

2024 年 5 月 24 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	68.30 元
目標價	
3 個月	74.00 元
12 個月	74.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

02/29/2024	已到 TP	61.70
11/29/2023	Trading Buy	58.60

公司基本資訊

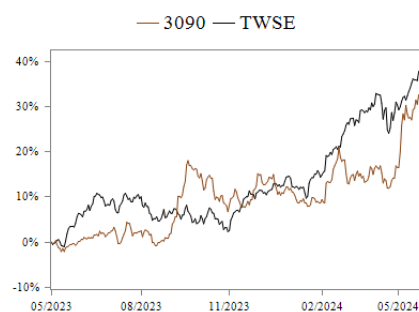
目前股本(百萬元)	2,127
市值(億元)	145
目前每股淨值(元)	27.72
外資持股比(%)	10.07
投信持股比(%)	0.60
董監持股比(%)	4.95
融資餘額(張)	2,191
現金股息配發率(%)	100.29

產品組合



- 陶瓷電容:46.94%
- 電解電容:15.36%
- 半導體:13.40%
- 其他:24.30%

股價相對大盤走勢



日電貿(3090 TT)

Trading Buy

AI 應用帶動毛利率提升，2025 年營運優於 2024 年。

投資建議：基雖然日電貿 2H24 展望較保守，但 1Q24 受惠於 AI 需求，獲利明顯成長，同時歷年獲利穩定，配息率高，綜合以上原因，投資建議為 Trading Buy，目標價 74 元，以 2024 年 EPS 3.89 元，給予 19.1 倍本益比。

受惠於 AI 應用，1Q24 獲利好：1Q24 營收 28.55 億元，QoQ+7.42%；稅後純益 2.58 億元，QoQ+150.90%；稅後 EPS 1.24 元。日電貿表示，1Q24 的毛利率較好，有受惠於美金兌台幣升值以及高階固態電容的需求，應用包含 AI、HPC、車用儀表板。

2H24 營運需再觀察：日電貿表示，1H24 整體(通路商、製造商、OEM 商)庫存持續改善中，高階网通、AI 相關應用的需求較佳，部分規格交期變長、高階產品有帶動 ASP 的提升，車用需求較差；2H24 整體供需狀況不明，需再觀察全球景氣，預估 3Q24 客戶會回補庫存，但不確定是否終端需求是否轉佳。

2024 年需求較佳的是 AI 伺服器用的電動元件，其他應用還好，車用需求較不明朗。

日電貿 2025 年營運有望優於 2024 年：日電貿引用日本、韓國的 MLCC 大廠的簡報，表示整體被動元件製造廠的需求有在好轉。某日本 M 公司表示接單出貨比已經接近 1 或更好，而且透過減產的方式，成品、原物料的金額有明顯下降。某日本 K 公司的電子零組件部門的營收也呈現年增、季增。

村田(6981 JP)預估 2024 財年(截至 03/2025)，日電貿也表示 2025 全年營運有望優於 2024 年。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	10,656	11,188	11,860	2,561	2,558	2,879	2,657	2,855	2,903	2,795	2,636	2,940
營業毛利淨額	1,642	1,863	1,974	395	413	460	374	495	469	449	450	483
營業利益	873	1,028	1,114	203	216	257	198	290	259	249	230	271
稅後純益	706	822	860	150	186	267	103	258	196	192	176	209
稅後 EPS(元)	3.32	3.87	4.04	0.71	0.87	1.26	0.48	1.22	0.92	0.90	0.83	0.98
毛利率(%)	15.41%	16.65%	16.65%	15.42%	16.15%	15.99%	14.06%	17.35%	16.14%	16.07%	17.07%	16.43%
營業利益率(%)	8.19%	9.19%	9.39%	7.92%	8.43%	8.93%	7.43%	10.16%	8.92%	8.90%	8.73%	9.22%
稅後純益率(%)	6.63%	7.35%	7.25%	5.86%	7.27%	9.28%	3.88%	9.05%	6.76%	6.87%	6.67%	7.10%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.06%	5.00%	6.00%	6.84%	-0.12%	12.57%	-7.71%	7.42%	1.71%	-3.74%	-5.69%	11.56%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-52.53%	16.44%	4.51%	11.15%	23.91%	43.54%	-61.43%	150.90%	-24.10%	-2.14%	-8.40%	18.65%

