

2024 年 6 月 28 日

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

前日收盤價 64.90 元  
目標價  
3 個月 80.00 元  
12 個月 90.00 元

## 乙盛-KY(5243 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

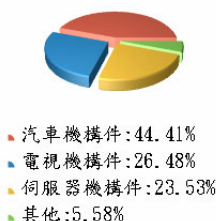
具伺服器、低軌道衛星與電動車的三重成長引擎。

**投資建議：**因乙盛-KY(1)高成長與高毛利產品營收占比高，將有利公司長期營運維持高成長表現、(2)2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期、(3)正爭取母集團的訂單機會，讓營運表現具有上修的潛力，因此給予乙盛-KY Buy 的投資建議，目標價 80 元。

### 公司基本資訊

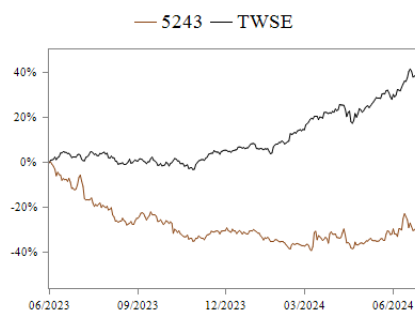
目前股本(百萬元)	1,685
市值(億元)	109
目前每股淨值(元)	46.66
外資持股比(%)	49.02
投信持股比(%)	0.36
董監持股比(%)	35.59
融資餘額(張)	11,003
現金股息配發率(%)	45.07

### 產品組合



**2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期：**展望 2024 年，以產品線來看，預估消費電子機構件 2024 年營收為年減 22.82% 的表現；在汽車機構件的部分，受惠於大客戶的市場品牌競爭力與 Cybertruck 將逐步進入放量階段，預估 2024 年營收可望成長至少 7.5% 以上；在网通機構件的部分，可拆分為伺服器跟低軌道衛星的部分，低軌道衛星在 2023 年占整體營收約 6%，因地面接收設備數量多、成長性高，因此預估 2024 年營收可望年增 100%；另外在伺服器的部分，受惠於 2023 年營收基期低，以及終端大客戶恢復對通用型伺服器的拉貨，預估 2024 年營收也可望是年增 100% 以上的表現；其他產品預估 2024 年營收可望成長 48.97%。綜合前述展望與預估，群益預估乙盛-KY 2024 年營收 137.61 億元，YoY+19.02%，毛利率 18.34%，營業毛利 25.24 億元，YoY+10.09%，營業利益率 7.88%，營業利益 10.85 億元，YoY+25.50%，歸屬母公司淨利 7.55 億元，YoY+26.37%，EPS 4.48 元。

### 股價相對大盤走勢



展望 2025 年，以產品線來看，在消費電子機構件的部分，預估 2025 年營收為年增 2.03% 的表現；在汽車機構件的部分，預估在 Cybertruck 持續放量，以及美系電動車客戶在 2025 年將推出平價車款的帶動下，預估 2025 年營收可望成長 15.31%；在网通機構件的部分，預估在雲端資料中心伺服器與低軌道衛星市場需求維持高成長的帶動下，預估 2025 年營收可望成長 21.20%；在其他產品的部分，則預估年增 5%。綜合前述展望與預估，群益預估乙盛-KY 2025 年營收 158.13 億元，YoY+14.91%，毛利率 18.25%，營業毛利 28.85 億元，YoY+14.32%，營業利益率 8.66%，營業利益 13.70 億元，YoY+26.26%，歸屬母公司淨利 10.11 億元，YoY+33.87%，EPS 6.00 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	11,562	13,761	15,813	2,992	3,140	2,733	2,697	2,875	3,093	3,577	4,215	3,563
營業毛利淨額	2,293	2,524	2,885	624	588	581	500	533	569	654	768	656
營業利益	864	1,085	1,370	260	237	217	151	183	218	291	393	288
稅後純益	597	755	1,011	163	210	141	84	101	198	208	248	230
稅後 EPS(元)	3.55	4.48	6.00	0.96	1.25	0.84	0.50	0.60	1.17	1.24	1.47	1.37
毛利率(%)	19.83%	18.34%	18.25%	20.85%	18.73%	21.25%	18.53%	18.55%	18.40%	18.28%	18.21%	18.42%
營業利益率(%)	7.48%	7.88%	8.66%	8.69%	7.53%	7.94%	5.60%	6.35%	7.04%	8.15%	9.33%	8.07%
稅後純益率(%)	5.17%	5.49%	6.39%	5.43%	6.70%	5.15%	3.11%	3.52%	6.40%	5.82%	5.88%	6.46%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-17.60%	19.02%	14.91%	-21.41%	4.96%	-12.97%	-1.33%	6.63%	7.56%	15.66%	17.83%	-15.47%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-25.40%	26.37%	33.87%	-25.06%	29.37%	-33.07%	-40.41%	20.68%	95.50%	5.21%	19.01%	-7.13%

