源、控制成本之效。攸泰的產品線包括強固型產業電腦、嵌入式板卡等，主打適用於極端環境的高耐用機種，營收來源主要有二，(1)客製化服務，營收比重約 90%，終端應用領域涵蓋海事、政府方案、辦公室自動化、投票機、衛星通訊等，(2)RuggON 自有品牌產品，營收比重約 10%，鎖定包括農業、大眾運輸、政府方案、物流等非消費性產品的垂直市場，銷售地區多為歐、美。

最大客戶所屬集團 2023 年占攸泰營收比重超過 60%，其集團訂單數量為攸泰業績重要觀察指標：

攸泰客製化服務最重要的營收來源為最大客戶休閒漁業電子產品供應商，該客戶係自 2015 年開始釋出訂單，其後迄今隨對該客戶及其集團的出貨規模擴大，2022 年、2023 年占攸泰的營收比重為 50.21%、36.58%。此外，2021 年該客戶遭全球最大休閒船舶製造廠購併，甚至再將其旗下船舶零件部門與攸泰最大客戶整合，2021 年該集團合計貢獻 24.43 億元，YoY+92.55%，占攸泰的營收比重達 76.02%，且 2022 年、2023 年對其集團合計的出貨金額均仍超過 23 億元，占攸泰的營收比重分別達 74.91%、63.68%。群益認為，攸泰與該集團合作關係穩固，挹注的訂單數量為 2024 年、2025 年攸泰業績的重要觀察指標。

品牌、衛星為攸泰現階段營運發展主軸：

品牌、衛星為攸泰現階段營運發展主軸。首先，在經營自有品牌的部份，攸泰的策略主要有三，(1)擴大銷售通路，以更貼近市場，(2)提升品牌知名度，(3)推出符合 X86、ARM 等平台架構之產品，以提供多樣化解決方案。

其次，攸泰自 2021 年開始進軍衛星相關設備，初期係由高軌道及中軌道衛星市場切入，其後再導入低軌道衛星市場。近期攸泰除推出符合美國 ITAR 國防認證的衛星解決方案(包括衛星開道器、衛星訊號接收天線和網際網路電話 VoIP)外，亦宣布與工研院合作開發國產的大陣列高頻寬衛星地面終端設備，預計於 2Q25 商品化，以供應台灣太空中心 B5G 衛星連線地面終端所需。此外，攸泰並以現有衛星產品為基礎出發，跨足無人機、無人載具

2024 年 4 月 26 日

市場，為衛星相關設備另一潛在動能。

衛星、品牌相關新產品出貨展望佳，預估 2H24 旺季效應可期，建議以 PER 18~22X 評價：

受惠於最大客戶高階新機種開始出貨，加上投票機板卡、VPX 系統、衛星通訊接收設備等高毛利率產品營收比重提高，2023 年稅後淨利增加至 2.58 億元，YoY+23.84%。

1Q24 攸泰的營收 5.17 億元，YoY-29.39%，主要係歐、美企業資本支出態度 2H23 陸續轉為保守所致，包括攸泰在內 IPC 廠 1H24 的出貨表現均受影響，不過，預估衛星、品牌相關新產品出貨展望佳，2H24 旺季效應仍可期。就評價而言，考量攸泰的產業地位及上市櫃同業的 PER，群益認為，攸泰應以 PER 18~22X 評價(以 2024 年 EPS 為計算基礎)。

【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。