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 21.27 億元計算。

ESG：

環境保護：採用環境標準篩選供應商，100%主要供應商通過 ISO 14001。主要供應商提供之產品皆合乎 RoHS、REACH、ISO、IATF 等規範標準。

社會責任：本公司及供應商皆無發生性別及種族歧視、使用童工、強迫勞動、或其他違反勞工人權之重大風險和情事。

公司治理：無因違反客戶個人資料保護或客戶資料遺失而向公司投訴導致司法行動之投訴案件。

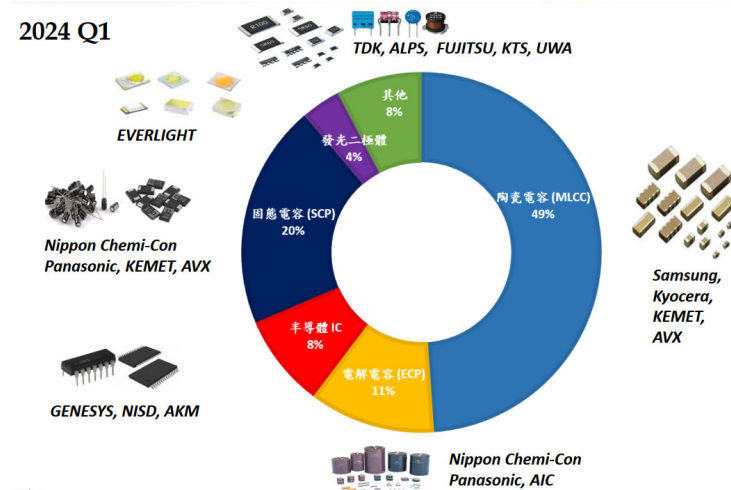
公司簡介：

日電貿成立於 1993 年，主要業務為代理 Nippon Chemi-con(6997 JP)、Panasonic(6752 JP)、Kyocera(6971 JP)與 SEMCO(009150 KS)等品牌電容器(電解電容、固態電容與積層陶瓷電容等)、另外也代理其他主被動元件如電阻，石英振盪器，控制 IC 等。

產品主要用於電源供應器、整流器、工業用電腦與主機板等產品。日電貿代理最多的為 SEMCO 的 MLCC。

10/2022，文晔(3036 TT)透過私募入股日電貿，目前持股約 15%。

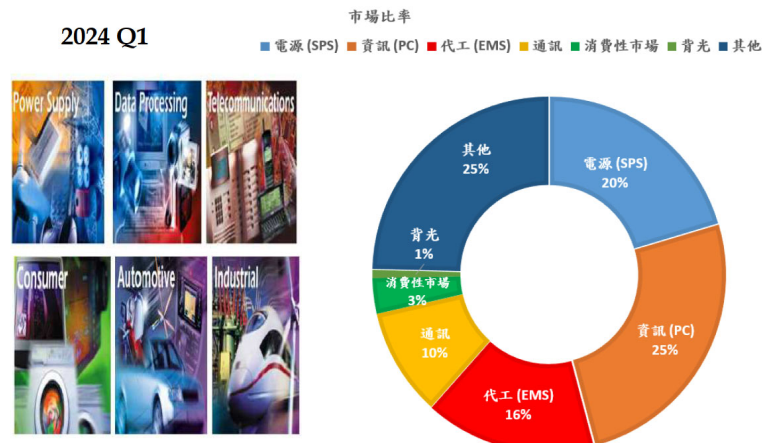
營收占比-產品別：



資料來源：公司，群益投顧彙整。

營收占比-產品應用別：

2024 年 5 月 24 日



資料來源：公司，群益投顧彙整。

受惠於 AI 應用，1Q24 獲利好：

1Q24 營收 28.55 億元，QoQ+7.42%；稅後純益 2.58 億元，QoQ+150.90%；稅後 EPS 1.22 元。日電表示，1Q24 的毛利率較好，有受惠於美金兌台幣升值以及高階固態電容的需求，應用包含 AI、HPC、車用儀表板。

2H24 營運需再觀察：

日電表示，1H24 整體(通路商、製造商、OEM 商)庫存持續改善中，高階網通、AI 相關應用的需求較佳，部分規格交期變長、高階產品有帶動 ASP 的提升，車用需求較差；2H24 整體供需狀況不明，需再觀察全球景氣，預估 3Q24 客戶會回補庫存，但不確定是否終端需求是否轉佳。

2024 年需求較佳的是 AI 伺服器用的電動元件，其他應用還好，車用需求較不明朗。群益預估 2024 全年營收 111.88 億元，YoY+5.00%；稅後純益 8.22 億元，YoY+16.44%；稅後 EPS 3.87 元。

