

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	83.30 元
目標價	
3 個月	107.00 元
12 個月	107.00 元

## 威強電(3022 TT)

Buy

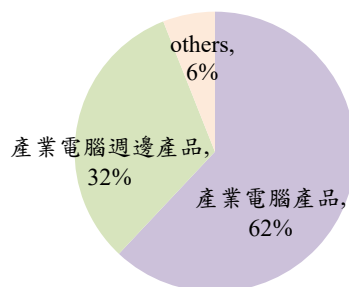
### 近期報告日期、評等及前日股價

04/11/2024	Trading Buy	80.40
01/10/2024	Trading Buy	78.80
11/30/2023	Buy	83.00
11/22/2023	到達目標價	82.80
10/16/2023	Trading Buy	74.10

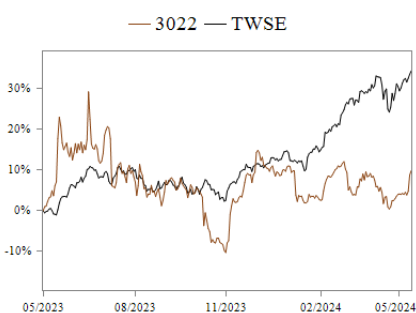
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,766
市值(億元)	147
目前每股淨值(元)	59.95
外資持股比(%)	16.69
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	14.84
融資餘額(張)	5,368
現金股息配發率(%)	44.70

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



預估 3Q24 重拾動能，且 4Q24 旺季可期，評等調整為 Buy。

**投資建議：**雖然 2Q24 威強電營收成長性欠佳，但隨醫療、網通新專案自 2H24 陸續開始貢獻營收，預估目前即為業績谷底，3Q24 將重拾營收動能，且 4Q24 旺季效應可期，故群益將威強電的投資建議調整為 Buy。

**2Q24 缺乏營收動能：**1Q24 營收 17.04 億元，QoQ+3.22%，毛利率雖降低至 37.13%，但仍為 35% 以上的相對高水準，群益認為，關鍵在於醫療產品出貨狀況仍佳，營業利益 2.30 億元，QoQ+4.28%，加上業外表現因匯兌而優於 4Q23(4Q23 認列 2.27 億元匯兌損失，1Q24 認列 2.17 億元匯兌利益)，1Q24 稅後淨利 4.71 億元，QoQ+176.29%(4Q24 稅後淨利基期較低亦為季增加幅度較高的原因之一)。

由於醫療、網通等新專案預計 3Q24 方得以開始貢獻營收，2Q24 威強電較缺乏營收成長動能，04/2024 營收 5.48 億元，MoM+4.52%，預估 2Q24 營收 17.70 億元，QoQ+3.86%。

**2024 年醫療、網通產品營收展望佳：**受到客戶於疫情後調整庫存影響，2023 年威強電多數產品出貨表現轉差，不過，醫療產品受惠於內視鏡、超音波等產品對舊客戶的滲透率持續提高，相關營收增加至 27.28 億元，YoY+22.67%，營收比重由 2022 年的 28% 提高至 2023 年的 36%，群益預估，2024 年此一趨勢仍將持續，動能主要有三，(1)生理訊號開道產品訂單數量持續成長，且已擴充產能供 2024 年出貨規模擴大所需，(2)內視鏡產品打入台灣系統整合業者供應鏈，並以日本、台灣、美國為目標市場，(3)超音波產品增加引擎代工業務，預計最快 2Q24 開始出貨。