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 16.85 億元計算。

## ESG (Environment, Social, Governance)：

乙盛-KY(5243 TT)為追求企業及環境永續目標，從經濟、環境、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)進行氣候變遷管理、(2)進行溫室氣體管理、(3)採用環保與節能的措施、(4)強化社會參與、(5)提升員工福利與健康關懷、(6)強化人才培育、(7)建立性別平等職場、(8)強化職業安全衛生管理與(9)持續改善公司治理等提升 ESG 表現的措施。

## 公司簡介：

乙盛精密工業股份有限公司成立於 1987 年，隸屬於鴻海(2317 TT)集團(持股 26.47%)，主要生產各式專業金屬沖壓件、模具、機構件等產品，早期以生產消費性電子產品為主，後續隨成功切入美系電動車大廠供應鏈，並持續拓展其他高毛利應用(低軌衛星地面接收設備、儲能應用等)，使公司 2023 年伺服器、低軌道衛星、車用等高成長與高毛利產品之營收占比已近八成。公司 1Q24 產品組合營收比重：消費電子機構件 11.61%、汽車機構件 59.54%、網通機構件 23.23%、其他 5.62%。

圖一、乙盛-KY 近幾季度產品組合營收比重資訊



資料來源：乙盛-KY，群益投顧整理製作

## 1Q24 營運表現已見顯著改善：

回顧 2023 年，因全球性高通膨與高利率的負面影響，乙盛-KY 在 2023 年的整體營運為衰退調整期，其中以產品組合比重來看，公司 2023 年產品組合營收比重為消費電子機構件 18.43% (營收 YoY-42.64%)、汽車機構件 60.61% (營收 YoY+12.48%)、網通機構件 17.14% (營收 YoY-39.97%)、其他 3.81% (營收 YoY-43.80%)，因此從產品組合比重的資料可知，乙盛-KY 在 2023 年，除了汽車機構件是成長的，其餘產品線皆受全球性高通膨與高利率的負面影響而嚴重衰退。但隨庫存調整一年後，公司營運表現已見顯著改善，乙盛-KY 1Q24 營收 28.75 億元，QoQ+6.63%，YoY-3.89%，毛利

2024 年 6 月 28 日

率 18.54%，營業毛利 5.53 億元，QoQ+6.70%，YoY-14.52%，營業利益率 6.35%，營業利益 1.83 億元，QoQ+20.91%，YoY-29.77%，歸屬母公司淨利 1.83 億元，QoQ+20.68%，YoY-37.73%，EPS 0.60 元。從乙盛-KY 的 1Q24 營運數據可知，營收的 YoY 表現已從 3Q23 與 4Q23 的年減約 30% 以上，顯著改善為僅年減個位數百分比，代表市場需求正在回升。

## 2Q24 為營運重回成長之熱身期：

展望 2Q24，因預期消費電子與汽車機構件的需求仍在築底回升期，因此預期 2Q24 為乙盛-KY 營運重回成長之熱身期，並預估乙盛-KY 2Q24 營收 30.93 億元，QoQ+7.56%，YoY-1.51%，毛利率 18.40%，營業毛利 5.69 億元，QoQ+6.73%，YoY-3.24%，營業利益率 7.04%，營業利益 2.18 億元，QoQ+19.21%，YoY-7.99%，歸屬母公司淨利 1.98 億元，QoQ+95.50%，YoY-5.91%，EPS 1.17 元。