日電 2025 年營運有望優於 2024 年：

日電引用日本、韓國的 MLCC 大廠的簡報，表示整體被動元件製造廠的需求有在好轉。某日本 M 公司表示接單出貨比已經接近 1 或更好，而且透過減產的方式，成品、原物料的金額有明顯下降。某日本 K 公司的電子零組件部門的營收也呈現年增、季增。村田(6981 JP)預估 2024 財年(截至 03/2025)，日電也表示 2025 全年營運有望優於 2024 年。

AI 需要大量 MLCC 的產能：

日電表示，AI 晶片大廠不會跟日電接洽，日電 AI 伺服器相關的客戶為台灣的組裝廠。

AI 伺服器用的被動元件規格較好、單價較高。以 MLCC 為例，堆疊層數可能要到 500 層，比低階應用的 100 層多，會需要較大的產能。用量與單價尚未有量化的數據。

長期來看，MLCC 成長動能較強的應用包含低軌衛星、AI 伺服器、新能源車。雖然這邊的 MLCC 用量都不大，但是都是需要高階的產品，能消耗不少產能。

2024 年 5 月 24 日

AI 伺服器用的 MLCC、固態電容，主要仍以日廠供應為主：

日電貿表示，目前以 MLCC 與固態電容來看，台廠與日廠的差距不是在規格，但是在一些特性，如溫度係數，壽命、品質...等因素，日廠還是具有優勢，尤其在非常高階的應用。

短期手機仍是 MLCC 最大的出海口，車用成長潛力大：

手機仍為 MLCC 最大的應用，假設一年出貨 12 億台，每台用 1,500 顆 MLCC，一年共需 1.8 兆顆。

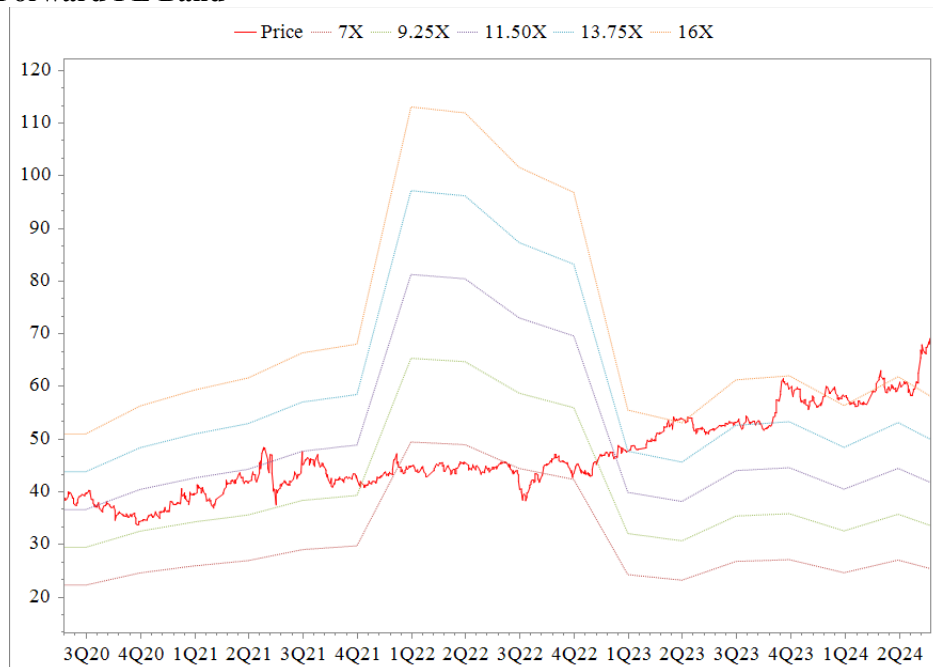
未來 MLCC 使用量最多的應用為車用(35%)、其次是通訊(手機、網通)(32%)。

整體電容產值一年約 320 億美金，其中 MLCC 占了 180 億美金、其次是鋁質電容的 60 億美金、鉭質電容的 50 億美金。

投資建議為 Trading Buy：

雖然日電貿 2H24 展望較保守，但 1Q24 受惠於 AI 需求，獲利明顯成長，同時歷年獲利穩定，配息率高，綜合以上原因，投資建議為 Trading Buy，目標價 74 元，以 2024 年 EPS 3.87 元，給予 19.1 倍本益比。

