

2024 年 5 月 20 日

研究員：蔡沛鐸 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價	104.00 元
目標價	
3 個月	115.00 元
12 個月	115.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

03/20/2024	到達目標價	155.5
03/04/2024	Buy	131.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	6,118
市值(億元)	636
目前每股淨值(元)	33.30
外資持股比(%)	14.56
投信持股比(%)	13.11
董監持股比(%)	33.30
融資餘額(張)	13,093
現金股息配發率(%)	80.94

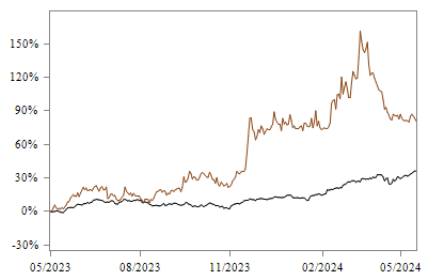
產品組合



- 電子件:47.62%
- 機構件(綜合暨汽車機構件):45.63%
- 航太扣件:6.75%

股價相對大盤走勢

— 3005 — TWSE



神基(3005 TT)

Trading Buy

1Q24 毛利率與 EPS 創新高，但 2Q24 營運成長動能放緩。

投資建議：神基 2024 年跟 2025 年營運可望維持雙位數成長，具營運成長動能，但因 2Q24 營運成長動能放緩，將不利評價的提升，因此給予神基 Trading Buy 的投資建議，目標價 115 元(約當 15.5x*2024F EPS)。

神基 1Q24 毛利率與 EPS 創同期新高紀錄：神基 1Q24 營收 87.05 億元，QoQ-2.99%，YoY+6.75%，毛利率 30.49%，QoQ+1.14ppts，YoY+5.15ppts，毛利率創同期新高、歷年次高紀錄，毛利率表現佳，主要受惠於(1)高毛利率產品出貨增加、(2)低價庫存與(3)匯率等因素的貢獻所致，營業利益率 14.23%，QoQ+2.62ppts，YoY+4.74ppts，歸屬母公司淨利 11.04 億元，QoQ+28.86%，YoY+44.02%，EPS 1.80 元，EPS 創同期新高紀錄。

2Q24 營運成長動能放緩：展望 2Q24，因 1Q24 美國聯邦政府預算編列進度有波折、不如預期，使電子件(強固型電腦)2Q24 QoQ 預期是持平至略增的表現；綜合機構+汽車機構的部分，因汽車市場需求放緩，2Q24 QoQ 預期是持平的表現。因此群益預估神基 2Q24 營收 88.27 億元，QoQ+1.40%，YoY+2.31%，毛利率 30.50%，營業利益率 13.70%，歸屬母公司淨利 10.31 億元，QoQ-6.63%，YoY+1.00%，EPS 1.68 元。

2024 年跟 2025 年營運可望維持雙位數成長：展望 2024 年，群益更新預估神基 2024 年營收 383.82 億元，YoY+10.32%，毛利率的部分，因 1Q24 毛利率優於預期，且 2Q24 毛利率可望維持 1Q24 的水準，因此將毛利率預估從前次的 29.42%上修至 29.94%，營業毛利 114.92 億元，YoY+18.04%，營業利益率 13.93%，營業利益 53.47 億元，YoY+34.81%，歸屬母公司淨利 45.63 億元，YoY+21.85%，因 1H24 毛利率與業外收入優於預期，將 EPS 預估從前次的 7.06 上修至 7.46 元。展望 2025 年，群益更新預估神基 2025 年營收 423.09 億元，YoY+10.23%，毛利率 29.44%，營業毛利 124.55 億元，YoY+8.38%，營業利益率 14.08%，營業利益 59.57 億元，YoY+11.41%，歸屬母公司淨利 51.36 億元，YoY+12.56%，EPS 8.39 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	34,793	38,382	42,309	8,155	8,628	9,036	8,974	8,705	8,827	10,288	10,562	9,589
營業毛利淨額	9,735	11,492	12,455	2,067	2,378	2,657	2,634	2,654	2,692	3,030	3,116	2,811
營業利益	3,967	5,347	5,957	774	924	1,227	1,042	1,239	1,209	1,464	1,435	1,317
稅後純益	3,745	4,563	5,136	766	1,020	1,101	857	1,104	1,031	1,221	1,207	1,181
稅後 EPS(元)	6.12	7.46	8.39	1.25	1.67	1.80	1.40	1.80	1.68	2.00	1.97	1.93
毛利率(%)	27.98%	29.94%	29.44%	25.34%	27.57%	29.40%	29.35%	30.49%	30.50%	29.45%	29.50%	29.32%
營業利益率(%)	11.40%	13.93%	14.08%	9.49%	10.70%	13.58%	11.61%	14.23%	13.70%	14.23%	13.59%	13.73%
稅後純益率(%)	10.76%	11.89%	12.14%	9.40%	11.83%	12.18%	9.55%	12.68%	11.68%	11.87%	11.43%	12.32%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.13%	10.32%	10.23%	-2.83%	5.79%	4.74%	-0.69%	-2.99%	1.40%	16.55%	2.66%	-9.21%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	45.98%	21.85%	12.56%	-27.58%	33.14%	7.90%	-22.20%	28.86%	-6.63%	18.44%	-1.09%	-2.18%