2024 年威強電另一營收動能較佳的垂直市場為網通，雖然新專案 1H24 出貨進度受客戶調整庫存、地緣政治等因素影響，但 2H24 展望轉佳，原因主要有二，(1)4Q23 已取得多起中、大型高階機種/伺服器標案，預估入帳高峰在 2H24，(2)Wi-Fi 7 防火牆的新產品效應預計於 2024 年開始發揮。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	7,578	7,900	8,558	2,154	1,914	1,859	1,651	1,704	1,770	2,014	2,411	1,903
營業毛利淨額	2,804	2,899	3,174	716	689	733	668	631	659	727	880	699
營業利益	1,156	1,142	1,323	315	312	308	220	230	232	292	389	272
稅後純益	1,382	1,458	1,410	379	345	488	171	471	239	344	404	324
稅後 EPS(元)	7.83	8.26	7.99	2.14	1.95	2.76	0.97	2.67	1.35	1.95	2.29	1.84
毛利率(%)	37.01%	36.69%	37.09%	33.24%	35.95%	39.32%	40.54%	37.13%	37.21%	36.10%	36.50%	36.73%
營業利率(%)	15.25%	14.45%	15.46%	14.64%	16.32%	16.57%	13.34%	13.48%	13.09%	14.47%	16.13%	14.30%
稅後純益率(%)	18.24%	18.46%	16.48%	17.58%	18.01%	26.25%	10.33%	27.66%	13.48%	17.08%	16.75%	17.04%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-4.59%	4.25%	8.32%	-1.79%	-11.13%	-2.86%	-11.19%	3.22%	3.86%	13.80%	19.69%	-21.09%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-7.37%	5.49%	-3.27%	24.41%	-8.96%	41.57%	-65.04%	176.29%	-49.38%	44.16%	17.44%	-19.75%

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 17.66 億元計算。

2024 年 5 月 15 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

就因應氣候變遷或溫室氣體管理之策略而言，威強電遵循綠色設計理念，採購環保料件，生產產品均符合歐盟 RoHS 標準，持續致力於有害物質限用；訂定「能資源使用管理程序」，宣導公司同仁落實資源再利用，如回收紙影印、信封重覆利用、推行無紙化等，並訂定「廢棄物管理程序」，鼓勵廢棄物分類回收等，以降低對環境的衝擊。

再企業產品或服務帶給客戶或消費者之減碳效果而言，威強電現階段環保料件採購已達 100%，且生產符合歐盟 RoHS 成品之比率亦達 100%，以符合綠色環保為宗旨。此外，在產品設計上，威強電則持續研發高效率、更節能的產品提供給客戶，以期能達成減碳效果。

## 1Q24 稅後淨利 QoQ+176.29%，關鍵在匯兌表現轉佳，惟 2Q24 缺乏動能：

威強電為工業電腦(IPC)廠，產品線包括產業電腦(整機)、產業電腦週邊產品(板卡、配件卡)等，近幾年營收比重分別為 55~65%、30~40%。就威強電耕耘的垂直市場而言，威強電乃由工廠自動化產品領域起家，近幾年出貨成長動能較佳者則為網通、醫療，目前營收比重分別為 5~15%、25~35%，此外，威強電亦爭取 POS(端點銷售系統)、投票機、半導體測試設備等 ODM 訂單，近幾年營收比重為 15~25%，至於傳統工廠自動化產品線則降低至 35~45%。

觀察威強電產品的銷售地區，這幾年在中國、日本等地拓展客源成效持續顯現，帶動亞洲市場營收逐年成長，近幾年營收比重均居冠，達 40~60%，其次則為美洲、歐洲市場，近幾年營收比重分別為 20~45%、10~20%。

威強電的產品除以 IEI 自有品牌銷售產品外，亦爭取 ODM 訂單，由於多屬標案性質，營收認列時間須配合客戶拉貨進度，通常為威強電季營收出現較大波動幅度的關鍵，此外，ODM 訂單的毛利率低於威強電的平均毛利率，若較多 ODM 專案於當季入帳，雖有助於拉高營收規模，但毛利率通常亦隨之降低。