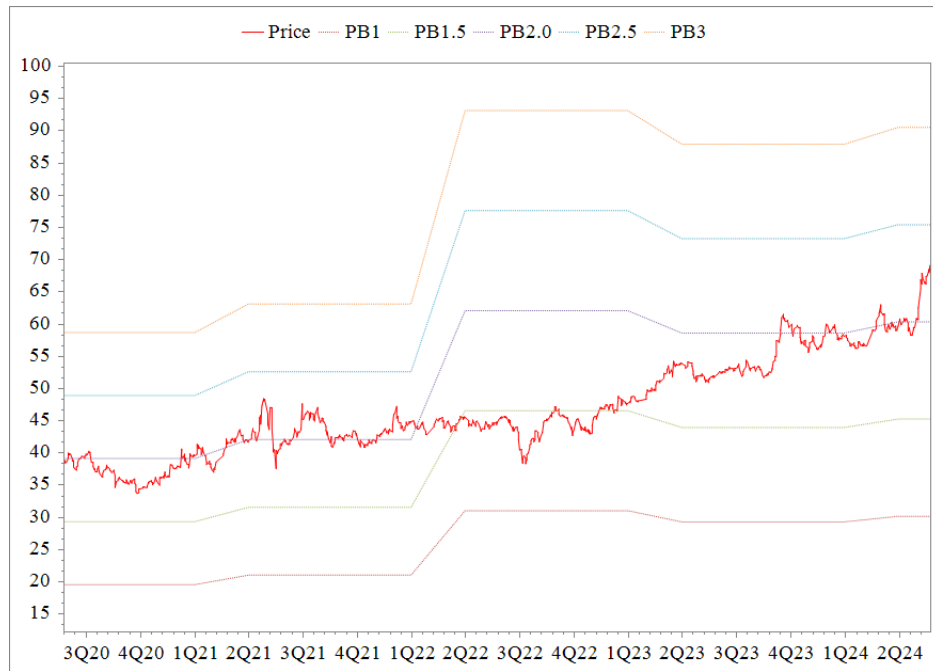
Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band

2024 年 5 月 24 日



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 5 月 24 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	8,867	9,366	9,383	11,483	11,914
流動資產	7,534	8,150	8,068	9,145	8,962
現金及約當現金	950	1,425	2,082	1,977	2,113
應收帳款與票據	3,464	3,161	3,404	3,462	3,849
存貨	2,444	2,317	1,934	891	2,109
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	633	614	678	678	678
負債總計	3,989	2,727	3,109	5,003	5,195
流動負債	3,846	2,617	2,980	3,531	3,473
應付帳款及票據	1,153	892	981	864	1,097
非流動負債	143	110	129	1,589	1,605
權益總計	4,878	6,639	6,274	6,480	6,720
普通股股本	1,787	2,127	2,127	2,127	2,127
保留盈餘	2,182	2,964	2,525	2,731	2,971
母公司業主權益	4,475	6,603	6,234	6,418	6,640
負債及權益總計	8,867	9,366	9,383	11,483	11,914

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	10,360	10,441	10,656	11,188	11,860
營業成本	8,612	8,660	9,014	9,325	9,886
營業毛利淨額	1,748	1,780	1,642	1,863	1,974
營業費用	727	888	769	836	860
營業利益	1,021	892	873	1,028	1,114
EBITDA	1,064	1,083	993	1,100	1,190
業外收入及支出	1	113	10	44	0
稅前純益	1,023	1,020	923	1,071	1,114
所得稅	250	230	202	227	236
稅後純益	819	1,488	706	822	860
稅後 EPS(元)	3.85	7.00	3.32	3.87	4.04
完全稀釋 EPS**	3.85	7.00	3.32	3.87	4.04

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 21.27【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 21.27 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	12.10%	0.78%	2.06%	5.00%	6.00%
營業毛利淨額	9.23%	1.82%	-7.75%	13.46%	5.96%
營業利益	15.18%	-12.61%	-2.16%	17.69%	8.41%
稅後純益	36.62%	81.60%	-52.53%	16.44%	4.51%
獲利能力分析(%)					
毛利率	16.88%	17.05%	15.41%	16.65%	16.65%
EBITDA(%)	10.27%	10.37%	9.32%	9.83%	10.03%
營益率	9.86%	8.55%	8.19%	9.19%	9.39%
稅後純益率	7.91%	14.25%	6.63%	7.35%	7.25%
總資產報酬率	9.24%	15.89%	7.53%	7.16%	7.21%
股東權益報酬率	16.80%	22.41%	11.26%	12.69%	12.79%