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 61.18 億元計算。

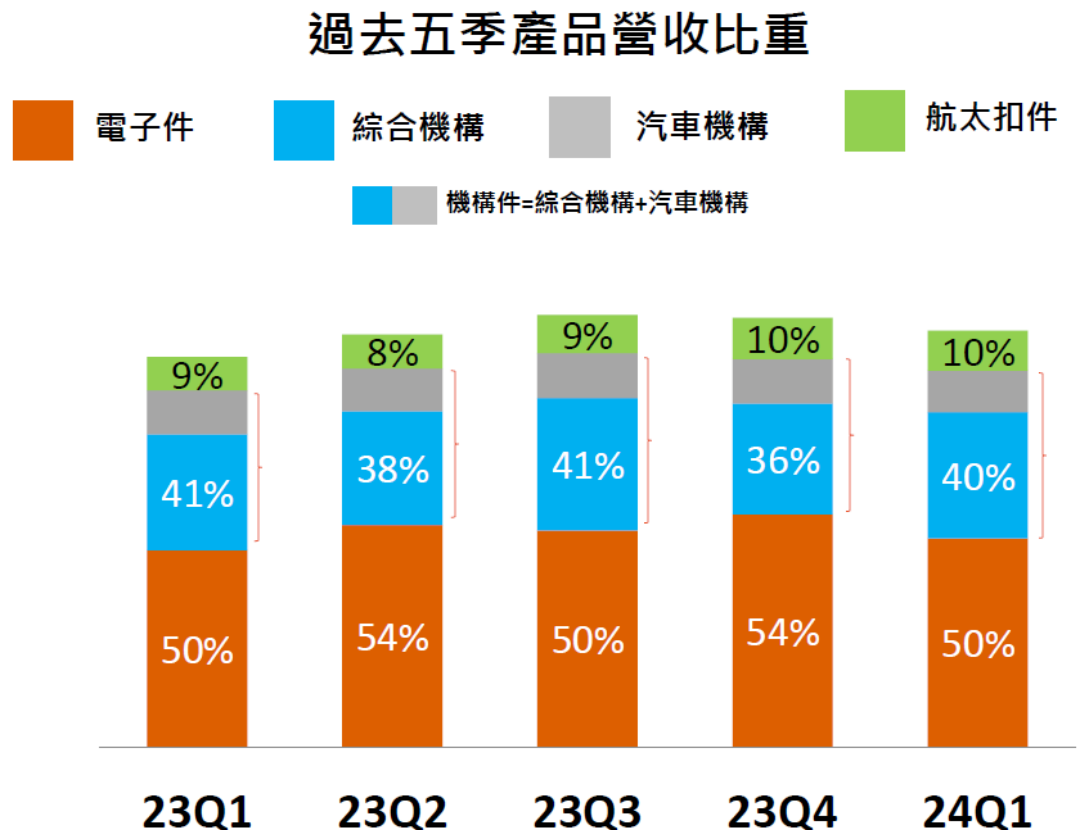
ESG (Environment, Social, Governance)：

神基(3005 TT)為追求企業及環境永續目標，從環境、經濟、社會等構面，製定了永續管理的策略，做為執行與管理依據。並已採取與執行如(1)運用核心技術，持續開發低碳產品與技術、(2)讓資源不斷循環，發揮最大效益、(3)支持偏鄉與弱勢學童持續就學、(4)捐助救濟弱勢團體、(5)產學合作，世代培力、(6)提昇員工職能、(7)優化身障者招聘渠道、(8)提供順暢的退休員工反聘流程等提升 ESG 表現的措施。

