

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

前日收盤價	110.50 元
目標價	
3 個月	145.00 元
12 個月	145.00 元

晟銘電(3013 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

AI 伺服器機殼、機櫃業務帶動營運大成長，投資建議 Buy。

投資建議：因晟銘電(1)從純機殼廠商轉型為整機櫃組裝廠、(2)2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期、(3)2024 年營運可望逐季走強，將有利公司評價的表現，因此給予晟銘電 Buy 的投資建議，目標價 145 元。

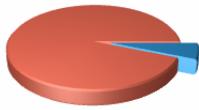
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,029
市值(億元)	224
目前每股淨值(元)	16.93
外資持股比(%)	6.61
投信持股比(%)	1.04
董監持股比(%)	18.04
融資餘額(張)	20,789
現金股息配發率(%)	29.89

2Q24 營收季增、年增超過 50%：

回顧晟銘電 2Q24 營收表現，晟銘電自結 2Q24 營收 26.05 億元，QoQ+78.55%，YoY+92.96%，晟銘電 2Q24 營收大幅季增、年增，主要受惠於 AI 伺服器需求強勁、缺料改善，使晟銘電在 AI 伺服器機殼產品出貨大成長所致。展望 2Q24，群益預估晟銘電 2Q24 毛利率 15.02%，營業毛利 3.91 億元，QoQ+88.47%，YoY+184.72%，營業利益率 8.83%，營業利益 2.3 億元，QoQ+261.04%，YoY+4,354.75%，歸屬母公司淨利 1.98 億元，EPS 0.99 元。

產品組合

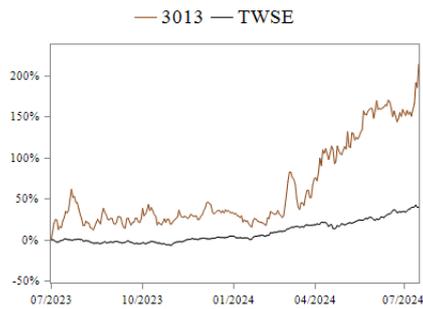


- 電腦及伺服器機殼: 94.00%
- 模具: 6.00%

晟銘電 2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期：

展望 2024 年，晟銘電 1H24 營運成長主要受惠於 AI 伺服器機殼的出貨成長，但從 2H24 開始至 2025 年，晟銘電將會有新的成長動能來自(1)新增伺服器 L6~L10 組裝代工業務與(2)新增 NVIDIA GB200 水冷機櫃組裝代工訂單。基於群益從產業與通路訪查的結果，群益預估晟銘電 2024 年營收 96.94 億元，YoY+50.02%，毛利率 14.72%，營業毛利 14.27 億元，YoY+87.04%，營業利益率 8.14%，營業利益 7.89 億元，YoY+246.55%，歸屬母公司淨利 7.18 億元，YoY+183.68%，EPS 3.54 元。展望 2025 年，群益預估晟銘電 2025 年營收 155.39 億元，YoY+60.30%，毛利率 13.83%，營業毛利 21.50 億元，YoY+50.61%，營業利益率 9.09%，營業利益 14.13 億元，YoY+79.11%，歸屬母公司淨利 13.14 億元，YoY+83.00%，EPS 6.48 元。

股價相對大盤走勢



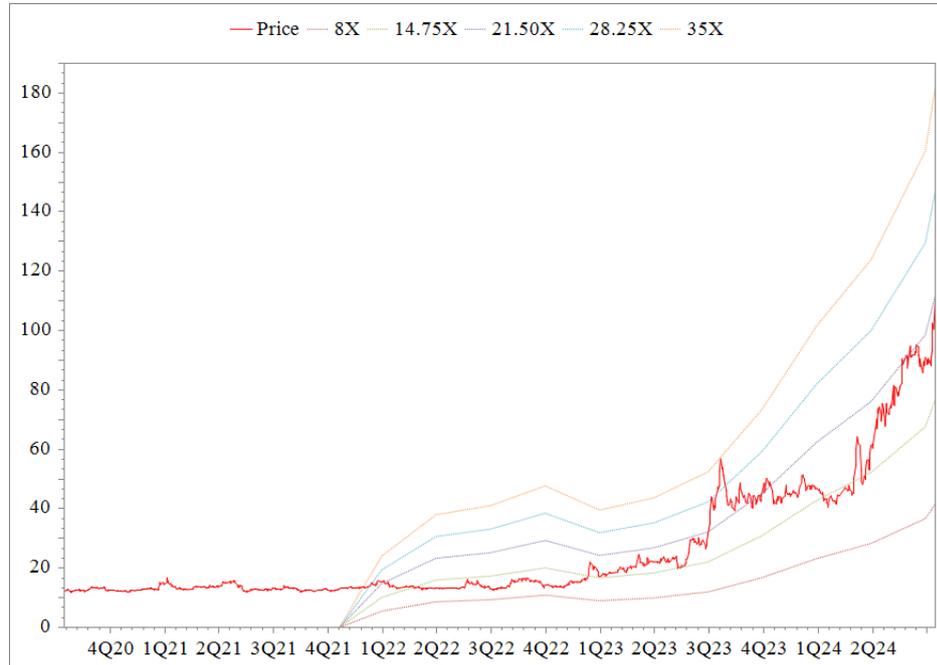
(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	6,462	9,694	15,539	1,350	1,771	1,807	1,459	2,605	2,710	2,920	3,529	3,699
營業毛利淨額	763	1,427	2,150	137	227	253	208	391	405	423	498	518
營業利益	228	789	1,413	5	81	93	64	230	237	258	311	337
稅後純益	253	718	1,314	76	82	70	76	198	246	199	288	324
稅後 EPS(元)	1.25	3.54	6.48	0.38	0.40	0.34	0.37	0.98	1.21	0.98	1.42	1.60
毛利率(%)	11.81%	14.72%	13.83%	10.18%	12.79%	14.01%	14.23%	15.02%	14.95%	14.50%	14.10%	14.00%
營業利益率(%)	3.52%	8.14%	9.09%	0.38%	4.56%	5.12%	4.37%	8.83%	8.73%	8.85%	8.82%	9.10%
稅後純益率(%)	3.92%	7.41%	8.46%	5.66%	4.63%	3.86%	5.20%	7.59%	9.06%	6.81%	8.17%	8.76%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-0.89%	50.02%	60.30%	-11.94%	31.18%	2.01%	-19.24%	78.55%	4.00%	7.75%	20.86%	4.82%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	14.95%	183.68%	83.00%	205.59%	7.30%	-14.96%	8.91%	160.51%	24.15%	-19.09%	44.99%	12.48%

