



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 July 16 (NT\$)	56.10
12 個月目標價 (NT\$)	64.00
前次目標價 (NT\$)	62.00
調升 (%)	3.2
上漲空間 (%)	14.1

焦點內容

- 2Q24 營收優於預估，係因筆電與伺服器營收轉強；較佳的營收組合有助 2Q24 利潤率。
- 3Q24 營收季增率轉趨溫和，但美系 CSP 客戶之伺服器仍為主要動能。
- 伺服器與 AI 伺服器的新客戶與出貨升級為 L10，將是 2024-25 年營收及每股盈餘的主要增長來源。

交易資料表

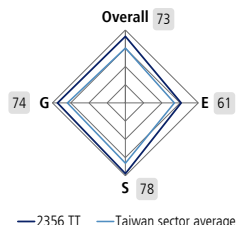
市值：(NT\$bn/US\$mn)	201.3 / 6,171
流通在外股數 (百萬股)：	3,587
外資持有股數 (百萬股)：	618
3M 平均成交量 (百萬股)：	30.88
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	40.20 - 72.00

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	4.1	12	0.5
相對表現 (%)	-16.5	-26.3	-38.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.41A	0.42A	0.49A	0.39A
2023	0.25A	0.39A	0.52A	0.55A
2024	0.30A	0.68F	0.78F	1.06F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

陳韻如
886 2 2181 8037
yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

英業達

(2356.TW/2356 TT)



2024-25 年 AI 伺服器展望亮眼

重要訊息

公司 2Q24 營收季增、年增 18%，優於市場共識預期與我們預估。公司並預期 3Q24 營收季增率轉趨溫和，3Q24 營收可能為 2024 年度峰值。

評論及分析

伺服器營收優於預期，推升 2024 年營收成長超越預估。2Q24 筆電出貨量季增 9%至 490 萬台，優於先前指引，係因電競筆電提前拉貨與庫存回補需求。此外，因中國與美國 CSP 廠商需求提高，以及 GPU 供應轉佳使 AI 伺服器營收占比上升，2Q24 伺服器營收季增 20-21%、年增 30%亦優於預期。因此，2Q24 整體營收季增、年增 18%，超越我們預期。我們估計 2Q24 伺服器營收貢獻提高至 45%，並將於 3Q24 進一步提高，可望嘉惠其毛利率走勢。儘管基期較高使季增率較低，但 3Q24 伺服器營收上升趨勢將持續，主因陸系雲端伺服器機櫃營收於 2Q24 達到高峰，而 2H24 AI 伺服器出貨量將多為美系 CSP 的主機板。加上 3Q24 筆電出貨量預期季持平，公司目前預期 3Q24 營收將為年度高點，我們則預期 3Q24 營收季增 5%、年增 19%，4Q24 營收仍將位於高檔。根據較為樂觀的 2024 年展望，企業客戶(占伺服器營收 30-40%)營收將年增個位數，陸系 CSP 客戶(10-15%) 營收約年增 10%、美系 CSP 客戶(約 50%) 營收年增雙位數，據此我們上修 2024 年伺服器營收成長率預估至 30-35%，對比原估的 25%，並上調 2024 年整體營收成長率預估至 18% (原估 13%)。因產品組合改善提高利潤率，我們亦上修 2024 年每股盈餘預估 5%至 2.82 元 (年增 65%)。

新客戶及 L10 出貨量提高，將推升 2025 年伺服器營收增長。公司預期美系 CSP 新客戶將帶動 2025 年伺服器營收成長。此外，部分企業客戶與 CSP 客戶的出貨將自目前 L6 升級至 L10，提升平均售價，而部分客戶仍交由合作夥伴 ZT(美)組裝系統或機櫃。公司 2024 年的 AI 伺服器營收大多為 H100/H200/L40/B40 GPU 設計，2025 年將更加多元，包括 MGX 的 GB200 設計，例如 Ariel 主機板 (1 個 Grace CPU、1 個 Blackwell GPU)的 NVL36 架構。「變形金剛」設計結合 GB200 與 B200，以及 B100/B200 的 UBB 或 PCIe 設計。B100 將於 4Q24 底開始出貨，B200 與 GB200 伺服器產品將於 2025 年初量產。由於 AI 伺服器營收成長、新增客戶、L10 出貨量比重提高，我們上修 2025 年營收預估至年增 20%，EPS 預估上修為 3.55 元 (年增 26%)。