公司簡介：

神基科技股份有限公司成立於 1989 年，為聯華神通集團旗下子公司之一，最早是由神通電腦與美國奇異航太部門共同合資成立。公司主要從事強固型電腦、塑膠和輕金屬機構零組件之生產及銷售，公司強固型電腦主要以自有品牌「Getac」行銷全世界，現已是全球前三大強固型電腦廠商之一。1Q24 產品營收組合為電子件 50%、綜合機構+汽車機構 40%、航太扣件 10%。

圖一、神基近五季度產品組合資訊



資料來源：神基，群益投顧整理製作

神基 1Q24 毛利率與 EPS 創同期新高紀錄：

神基 1Q24 營收 87.05 億元，QoQ-2.99%，YoY+6.75%，其中以各產品線來看，1Q24 產品營收比重為為電子件 50% (營收 QoQ-10.17%、YoY+6.75%)、綜合機構+汽車機構 40% (營收 QoQ+7.79%、YoY+4.14%)、航太扣件 10% (營

2024 年 5 月 20 日

收 QoQ-2.99%、YoY+18.61%)，從各產品線的比重與營收表現可知，電子件、綜合機構+汽車機構與航太扣件都是神基 1Q24 營收年成長的來源。神基 1Q24 毛利率 30.49%，QoQ+1.14ppts，YoY+5.15ppts，毛利率創同期新高、歷年次高紀錄，毛利率表現佳，主要受惠於(1)高毛利率產品出貨增加、(2)低價庫存與(3)匯率等因素的貢獻所致，營業毛利 26.54 億元，QoQ+0.76%，YoY+28.41%，營業利益率 14.23%，QoQ+2.62ppts，YoY+4.74ppts，營業利益 12.39 億元，QoQ+18.86%，YoY+60.13%，歸屬母公司淨利 11.04 億元，QoQ+28.86%，YoY+44.02%，EPS 1.80 元，EPS 創同期新高紀錄。從神基 1Q24 財務表現可知，受惠於(1)高毛利率產品出貨增加、(2)低價庫存與(3)匯率等因素的貢獻，使神基 1Q24 毛利率創同期新高、歷年次高紀錄，並帶動 EPS 創同期新高紀錄。

2Q24 營運成長動能放緩：

展望 2Q24，因 1Q24 美國聯邦政府預算編列進度有波折、不如預期，使電子件(強固型電腦)2Q24 QoQ 預期是持平至略增的表現；綜合機構+汽車機構的部分，因汽車市場需求放緩，2Q24 QoQ 預期是持平的表現。因此群益預估神基 2Q24 營收是貼近持平或小增的表現，並預估神基 2Q24 營收 88.27 億元，QoQ+1.40%，YoY+2.31%，毛利率 30.50%，營業毛利 26.92 億元，QoQ+1.45%，YoY+13.21%，營業利益率 13.70%，營業利益 12.09 億元，QoQ-2.41%，YoY+30.91%，歸屬母公司淨利 10.31 億元，QoQ-6.63%，YoY+1.00%，EPS 1.68 元。

2024 年跟 2025 年營運可望維持雙位數成長：

展望 2024 年，以各產品線來看，強固型電腦為神基電子件產品線之主力產品，強固型電腦為每年穩定成長約 3~5%之市場，而神基受惠於在強固型電腦市場的市占率持續在上升，而於 2022 年與 2023 年在電子件的營收皆有 10%以上的成長，由於神基在強固型電腦市場具品牌與成本優勢，因此預估神基的電子件產品線 2024 年的營收仍可望有接近 10%的成長；在綜合機構的部分，綜合機構之營收主要來自筆電機殼的貢獻，因筆電市場在 2024 年與 2025 年可望有換機週期，且大約有個位數之年成長，因此群益預估神基在綜合機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在汽車機構的部分，群益預估神基在汽車機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在航太扣件，受惠於後疫情時代，航太市場需求復甦的帶動下，群益預估神基在航太扣件 2024 年的營收可望有雙位數的成長。綜合前述分析，群益更新預估神基 2024 年營收 383.82 億元，YoY+10.32%，毛利率的部分，因 1Q24 毛利率優於預期，且 2Q24 毛利率可望維持 1Q24 的水準，因此將毛利率預估從前次的 29.42%上修至 29.94%，營業毛利 114.92 億元，YoY+18.04%，營業利益率 13.93%，營業利益 53.47 億元，YoY+34.81%，歸屬母公司淨利 45.63 億元，YoY+21.85%，因 1H24 毛利率與業外收入優於預期，將 EPS 預估從前次的 7.06 上修至 7.46 元。