## 2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期：

展望 2024 年與 2025 年，群益預估乙盛-KY 在 2024 年與 2025 年的營運將進入高速成長期。其中在 2024 年的部分，以產品線來看，在消費電子機構件的部分，乙盛-KY 生產的產品主要為大型 TV 的機構件產品，因公司想優化產品組合表現，毛利率太低的訂單不接，因此預估消費電子機構件 2024 年營收為年減 22.82% 的表現；在汽車機構件的部分，乙盛-KY 的大客戶為美系電動車大廠，受惠於大客戶的市場品牌競爭力與 Cybertruck 將逐步進入放量階段，群益預估汽車機構件 2024 年營收可望成長至少 7.5% 以上；在網通機構件的部分，可拆分為伺服器跟低軌道衛星的部分，低軌道衛星在 2023 年占整體營收約 6%，乙盛-KY 為美系低軌道衛星客戶主要生產地面接收設備等機構件，因地面接收設備數量多、成長性高，因此預估低軌道衛星產品 2024 年營收可望年增 100%，占整體營收比重可望從 2023 年的 6%，在 2024 年提升至約 10%；另外在伺服器的部分，乙盛-KY 的終端大客戶為美系資料中心業者，受惠於 2023 年營收基期低，以及終端大客戶恢復對通用型伺服器的拉貨，群益預估伺服器機構件 2024 年營收也可望是年增 100% 以上的表現；在其他產品的部分，主要包含如模具等其他產品的營收，因 2023 年營收基期低，因此預估 2024 年營收可望成長 48.97%。綜合前述展望與預估，群益預估乙盛-KY 2024 年營收 137.61 億元，YoY+19.02%，毛利率 18.34%，營業毛利 25.24 億元，YoY+10.09%，營業利益率 7.88%，營業利益 10.85 億元，YoY+25.50%，歸屬母公司淨利 7.55 億元，YoY+26.37%，EPS 4.48 元。

展望 2025 年，以產品線來看，在消費電子機構件的部分，預期 2025 年全球通膨進一步降溫、全球央行開始降息，將有利消費電子產品的需求回升，因此預估消費電子機構件 2025 年營收為年增 2.03% 的表現；在汽車機構件的部分，預估在 Cybertruck 持續放量，以及美系電動車客戶在 2025 年將推出平價車款的帶動下，群益預估汽車機構件 2025 年營收可望成長 15.31%；在網通機構件的部分，預估在雲端資料中心伺服器與低軌道衛星市場需求維持高成長的帶動下，預估網通機構件 2025 年營收可望成長 21.20%；在其他產品的部分，則保守預估年增 5% 的表現。綜合前述展望與預估，群益預估乙盛-KY 2025 年營收 158.13 億元，YoY+14.91%，毛利率 18.25%，營業毛利 28.85 億元，YoY+14.32%，營業利益率 8.66%，營業利益 13.70 億元，YoY+26.26%，歸屬母公司淨利 10.11 億元，YoY+33.87%，EPS 6.00 元。



2024 年 6 月 28 日

## 公司正積極爭取母集團 AI 伺服器的相關訂單機會：

另外市場也關注母公司鴻海(2317 TT)集團於 AI 伺服器領域的訂單大有斬獲，未來將有機會帶動乙盛的 AI 伺服器業務，據群益產業訪查瞭解，公司對集團內有關金屬機構件的業務都有意願去積極爭取，也正在積極爭取中，如有爭取成功，將讓乙盛-KY 在 2024 年與 2025 年之營運表現具有上修的潛力，將有利乙盛-KY 的營運與評價表現。