投資建議

我們將目標價自 62 元上修為 64 元，基於 20 倍 2024-25 年 EPS 預估平均。由於 AI 伺服器營收與 EPS 展望更加正向，維持「增加持股」評等。

投資風險

通膨影響終端需求、成本上升擠壓毛利率。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	519,732	541,751	514,746	605,161	726,583
營業毛利 (NT\$百萬)	22,295	26,003	26,338	33,150	38,257
營業利益 (NT\$百萬)	4,725	6,669	7,463	12,905	16,394
稅後淨利 (NT\$百萬)	6,538	6,129	6,131	10,127	12,727
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.71	2.82	3.55
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.50	1.50	2.26	2.84
每股盈餘成長率 (%)	(13.4)	(6.3)	0.0	65.2	25.7
本益比 (x)	30.8	32.8	32.8	19.9	15.8
股價淨值比 (x)	3.5	3.4	3.3	3.2	3.1
EV/EBITDA (x)	26.4	21.1	16.8	11.4	10.1
淨負債比率 (%)	54.9	32.4	36.7	62.3	84.8
殖利率 (%)	2.5	2.7	2.7	4.0	5.1
股東權益報酬率 (%)	11.4	10.5	10.2	16.3	19.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：伺服器為 2024-25 年主要營收成長動能

Sales (NT\$bn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
NB / AIO	231	245	272	302	285	281	301	316
IoT smart device	84	82	41	32	33	25	29	31
Server	185	170	197	186	224	208	275	380
Total	507	501	508	520	542	515	605	727
Sales weighting (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
NB / AIO	46	49	53	58	53	55	50	43
IoT smart device	17	16	8	6	6	5	5	4
Server	36	34	39	36	41	40	45	52
Sales YoY growth (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
NB / AIO	15	6	11	11	(5)	(1)	7	5
IoT smart device	(3)	(3)	(50)	(23)	4	(23)	16	6
Server	11	(8)	16	(5)	20	(7)	32	38
Total	8	(1)	1	2	4	(5)	18	20