償債能力檢視

負債比率(%)	44.99%	29.11%	33.13%	43.57%	43.60%
負債/淨值比(%)	81.77%	41.07%	49.55%	77.20%	77.30%
流動比率(%)	195.88%	311.45%	270.75%	259.00%	258.00%

其他比率分析

存貨天數	86.19	100.34	86.08	55.30	55.40
應收帳款天數	112.23	115.79	112.44	112.00	112.50

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	27	952	958	480	1,416
稅前純益	1,023	1,020	923	1,071	1,114
折舊及攤銷	39	39	31	39	40
營運資金變動	-1,302	169	229	868	-1,371
其他營運現金	268	-276	-224	-1,498	1,633
投資活動現金	136	-106	507	-1,036	-628
資本支出淨額	-5	-1	-5	-3	-2
長期投資變動	138	-120	564	-10	-11
其他投資現金	2	15	-52	-1,023	-615
籌資活動現金	-106	-380	-808	451	-652
長借/公司債變動	0	0	0	1,459	15
現金增資	0	1,321	0	0	0
發放現金股利	-554	-715	-1,170	-638	-638
其他籌資現金	448	-986	361	-371	-30
淨現金流量	55	475	657	-105	136
期初現金	895	950	1,425	2,082	1,977
期末現金	950	1,425	2,082	1,977	2,113

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 24 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	2,397	2,561	2,558	2,879	2,657	2,855	2,903	2,795	2,636	2,940	2,965	3,081
營業成本	2,002	2,166	2,145	2,419	2,284	2,359	2,435	2,346	2,186	2,457	2,474	2,559
營業毛利淨額	395	395	413	460	374	495	469	449	450	483	491	522
營業費用	185	192	197	203	176	205	210	200	220	212	214	223
營業利益	210	203	216	257	198	290	259	249	230	271	277	299
業外收入及支出	-47	-9	32	85	-59	44	0	0	0	0	0	0
稅前純益	162	194	248	342	139	334	259	249	230	271	277	299
所得稅	27	41	58	70	33	69	56	52	50	58	59	63
稅後純益	135	150	186	267	103	258	196	192	176	209	214	232
最新股本	2,127	2,127	2,127	2,127	2,127	2,127	2,127	2,127	2,127	2,127	2,127	2,127
稅後EPS(元)	0.64	0.71	0.87	1.26	0.48	1.22	0.92	0.90	0.83	0.98	1.01	1.09

獲利能力(%)

毛利率(%)	16.47%	15.42%	16.15%	15.99%	14.06%	17.35%	16.14%	16.07%	17.07%	16.43%	16.57%	16.93%
營業利益率(%)	8.75%	7.92%	8.43%	8.93%	7.43%	10.16%	8.92%	8.90%	8.73%	9.22%	9.35%	9.70%
稅後純益率(%)	5.64%	5.86%	7.27%	9.28%	3.88%	9.05%	6.76%	6.87%	6.67%	7.10%	7.22%	7.52%

QoQ(%)

營業收入淨額	-1.98%	6.84%	-0.12%	12.57%	-7.71%	7.42%	1.71%	-3.74%	-5.69%	11.56%	0.84%	3.90%
營業利益	82.74%	-3.31%	6.36%	19.19%	-23.16%	46.75%	-10.66%	-3.96%	-7.54%	17.93%	2.22%	7.83%
稅前純益	-23.97%	19.45%	27.70%	38.04%	-59.48%	140.58%	-22.34%	-3.96%	-7.54%	17.93%	2.22%	7.83%
稅後純益	-83.45%	11.15%	23.91%	43.54%	-61.43%	150.90%	-24.10%	-2.14%	-8.40%	18.65%	2.55%	8.24%

YoY(%)

營業收入淨額	-0.02%	-11.07%	-5.92%	17.76%	10.87%	11.47%	13.50%	-2.94%	-0.82%	3.00%	2.13%	10.23%
營業利益	16.58%	-32.38%	-19.49%	123.98%	-5.81%	42.95%	20.07%	-3.25%	16.42%	-6.45%	7.04%	20.18%
稅前純益	-10.55%	-43.17%	-18.11%	60.10%	-14.68%	71.84%	4.50%	-27.29%	65.92%	-18.67%	7.04%	20.18%
稅後純益	-10.12%	-47.74%	-25.42%	-67.27%	-23.76%	72.11%	5.43%	-28.12%	70.73%	-19.26%	9.08%	20.65%

註1：稅後EPS以股本21.27億元計算

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。