至於影響威強電業外表現的關鍵則在匯兌損益、威聯通的投資損益，其中，威聯通以生產 NAS 等網路儲存產品為主，目前威強電對威聯通的持股比重為 24.44%。

1Q24 營收 17.04 億元，QoQ+3.22%，毛利率雖降低至 37.13%(4Q23 為 40.54%)，但仍為 35%以上的相對高水準，群益認為，關鍵在於醫療產品出貨狀況仍佳，營業利益 2.30 億元，QoQ+4.28%，加上業外表現因匯兌而優於 4Q23(4Q23 認列 2.27 億元匯兌損失，1Q24 認列 2.17 億元匯兌利益)，1Q24 稅後淨利 4.71 億元，QoQ+176.29%(4Q24 稅後淨利基期較低亦為季增加幅度較高的原因之一)。

由於醫療、網通等新專案預計 3Q24 方得以開始貢獻營收，2Q24 威強電較缺乏營收成長動能，04/2024 營收 5.48 億元，MoM+4.52%，預估 2Q24 營收 17.70 億元，QoQ+3.86%。

## 2024 年以醫療、網通產品營收成長動能較佳：

受到客戶於疫情後調整庫存影響，2023 年威強電多數產品出貨表現轉差，

2024 年 5 月 15 日

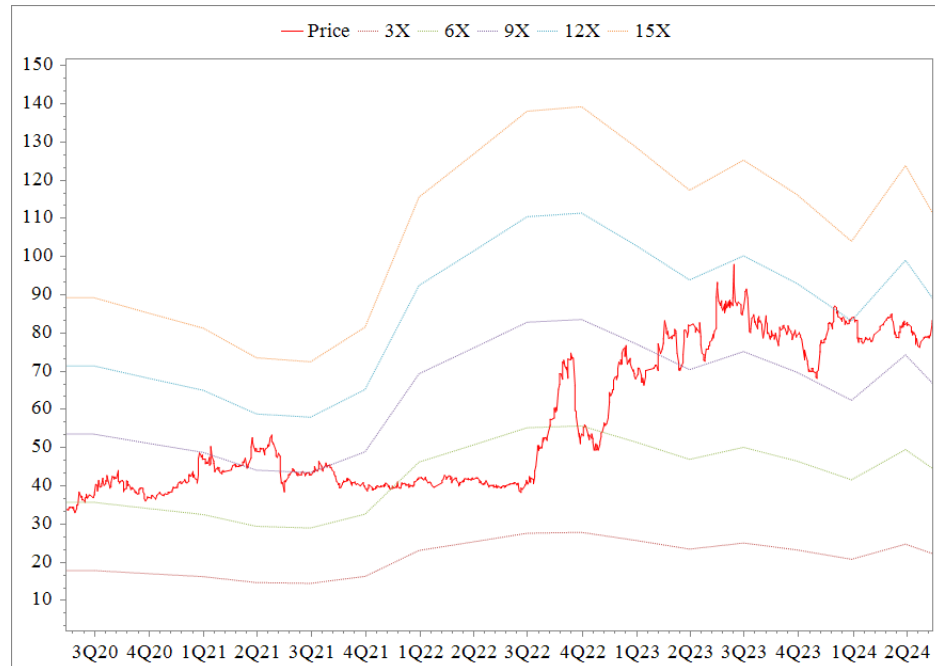
不過，醫療產品受惠於內視鏡、超音波等產品對舊客戶的滲透率持續提高，相關營收增加至 27.28 億元，YoY+22.67%，營收比重由 2022 年的 28% 提高至 2023 年的 36%，群益預估，2024 年此一趨勢仍將持續，動能主要有三，(1)生理訊號閘道產品訂單數量持續成長，且已擴充產能供 2024 年出貨規模擴大所需，(2)內視鏡產品打入台灣系統整合業者供應鏈，並以日本、台灣、美國為目標市場，(3)超音波產品增加引擎代工業務，預計最快 2Q24 開始出貨。