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：2Q-3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24F								3Q24F							
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)		修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	
營收	154,159	138,336	11.4	18.1	18.0	140,946	9.4		161,867	154,937	4.5	5.0	19.2	153,684	5.3	
毛利	8,325	7,470	11.4	21.0	38.3	7,429	12.1		8,903	8,522	4.5	6.9	25.7	8,205	8.5	
營業利益	3,237	2,628	23.2	51.5	119.1	2,582	25.4		3,723	3,564	4.5	15.0	73.1	2,982	24.9	
稅前淨利	3,284	2,621	25.3	115.0	86.0	2,542	29.2		3,820	3,606	5.9	16.3	61.2	2,999	27.4	
稅後淨利	2,422	1,938	25.0	122.4	73.4	2,015	20.2		2,813	2,657	5.9	16.1	50.2	2,339	20.3	
每股盈餘 (元)	0.68	0.55	25.0	122.4	72.3	0.56	20.2		0.78	0.76	5.9	16.1	50.8	0.65	20.3	
毛利率 (%)	5.4	5.4	0.0 ppts	0.1 ppts	0.8 ppts	5.3	0.1 ppts		5.5	5.5	0.0 ppts	0.1 ppts	0.3 ppts	5.3	0.2 ppts	
營業利益率 (%)	2.1	1.9	0.2 ppts	0.5 ppts	1.0 ppts	1.8	0.3 ppts		2.3	2.3	(0.0)ppts	0.2 ppts	0.7 ppts	1.9	0.4 ppts	
淨利率 (%)	1.6	1.4	0.2 ppts	0.7 ppts	0.5 ppts	1.4	0.1 ppts		1.7	1.7	0.0 ppts	0.2 ppts	0.4 ppts	1.5	0.2 ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F							2025F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)		修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	
營收	605,161	581,814	4.0	17.6	579,520	4.4		726,583	667,183	8.9	20.1	658,142	10.4	
毛利	33,150	31,880	4.0	25.9	30,906	7.3		38,257	37,452	2.1	15.4	35,671	7.2	
營業利益	12,905	12,280	5.1	72.9	10,929	18.1		16,394	16,238	1.0	27.0	13,974	17.3	
稅前獲利	12,692	11,850	7.1	75.4	10,581	20.0		15,983	15,141	5.6	25.9	14,416	10.9	
稅後淨利	10,127	9,461	7.0	65.2	8,359	21.1		12,727	12,212	4.2	25.7	11,423	11.4	
每股盈餘 (元)	2.82	2.69	5.1	65.2	2.33	21.1		3.55	3.47	2.3	25.7	3.18	11.4	
毛利率 (%)	5.5	5.5	(0.0)ppts	0.4 ppts	5.3	0.1 ppts		5.3	5.6	(0.3)ppts	(0.2)ppts	5.4	(0.2)ppts	
營利率 (%)	2.1	2.1	0.0 ppts	0.7 ppts	1.9	0.2 ppts		2.3	2.4	(0.2)ppts	0.1 ppts	2.1	0.1 ppts	
淨利率 (%)	1.7	1.6	0.0 ppts	0.5 ppts	1.4	0.2 ppts		1.8	1.8	(0.1)ppts	0.1 ppts	1.7	0.0 ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基預估

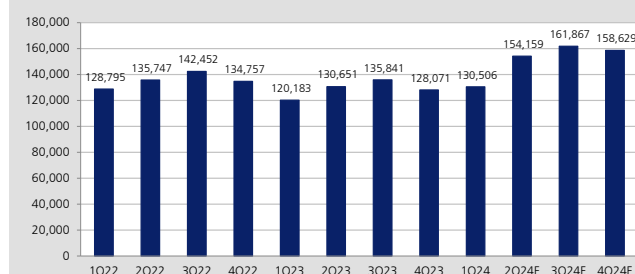
圖 4：公司概况

成立於 1975 年，英業達在台灣高科技業佔有舉足輕重的地位。英業達原以生產電子計算機起家，現已邁入高科技電子產品的設計與製造，包括筆電、商用伺服器。英業達也併入英華達，以整合旗下智慧型裝置產品，另投資太陽能事業，以擴展業務範疇。2023 年營收約 55% 來自筆電，5% 來自智慧型裝置，40% 來自伺服器，2022 年占比則分別為 53%、6% 與 41%。

資料來源：凱基

圖 1：季營業收入

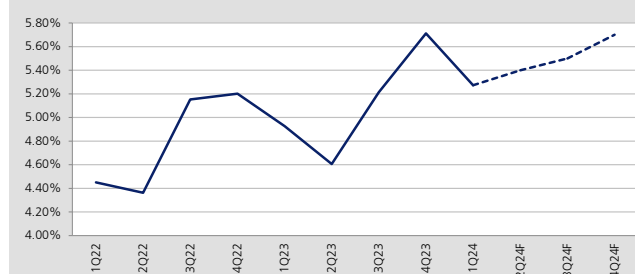
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 3：毛利率

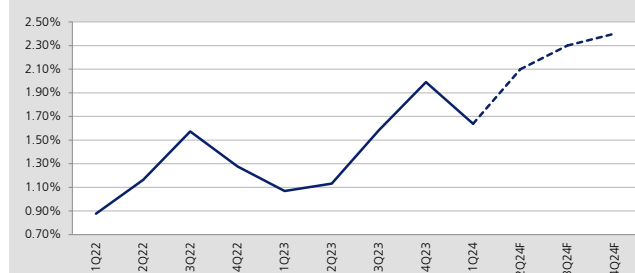
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：營業利潤率