## 圖二、乙盛-KY 對 2024 年的營運展望



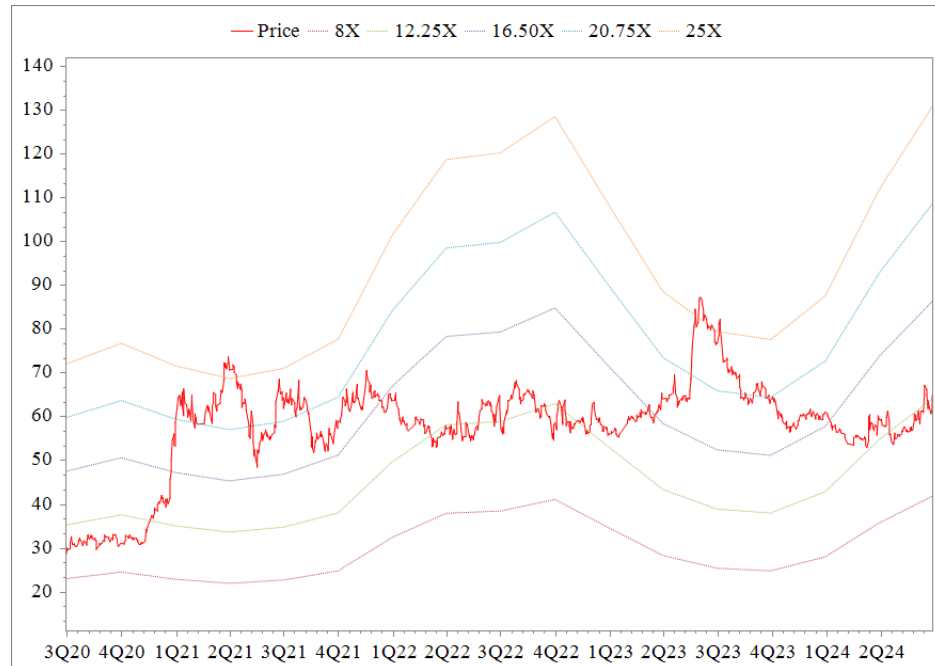
資料來源：乙盛-KY，群益投顧整理製作

## 投資建議：

因乙盛-KY(1)高成長與高毛利產品營收占比高，將有利公司長期營運維持高成長表現、(2)2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期、(3)正爭取母集團的訂單機會，讓營運表現具有上修的潛力，因此給予乙盛-KY Buy 的投資建議，目標價 80 元。

2024 年 6 月 28 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 6 月 28 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	10,126	11,987	11,931	13,202	14,555
流動資產	6,447	7,314	6,586	9,794	8,842
現金及約當現金	1,853	2,118	3,099	3,675	3,657
應收帳款與票據	2,440	3,023	1,629	3,797	2,313
存貨	1,489	1,646	1,125	1,562	1,220
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	3,238	4,055	4,544	3,936	3,379
<b>負債總計</b>	<b>4,150</b>	<b>5,108</b>	<b>4,558</b>	<b>5,344</b>	<b>6,063</b>
流動負債	4,047	4,343	3,818	4,732	4,230
應付帳款及票據	2,246	2,323	1,795	2,198	2,855
非流動負債	103	765	739	208	773
<b>權益總計</b>	5,976	6,879	7,373	7,859	8,492
普通股股本	1,685	1,685	1,685	1,685	1,685
保留盈餘	2,768	3,333	3,661	4,146	4,779
母公司業主權益	5,976	6,879	7,373	7,858	8,491
<b>負債及權益總計</b>	<b>10,126</b>	<b>11,987</b>	<b>11,931</b>	<b>13,202</b>	<b>14,555</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	12,042	14,032	11,562	13,761	15,813
營業成本	10,234	11,797	9,269	11,237	12,927
<b>營業毛利淨額</b>	1,809	2,234	2,293	2,524	2,885
營業費用	1,166	1,397	1,428	1,439	1,516
<b>營業利益</b>	643	837	864	1,085	1,370
<b>EBITDA</b>	1,043	1,642	1,548	1,720	2,019
業外收入及支出	-56	210	20	24	118
稅前純益	608	1,063	907	1,109	1,488
所得稅	144	262	309	354	477
稅後純益	464	801	597	755	1,011
稅後 EPS(元)	2.75	4.75	3.55	4.48	6.00
完全稀釋 EPS**	2.75	4.75	3.55	4.48	6.00

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 16.85【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 16.85 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	21.76%	16.52%	-17.60%	19.02%	14.91%
營業毛利淨額	4.99%	23.51%	2.62%	10.09%	14.32%
營業利益	-4.61%	30.13%	3.32%	25.50%	26.26%
稅後純益	0.61%	72.69%	-25.40%	26.37%	33.87%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	15.02%	15.92%	19.83%	18.34%	18.25%
EBITDA(%)	8.66%	11.70%	13.39%	12.50%	12.77%
營益率	5.34%	5.96%	7.48%	7.88%	8.66%
稅後純益率	3.85%	5.71%	5.17%	5.49%	6.39%
總資產報酬率	4.58%	6.68%	5.01%	5.72%	6.94%
股東權益報酬率	7.76%	11.64%	8.10%	9.61%	11.90%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	40.99%	42.61%	38.20%	40.47%	41.65%
負債/淨值比(%)	69.45%	74.26%	61.81%	67.99%	71.39%
流動比率(%)	159.31%	168.42%	172.47%	206.97%	209.04%