展望 2025 年，以各產品線來看，由於神基在強固型電腦市場具品牌與成本優勢，因此預估神基的電子件產品線 2025 年的營收仍可望有雙位數的成長；在綜合機構的部分，因預期筆電市場在 2025 年可望有換機週期，因此預估神基在綜合機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在汽車機構的部分，群益預估神基在汽車機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在航太扣件，受惠於後疫情時代，航太市場需求復甦的帶動下，群益預估神基在航太扣件 2025 年的營收仍可望有雙位數的成長。綜合前述分析，群益更新

2024 年 5 月 20 日

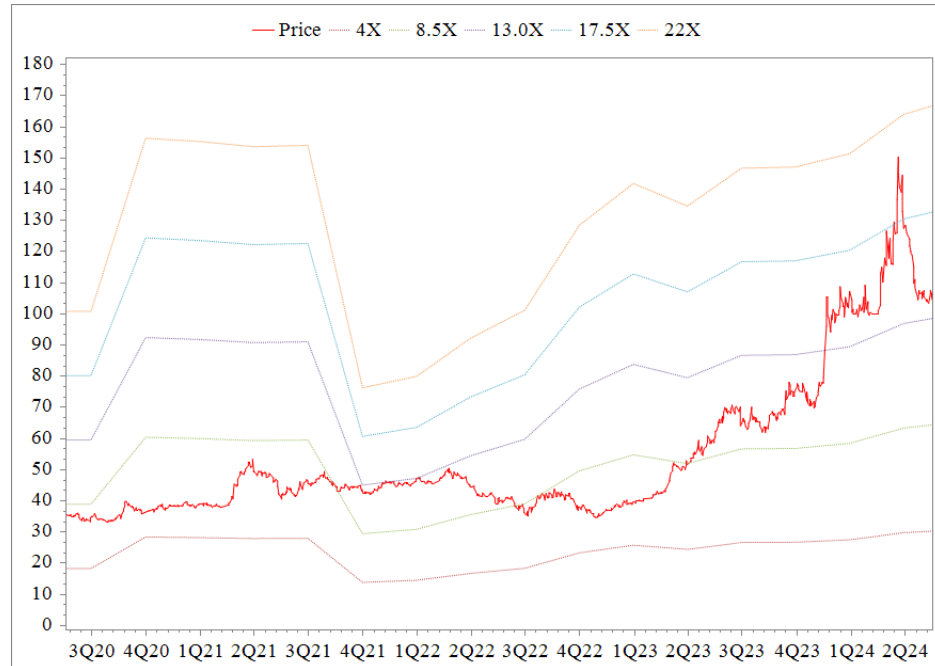
預估神基 2025 年營收 423.09 億元，YoY+10.23%，毛利率 29.44%，營業毛利 124.55 億元，YoY+8.38%，營業利益率 14.08%，營業利益 59.57 億元，YoY+11.41%，歸屬母公司淨利 51.36 億元，YoY+12.56%，EPS 8.39 元。

投資建議：

神基 2024 年跟 2025 年營運可望維持雙位數成長，具營運成長動能，但因 2Q24 營運成長動能放緩，將不利評價的提升，因此給予神基 Trading Buy 的投資建議，目標價 115 元(約當 15.5x*2024F EPS)。