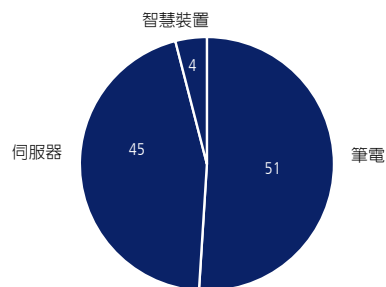
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：筆電、伺服器業務為主要營收來源

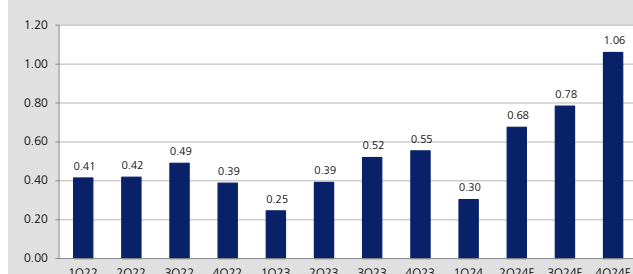
1H24 營收占比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 2：每股盈利

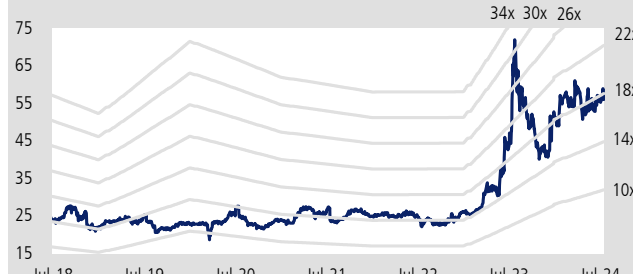
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

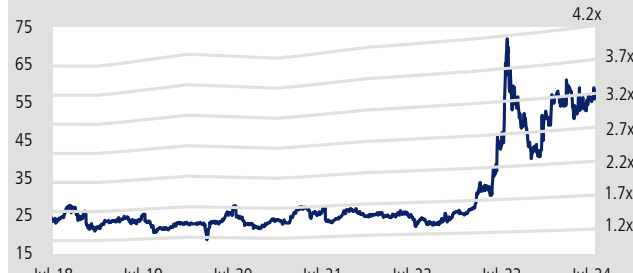
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

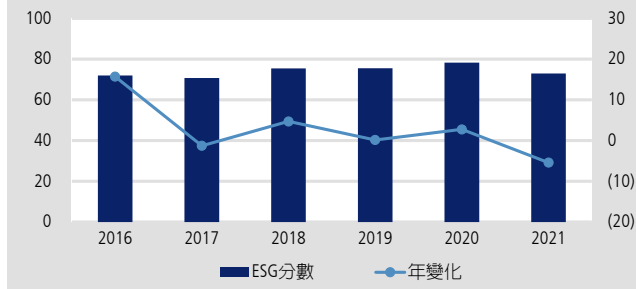
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

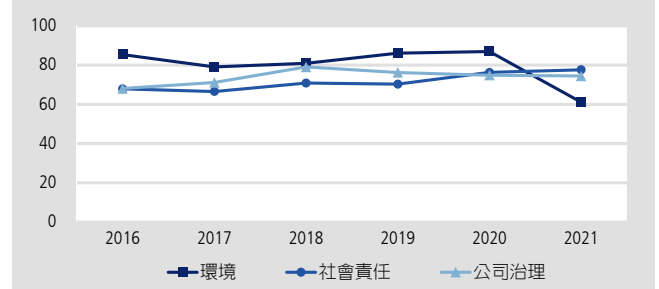
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 13：ESG 各項分數

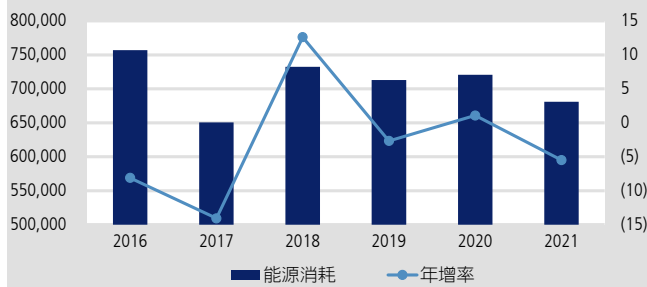
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 14：能源消耗