2024 年威強電另一營收動能較佳的垂直市場為網通，雖然新專案 1H24 出貨進度受客戶調整庫存、地緣政治等因素影響，但 2H24 展望轉佳，原因主要有二，(1)4Q23 已取得多起中、大型高階機種/伺服器標案，預估入帳高峰在 2H24，(2)Wi-Fi 7 防火牆的新產品效應預計於 2024 年開始發揮。

**預估 3Q24 重拾動能，且 4Q24 旺季效應可期，故群益將威強電的投資建議調整為 Buy：**

雖然 2Q24 威強電營收成長性欠佳，但隨醫療、網通新專案自 2H24 陸續開始貢獻營收，預估目前即為業績谷底，3Q24 將重拾營收動能，且 4Q24 旺季效應可期，故群益將威強電的投資建議調整為 Buy。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 5 月 15 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	11,596	13,374	14,322	15,260	16,203
流動資產	6,838	9,179	10,027	10,230	10,391
現金及約當現金	3,539	4,138	4,758	4,738	4,871
應收帳款與票據	1,001	992	998	1,015	1,048
存貨	1,530	1,798	1,305	1,326	1,359
採權益法之投資	2,184	2,403	2,525	3,123	3,762
不動產、廠房設備	1,209	1,313	1,261	1,276	1,291
<b>負債總計</b>	<b>3,559</b>	<b>4,141</b>	<b>4,224</b>	<b>4,321</b>	<b>4,419</b>
流動負債	2,605	3,153	3,168	3,232	3,283
應付帳款及票據	1,121	1,383	1,186	1,225	1,253
非流動負債	953	989	1,056	1,050	1,070
<b>權益總計</b>	8,037	9,232	10,099	10,939	11,784
普通股股本	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766
保留盈餘	6,138	7,099	7,864	8,704	9,549
母公司業主權益	8,036	9,232	10,090	10,929	11,775
<b>負債及權益總計</b>	<b>11,596</b>	<b>13,374</b>	<b>14,322</b>	<b>15,260</b>	<b>16,203</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	6,244	7,942	7,578	7,900	8,558
營業成本	4,152	5,063	4,772	5,003	5,384
<b>營業毛利淨額</b>	2,092	2,879	2,804	2,899	3,174
營業費用	1,371	1,561	1,649	1,757	1,851
<b>營業利益</b>	721	1,318	1,156	1,142	1,323
<b>EBITDA</b>	1,114	1,966	1,716	1,848	1,968
業外收入及支出	270	508	380	779	551
稅前純益	1,039	1,902	1,745	1,921	1,874
所得稅	173	411	363	462	464
稅後純益	866	1,492	1,382	1,458	1,410
稅後 EPS(元)	4.90	8.45	7.83	8.26	7.99
完全稀釋 EPS**	4.90	8.45	7.83	8.26	7.99

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 17.66【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 17.66 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	4.98%	27.21%	-4.59%	4.25%	8.32%
營業毛利淨額	-2.31%	37.57%	-2.57%	3.36%	9.50%
營業利益	-19.30%	82.78%	-12.28%	-1.21%	15.85%
稅後純益	-13.12%	72.32%	-7.37%	5.49%	-3.27%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	33.51%	36.24%	37.01%	36.69%	37.09%
EBITDA(%)	17.85%	24.75%	22.64%	23.39%	23.00%
營益率	11.55%	16.59%	15.25%	14.45%	15.46%
稅後純益率	13.87%	18.79%	18.24%	18.46%	16.48%
總資產報酬率	7.47%	11.16%	9.65%	9.55%	8.70%
股東權益報酬率	10.77%	16.16%	13.69%	13.33%	11.97%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	30.69%	30.97%	29.49%	28.32%	27.27%
負債/淨值比(%)	44.28%	44.86%	41.82%	39.50%	37.50%
流動比率(%)	262.47%	291.14%	316.51%	316.51%	316.51%