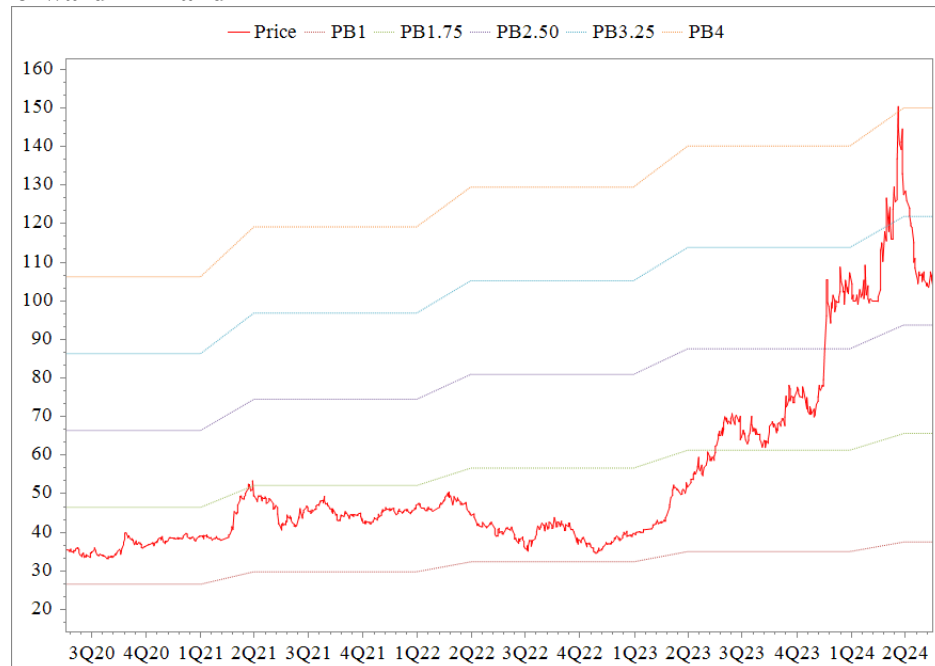
2024 年 5 月 20 日

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 5 月 20 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	35,844	37,659	41,585	44,773	47,804
流動資產	21,642	23,669	27,537	28,896	33,248
現金及約當現金	5,785	8,822	12,399	11,975	14,360
應收帳款與票據	7,467	7,161	8,624	8,615	10,198
存貨	7,594	6,530	5,943	7,309	7,256
採權益法之投資	1,152	1,490	1,594	1,967	1,418
不動產、廠房設備	8,850	9,013	8,607	9,161	9,715
負債總計	15,881	15,966	17,949	19,336	20,657
流動負債	11,598	12,102	14,051	15,520	17,681
應付帳款及票據	6,293	5,752	6,707	6,797	8,345
非流動負債	4,283	3,864	3,898	3,726	1,338
權益總計	19,963	21,692	23,636	25,437	27,148
普通股股本	5,977	6,035	6,099	6,099	6,099
保留盈餘	9,950	10,354	11,833	13,634	15,344
母公司業主權益	18,222	19,804	21,428	22,940	24,438
負債及權益總計	35,844	37,659	41,585	44,773	47,804

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,111	5,109	6,014	7,052	8,300
稅前純益	5,450	3,153	4,924	6,009	6,637
折舊及攤銷	1,215	1,277	1,329	1,356	1,469
營運資金變動	-1,719	828	80	-1,268	19
其他營運現金	-3,835	-149	-319	955	174
投資活動現金	1,490	-1,563	-264	-1,902	326
資本支出淨額	-1,295	-835	-734	-1,000	-1,000
長期投資變動	2,771	-711	477	0	0
其他投資現金	14	-17	-6	-902	1,326
籌資活動現金	-2,431	-1,791	-2,017	-5,574	-6,241
長借/公司債變動	-13	-144	-128	-171	-2,388
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,124	-2,154	-2,295	-3,049	-3,639
其他籌資現金	-294	507	406	-2,353	-214
淨現金流量	79	2,321	3,577	-424	2,385
期初現金	5,706	6,501	8,822	12,399	11,975
期末現金	5,785	8,822	12,399	11,975	14,360

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	30,084	32,476	34,793	38,382	42,309
營業成本	22,518	24,214	25,057	26,891	29,854
營業毛利淨額	7,566	8,262	9,735	11,492	12,455
營業費用	4,985	5,169	5,769	6,144	6,498
營業利益	2,612	3,094	3,967	5,347	5,957
EBITDA	6,675	4,425	6,113	7,225	7,966
業外收入及支出	2,804	7	737	662	680
稅前純益	5,450	3,153	4,924	6,009	6,637
所得稅	1,187	471	967	1,159	1,289
稅後純益	4,274	2,565	3,745	4,563	5,136
稅後 EPS(元)	6.99	4.19	6.12	7.46	8.39
完全稀釋 EPS**	6.99	4.19	6.12	7.46	8.39

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 61.18【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 61.18 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	8.07%	7.95%	7.13%	10.32%	10.23%
營業毛利淨額	-2.71%	9.20%	17.83%	18.04%	8.38%
營業利益	-16.16%	18.43%	28.21%	34.81%	11.41%
稅後純益	65.84%	-39.98%	45.98%	21.85%	12.56%