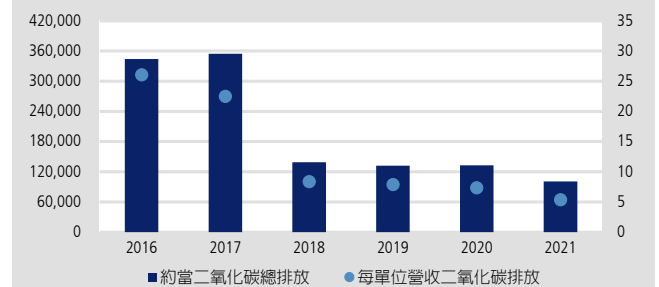
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：碳排量

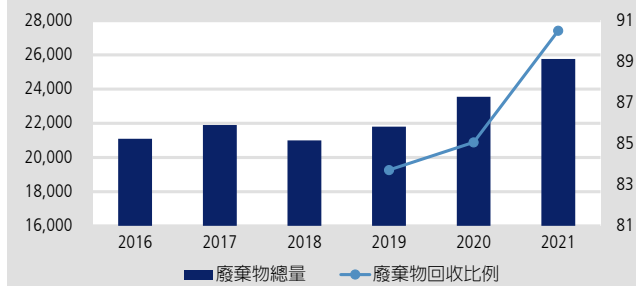
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：廢棄物總量

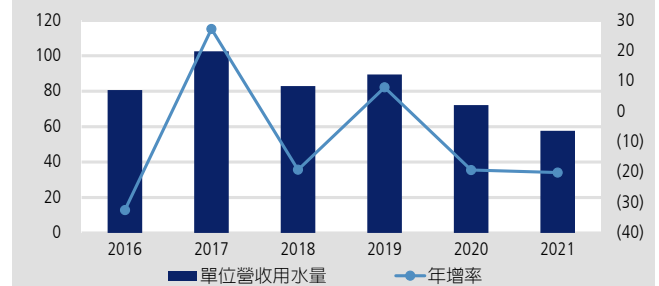
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：耗水量

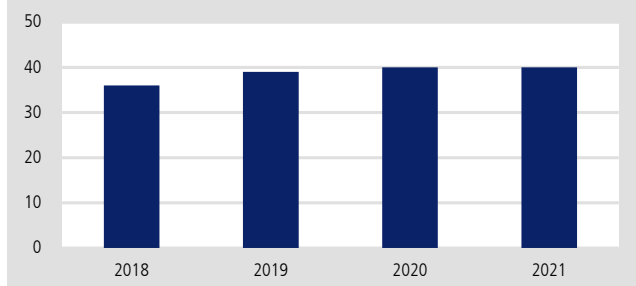
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：性別多樣性

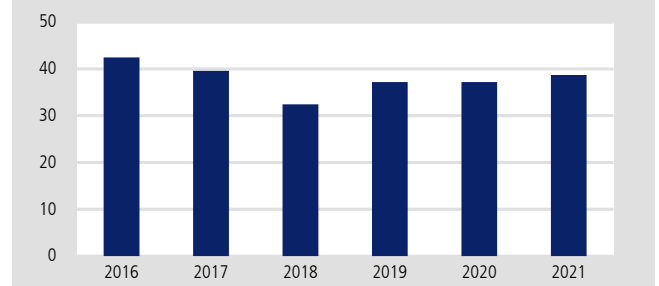
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：獨立董事