## 其他比率分析

存貨天數	44.97	48.49	54.55	43.64	39.27
應收帳款天數	71.01	71.06	73.43	71.96	70.52

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-323	1,393	2,412	-89	2,356
稅前純益	608	1,063	907	1,109	1,488
折舊及攤銷	447	557	576	520	437
營運資金變動	-832	-663	1,387	-2,201	2,482
其他營運現金	-546	436	-457	484	-2,051
<b>投資活動現金</b>	-501	-1,144	-919	496	-3,704
資本支出淨額	-1,174	-1,168	-1,023	-1,033	-1,043
長期投資變動	682	27	101	200	200
其他投資現金	-9	-2	3	1,329	-2,861
<b>籌資活動現金</b>	168	312	-517	170	1,330
長借/公司債變動	0	776	-43	-531	565
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-286	-236	-270	-270	-378
其他籌資現金	454	-228	-204	972	1,142
<b>淨現金流量</b>	-591	264	981	577	-19
<b>期初現金</b>	2,444	1,853	2,118	3,099	3,675
<b>期末現金</b>	1,853	2,118	3,099	3,675	3,657

資料來源：CMoney、群益

2024 年 6 月 28 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	3,807	2,992	3,140	2,733	2,697	2,875	3,093	3,577	4,215	3,563	3,759	4,091
營業成本	3,101	2,368	2,552	2,152	2,197	2,342	2,524	2,923	3,448	2,907	3,068	3,350
營業毛利淨額	706	624	588	581	500	533	569	654	768	656	691	741
營業費用	369	364	352	364	349	351	352	362	374	369	376	383
營業利益	337	260	237	217	151	183	218	291	393	288	315	357
業外收入及支出	-54	-42	76	7	1	-42	73	11	-18	26	27	34
稅前純益	283	218	313	224	152	140	291	302	375	313	342	391
所得稅	66	55	103	83	68	39	93	94	128	83	109	134
稅後純益	217	163	210	141	84	101	198	208	248	230	233	258
最新股本	1,685	1,685	1,685	1,685	1,685	1,685	1,685	1,685	1,685	1,685	1,685	1,685
稅後EPS(元)	1.29	0.96	1.25	0.84	0.50	0.60	1.17	1.24	1.47	1.37	1.38	1.53

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	18.55%	20.85%	18.73%	21.25%	18.53%	18.55%	18.40%	18.28%	18.21%	18.42%	18.38%	18.11%
營業利益率(%)	8.85%	8.69%	7.53%	7.94%	5.60%	6.35%	7.04%	8.15%	9.33%	8.07%	8.38%	8.74%
稅後純益率(%)	5.70%	5.43%	6.70%	5.15%	3.11%	3.52%	6.40%	5.82%	5.88%	6.46%	6.19%	6.30%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-7.84%	-21.41%	4.96%	-12.97%	-1.33%	6.63%	7.56%	15.66%	17.83%	-15.47%	5.50%	8.82%
營業利益	54.98%	-22.87%	-9.01%	-8.23%	-30.44%	20.91%	19.21%	33.93%	34.92%	-26.84%	9.48%	13.49%
稅前純益	-23.72%	-22.89%	43.58%	-28.35%	-32.28%	-7.66%	107.56%	3.91%	24.16%	-16.50%	9.15%	14.40%
稅後純益	-21.86%	-25.06%	29.37%	-33.07%	-40.41%	20.68%	95.50%	5.21%	19.01%	-7.13%	1.13%	10.72%

## YoY(%)

營業收入淨額	15.31%	2.32%	-0.92%	-33.84%	-29.16%	-3.89%	-1.51%	30.89%	56.30%	23.92%	21.54%	14.35%
營業利益	79.36%	59.97%	97.53%	-0.18%	-55.20%	-29.77%	-7.99%	34.28%	160.46%	57.60%	44.73%	22.64%
稅前純益	76.30%	17.57%	39.45%	-39.49%	-46.28%	-35.67%	-7.00%	34.87%	147.27%	123.60%	17.59%	29.46%
稅後純益	115.72%	6.88%	36.24%	-49.29%	-61.33%	-37.73%	-5.91%	47.91%	195.39%	127.31%	17.59%	23.75%

註1：稅後EPS以股本16.85億元計算

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。