## 其他比率分析

存貨天數	115.72	119.98	118.67	95.98	91.00
應收帳款天數	62.44	45.79	47.92	46.50	44.00

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	716	1,605	1,504	1,594	2,530
稅前純益	1,039	1,902	1,745	1,921	1,874
折舊及攤銷	123	135	166	132	133
營運資金變動	-258	3	290	2	-39
其他營運現金	-188	-436	-696	-460	-438
<b>投資活動現金</b>	653	-444	-409	-271	-279
資本支出淨額	-143	-190	-94	-150	-150
長期投資變動	11	-6	-12	0	0
其他投資現金	785	-249	-303	-121	-129
<b>籌資活動現金</b>	-363	-541	-452	-442	-418
長借/公司債變動	0	0	0	-5	19
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-353	-530	-618	-618	-565
其他籌資現金	-10	-12	166	181	127
<b>淨現金流量</b>	999	598	620	880	833
<b>期初現金</b>	2,540	3,539	4,138	4,758	5,638
<b>期末現金</b>	3,539	4,138	4,758	5,638	6,471

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 15 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	2,193	2,154	1,914	1,859	1,651	1,704	1,770	2,014	2,411	1,903	2,032	2,207
營業成本	1,421	1,438	1,225	1,126	983	1,073	1,112	1,287	1,531	1,204	1,281	1,386
營業毛利淨額	772	716	689	733	668	631	659	727	880	699	751	820
營業費用	460	401	376	423	449	403	427	436	491	427	443	466
營業利益	312	315	312	308	220	230	232	292	389	272	308	354
業外收入及支出	65	148	225	312	-96	363	160	145	111	135	160	145
稅前純益	377	463	538	620	124	592	392	437	500	407	468	499
所得稅	72	85	193	132	-46	120	153	93	96	83	179	106
稅後純益	304	379	345	488	171	471	239	344	404	324	289	394
最新股本	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766
稅後EPS(元)	1.72	2.14	1.95	2.76	0.97	2.67	1.35	1.95	2.29	1.84	1.64	2.23

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	35.18%	33.24%	35.95%	39.32%	40.54%	37.13%	37.21%	36.10%	36.50%	36.73%	36.95%	37.18%
營業利益率(%)	14.21%	14.64%	16.32%	16.57%	13.34%	13.48%	13.09%	14.47%	16.13%	14.30%	15.16%	16.06%
稅後純益率(%)	13.88%	17.58%	18.01%	26.25%	10.33%	27.66%	13.48%	17.08%	16.75%	17.04%	14.23%	17.83%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-13.80%	-1.79%	-11.13%	-2.86%	-11.19%	3.22%	3.86%	13.80%	19.69%	-21.09%	6.80%	8.59%
營業利益	-42.37%	1.20%	-0.97%	-1.37%	-28.49%	4.28%	0.85%	25.89%	33.40%	-30.07%	13.25%	15.06%
稅前純益	-53.05%	23.02%	16.01%	15.28%	-79.95%	376.85%	-33.84%	11.39%	14.53%	-18.64%	15.14%	6.63%
稅後純益	-50.25%	24.41%	-8.96%	41.57%	-65.04%	176.29%	-49.38%	44.16%	17.44%	-19.75%	-10.84%	36.14%

## YoY(%)

營業收入淨額	34.48%	38.40%	16.02%	-26.92%	-24.71%	-20.87%	-7.51%	8.35%	46.04%	11.64%	14.80%	9.54%
營業利益	126.73%	54.59%	19.43%	-43.03%	-29.32%	-27.16%	-25.83%	-5.33%	76.61%	18.43%	33.00%	21.56%
稅前純益	116.57%	38.06%	38.58%	-22.77%	-67.02%	27.84%	-27.09%	-29.55%	302.50%	-31.33%	19.50%	14.40%
稅後純益	75.69%	54.36%	4.23%	-20.21%	-43.94%	24.49%	-30.79%	-29.52%	136.77%	-31.23%	21.14%	14.40%

註1：稅後EPS以股本17.66億元計算

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。