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	120,183	130,651	135,841	128,071	130,506	154,159	161,867	158,629	514,746	605,161	726,583
營業成本	(114,261)	(124,633)	(128,757)	(120,756)	(123,625)	(145,834)	(152,964)	(149,588)	(488,408)	(572,011)	(688,326)
營業毛利	5,922	6,018	7,083	7,315	6,881	8,325	8,903	9,042	26,338	33,150	38,257
營業費用	(4,637)	(4,541)	(4,932)	(4,765)	(4,743)	(5,087)	(5,180)	(5,235)	(18,875)	(20,245)	(21,863)
營業利益	1,285	1,478	2,151	2,550	2,137	3,237	3,723	3,807	7,463	12,905	16,394
折舊	(577)	(576)	(637)	(625)	(665)	(790)	(790)	(915)	(2,415)	(3,161)	(3,454)
攤提	(241)	(271)	(288)	(296)	(286)	(417)	(417)	(548)	(1,096)	(1,669)	(1,669)
EBITDA	2,104	2,325	3,075	3,471	3,089	4,445	4,930	5,271	10,975	17,734	21,516
利息收入	593	768	728	539	645	631	631	617	2,628	2,524	2,101
投資利益淨額	-	7	-	(0)	-	27	27	55	102	110	111
其他營業外收入	381	625	715	38	24	600	650	726	187	2,000	2,000
總營業外收入	973	1,400	1,443	576	669	1,258	1,308	1,398	2,917	4,634	4,211
利息費用	(1,121)	(1,105)	(1,223)	(1,140)	(1,174)	(1,157)	(1,157)	(1,140)	(4,588)	(4,627)	(4,402)
投資損失	(5)	(7)	(2)	(11)	(9)	(5)	(5)	(1)	(25)	(20)	(20)
其他營業外費用	0	(0)	0	(2)	(96)	(50)	(50)	(4)	1,467	(200)	(200)
總營業外費用	(1,125)	(1,111)	(1,225)	(1,152)	(1,279)	(1,212)	(1,212)	(1,144)	(3,145)	(4,847)	(4,622)
稅前純益	1,133	1,766	2,369	1,974	1,527	3,284	3,820	4,061	7,235	12,692	15,983
所得稅費用[利益]	(262)	(382)	(528)	(42)	(444)	(887)	(1,031)	(303)	(1,214)	(2,665)	(3,356)
少數股東損益	9	13	32	55	6	25	25	44	110	100	100
非常項目稅後純益	881	1,397	1,873	1,987	1,089	2,422	2,813	3,801	6,131	10,127	12,727
非常項目	(0)	-	0	(0)	0	-	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	881	1,397	1,873	1,987	1,089	2,422	2,813	3,801	6,131	10,127	12,727
每股盈餘 (NT\$)	0.25	0.39	0.52	0.55	0.30	0.68	0.78	1.06	1.71	2.82	3.55
獲利率 (%)											
營業毛利率	4.9	4.6	5.2	5.7	5.3	5.4	5.5	5.7	5.1	5.5	5.3
營業利益率	1.1	1.1	1.6	2.0	1.6	2.1	2.3	2.4	1.4	2.1	2.3
EBITDA Margin	1.8	1.8	2.3	2.7	2.4	2.9	3.0	3.3	2.1	2.9	3.0
稅前純益率	0.9	1.4	1.7	1.5	1.2	2.1	2.4	2.6	1.4	2.1	2.2
稅後純益率	0.7	1.1	1.4	1.6	0.8	1.6	1.7	2.4	1.2	1.7	1.8
季成長率 (%)											
營業收入	(10.8)	8.7	4.0	(5.7)	1.9	18.1	5.0	(2.0)			
營業毛利	(15.5)	1.6	17.7	3.3	(5.9)	21.0	6.9	1.6			
營業收益增長	(25.3)	15.0	45.6	18.5	(16.2)	51.5	15.0	2.3			
EBITDA	(15.8)	10.5	32.3	12.9	(11.0)	43.9	10.9	6.9			
稅前純益	(20.3)	55.9	34.1	(16.7)	(22.6)	115.0	16.3	6.3			
稅後純益	(36.8)	58.6	34.1	6.1	(45.2)	122.4	16.1	35.1			
年成長率 (%)											
營業收入	(6.7)	(3.8)	(4.6)	(5.0)	8.6	18.0	19.2	23.9	(5.0)	17.6	20.1
營業毛利	3.3	1.6	(3.5)	4.4	16.2	38.3	25.7	23.6	1.3	25.9	15.4
營業收益	13.7	(6.4)	(4.0)	48.2	66.4	119.1	73.1	49.3	11.9	72.9	27.0
EBITDA	15.6	2.5	3.1	39.0	46.8	91.2	60.3	51.8	14.7	61.6	21.3
稅前純益	(40.7)	13.8	3.3	38.9	34.8	86.0	61.2	105.7	0.8	75.4	25.9
稅後純益	(40.8)	(6.9)	7.1	42.7	23.7	73.4	50.2	91.3	0.0	65.2	25.7