獲利能力分析(%)

毛利率	25.15%	25.44%	27.98%	29.94%	29.44%
EBITDA(%)	22.19%	13.62%	17.57%	18.82%	18.83%
營益率	8.68%	9.53%	11.40%	13.93%	14.08%
稅後純益率	14.21%	7.90%	10.76%	11.89%	12.14%
總資產報酬率	11.92%	6.81%	9.00%	10.19%	10.74%
股東權益報酬率	21.41%	11.83%	15.84%	17.94%	18.92%

償債能力檢視

負債比率(%)	44.31%	42.40%	43.16%	43.19%	43.21%
負債/淨值比(%)	79.55%	73.60%	75.94%	76.01%	76.09%
流動比率(%)	186.61%	195.58%	195.99%	186.19%	188.05%

其他比率分析

存貨天數	105.66	106.45	90.84	89.93	89.04
應收帳款天數	90.96	82.20	82.80	81.97	81.15

2024 年 5 月 20 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	8,392	8,155	8,628	9,036	8,974	8,705	8,827	10,288	10,562	9,589	9,727	11,333
營業成本	6,038	6,088	6,249	6,380	6,340	6,052	6,135	7,258	7,446	6,777	6,865	7,993
營業毛利淨額	2,354	2,067	2,378	2,657	2,634	2,654	2,692	3,030	3,116	2,811	2,862	3,340
營業費用	1,283	1,293	1,455	1,430	1,591	1,415	1,483	1,565	1,681	1,495	1,569	1,657
營業利益	1,071	774	924	1,227	1,042	1,239	1,209	1,464	1,435	1,317	1,293	1,683
業外收入及支出	169	189	406	202	160	190	158	157	157	172	170	169
稅前純益	1,241	963	1,330	1,429	1,202	1,429	1,367	1,621	1,592	1,488	1,463	1,852
所得稅	144	158	257	268	283	253	264	328	312	254	283	356
稅後純益	1,058	766	1,020	1,101	857	1,104	1,031	1,221	1,207	1,181	1,127	1,443
最新股本	6,118	6,118	6,118	6,118	6,118	6,118	6,118	6,118	6,118	6,118	6,118	6,118
稅後EPS(元)	1.73	1.25	1.67	1.80	1.40	1.80	1.68	2.00	1.97	1.93	1.84	2.36

獲利能力(%)

毛利率(%)	28.05%	25.34%	27.57%	29.40%	29.35%	30.49%	30.50%	29.45%	29.50%	29.32%	29.42%	29.47%
營業利益率(%)	12.77%	9.49%	10.70%	13.58%	11.61%	14.23%	13.70%	14.23%	13.59%	13.73%	13.29%	14.85%
稅後純益率(%)	12.61%	9.40%	11.83%	12.18%	9.55%	12.68%	11.68%	11.87%	11.43%	12.32%	11.59%	12.73%

QoQ(%)

營業收入淨額	-7.17%	-2.83%	5.79%	4.74%	-0.69%	-2.99%	1.40%	16.55%	2.66%	-9.21%	1.44%	16.52%
營業利益	26.59%	-27.79%	19.38%	32.87%	-15.06%	18.86%	-2.41%	21.13%	-2.01%	-8.24%	-1.81%	30.16%
稅前純益	25.73%	-22.38%	38.07%	7.48%	-15.86%	18.86%	-4.35%	18.59%	-1.81%	-6.50%	-1.69%	26.56%
稅後純益	45.40%	-27.58%	33.14%	7.90%	-22.20%	28.86%	-6.63%	18.44%	-1.09%	-2.18%	-4.60%	28.05%

YoY(%)

營業收入淨額	8.87%	7.91%	15.25%	-0.05%	6.92%	6.75%	2.31%	13.85%	17.70%	10.15%	10.19%	10.16%
營業利益	30.61%	31.24%	57.43%	44.99%	-2.71%	60.13%	30.91%	19.34%	37.68%	6.29%	6.94%	14.91%
稅前純益	42.30%	50.61%	364.36%	44.82%	-3.08%	48.41%	2.82%	13.44%	32.38%	4.14%	7.03%	14.23%
稅後純益	47.51%	48.14%	289.79%	51.29%	-19.05%	44.02%	1.00%	10.87%	40.95%	7.01%	9.33%	18.21%

註1：稅後EPS以股本61.18億元計算

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。