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	247,615	234,216	239,708	258,481	289,676
流動資產	207,623	190,194	192,206	202,007	229,522
現金及短期投資	37,653	43,896	29,057	12,896	3,909
存貨	62,417	51,005	59,896	69,957	84,413
應收帳款及票據	103,796	89,507	92,207	108,107	130,153
其他流動資產	3,757	5,786	11,046	11,046	11,046
非流動資產	39,992	44,021	47,502	56,474	60,154
長期投資	5,386	4,765	11,024	11,158	11,291
固定資產	27,466	31,211	29,612	38,451	41,997
什項資產	7,139	8,045	6,866	6,866	6,866
負債總額	191,217	175,409	179,450	196,297	225,047
流動負債	180,080	156,000	169,303	183,787	206,279
應付帳款及票據	84,907	64,404	81,307	94,965	114,588
短期借款	61,943	48,665	47,265	45,372	46,160
什項負債	33,230	42,931	40,731	43,451	45,531
長期負債	11,137	19,410	10,147	12,510	18,768
長期借款	3,791	12,833	2,992	5,356	11,614
其他負債及準備	6,653	6,034	6,610	6,610	6,610
股東權益總額	56,398	58,806	60,258	62,184	64,629
普通股股本	35,875	35,875	35,875	35,875	35,875
保留盈餘	-	-	8,164	10,189	12,735
少數股東權益	(687)	(748)	(861)	(961)	(1,061)
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	2.3%	4.2%	(5.0%)	17.6%	20.1%
營業收益增長	6.4%	41.2%	11.9%	72.9%	27.0%
EBITDA	(3.7%)	19.8%	14.7%	61.6%	21.3%
稅後純益	(13.4%)	(6.3%)	0.0%	65.2%	25.7%
每股盈餘成長率	(13.4%)	(6.3%)	0.0%	65.2%	25.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	4.3%	4.8%	5.1%	5.5%	5.3%
營業利益率	0.9%	1.2%	1.4%	2.1%	2.3%
EBITDA Margin	1.5%	1.8%	2.1%	2.9%	3.0%
稅後純益率	1.3%	1.1%	1.2%	1.7%	1.8%
平均資產報酬率	2.8%	2.5%	2.6%	4.1%	4.6%
股東權益報酬率	11.4%	10.5%	10.2%	16.3%	19.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	116.6%	104.6%	83.4%	81.6%	89.4%
淨負債比率	54.9%	32.4%	36.7%	62.3%	84.8%
利息保障倍數 (x)	11.4	3.4	2.6	3.7	4.6
利息及短期償保障倍數 (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	(17.0)	7.3	2.5	0.6	0.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.2)	0.4	0.2	0.1	0.0
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
速動比率 (x)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
淨負債 (NT\$百萬)	30,946	19,047	22,124	38,754	54,788
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.71	2.82	3.55
每股現金盈餘 (NT\$)	(3.49)	6.17	3.17	0.71	0.25
每股淨值 (NT\$)	15.91	16.60	17.04	17.60	18.31
調整後每股淨值 (NT\$)	15.91	16.60	17.04	17.60	18.31
每股營收 (NT\$)	144.87	151.01	143.48	168.69	202.53
EBITDA/Share (NT\$)	2.23	2.67	3.06	4.94	6.00
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.50	1.50	2.26	2.84
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.25	2.25	2.17	2.43	2.65
應收帳款周轉天數	72.9	60.3	65.4	65.4	65.4
存貨周轉天數	45.8	36.1	44.8	44.8	44.8
應付帳款周轉天數	62.3	45.6	60.8	60.8	60.8
現金轉換周轉天數	56.4	50.8	49.4	49.4	49.4

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	519,732	541,751	514,746	605,161	726,583
營業成本	(497,437)	(515,748)	(488,408)	(572,011)	(688,326)
營業毛利	22,295	26,003	26,338	33,150	38,257
營業費用	(17,570)	(19,334)	(18,875)	(20,245)	(21,863)
營業利益	4,725	6,669	7,463	12,905	16,394
總營業外收入	4,229	3,580	2,917	4,634	4,211
利息收入	1,076	1,764	2,628	2,524	2,101
投資利益淨額	38	18	102	110	111
其他營業外收入	3,114	1,797	187	2,000	2,000
總營業外費用	(1,254)	(3,071)	(3,145)	(4,847)	(4,622)
利息費用	(738)	(3,036)	(4,588)	(4,627)	(4,402)
投資損失	(16)	(36)	(25)	(20)	(20)
其他營業外費用	(500)	0	1,467	(200)	(200)
稅前純益	7,699	7,178	7,235	12,692	15,983
所得稅費用[利益]	(1,752)	(1,115)	(1,214)	(2,665)	(3,356)
少數股東損益	591	67	110	100	100
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	6,538	6,129	6,131	10,127	12,727
EBITDA	7,987	9,570	10,975	17,734	21,516
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.71	2.82	3.55

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(12,527)	22,119	11,359	2,563	880
本期純益	6,538	6,129	6,131	10,127	12,727
折舊及攤提	3,263	2,901	3,512	4,830	5,123
本期運用資金變動	(22,667)	6,670	4,074	(12,303)	(16,879)
其他營業資產及負債變動	340	6,418	(2,358)	(90)	(91)
投資活動之現金流量	(3,123)	(6,044)	(8,923)	(13,712)	(8,712)
投資用短期投資出售[新購]	(1,550)	887	378	-	-
本期長期投資變動	(58)	(44)	(43)	(44)	(43)
資本支出淨額	(2,809)	(4,850)	(4,716)	(12,000)	(7,000)
其他資產變動	1,295	(2,037)	(4,542)	(1,669)	(1,669)
自由現金流	(19,466)	9,624	7,985	(10,948)	(7,474)
融資活動之現金流量	17,874	(9,642)	(16,522)	(5,011)	(1,155)
短期借款變動	23,164	(6,844)	(3,796)	-	-
長期借款變動	1,743	2,429	(7,262)	470	7,046
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(6,637)	(5,022)	(5,381)	(5,381)	(8,101)
其他融資現金流	(397)	(204)	(83)	(100)	(100)
匯率影響數	(388)	1,230	(231)		
本期產生現金流量	1,836	7,663	(14,318)	(16,160)	(8,988)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	3.4%	3.6%	3.7%	3.3%	3.0%
= 營業利益率	0.9%	1.2%	1.4%	2.1%	2.3%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.3	7.3	7.1	6.6	6.6
營業利益率	0.9%	1.2%	1.4%	2.1%	2.3%
x 資本周轉率	6.3	7.3	7.1	6.6	6.6
x (1 - 有效現金稅率)	77.2%	84.5%	83.2%	79.0%	79.0%
= 稅後 ROIC	4.4%	7.6%	8.5%	11.2%	11.8%

資料來源：公司資料，凱基

英業達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-15	增加持股	62.00	54.50
2024-03-12	增加持股	62.00	55.60
2023-11-11	增加持股	53.00	42.50
2023-08-12	持有	62.00	57.50
2023-07-14	持有	52.00	55.80
2023-05-13	持有	30.00	32.75
2023-03-14	持有	28.00	27.15
2022-11-11	持有	27.00	24.10
2022-10-17	持有	25.00	23.15
2022-08-12	持有	26.00	24.50

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。