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 20.29 億元計算。

ESG (Environment, Social, Governance) :

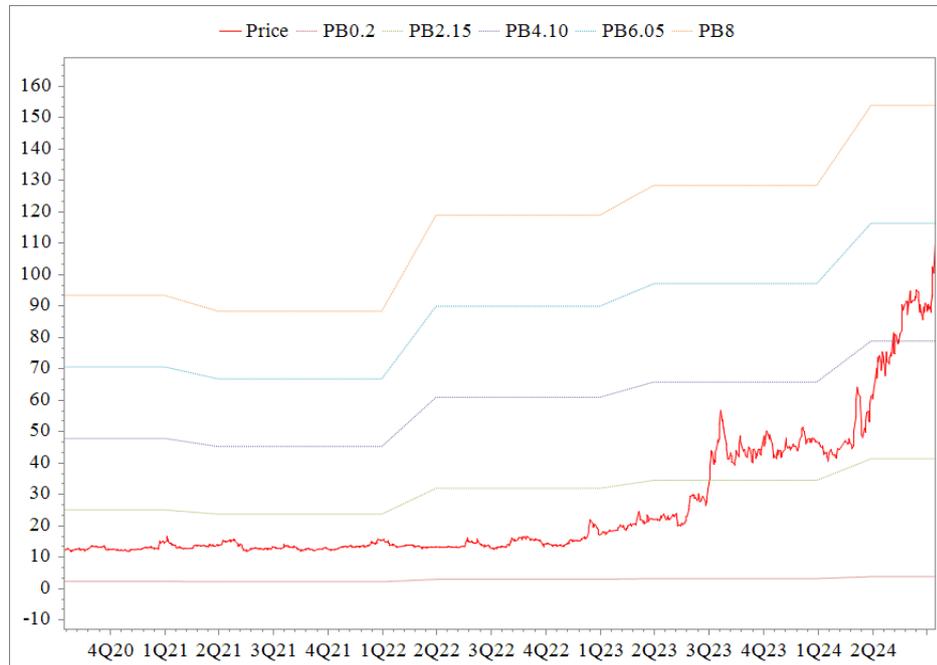
晟銘電(3013 TT)為追求企業及環境永續目標，從經濟、環境、社會等構面，製定了永續管理的策略，做為執行與管理依據。並已採取與執行如(1)強化環安衛政策、(2)推行綠色製造、(3)強化社會參與、(4)增加利害關係人聯絡管道、(5)強化產品的安全與品質、(6)持升員工福利與權益與(7)持續改善公司治理等提升 ESG 表現的措施。

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7月16日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	7,212	7,102	6,523	8,987	11,860
流動資產	3,868	4,149	3,760	7,987	10,657
現金及約當現金	223	411	825	1,248	1,881
應收帳款與票據	2,200	2,643	2,017	4,939	6,155
存貨	1,361	969	778	1,503	1,823
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,813	2,515	2,235	2,796	3,222
負債總計	4,970	4,084	3,265	5,084	6,851
流動負債	3,296	2,723	2,400	3,921	4,360
應付帳款及票據	1,965	2,354	1,997	3,052	3,490
非流動負債	1,674	1,361	865	107	997
權益總計	2,242	3,018	3,258	3,903	5,009
普通股股本	1,559	1,959	1,959	1,959	1,959
保留盈餘	575	796	990	1,635	2,741
母公司業主權益	2,242	3,018	3,258	3,903	5,009
負債及權益總計	7,212	7,102	6,523	8,987	11,860

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	5,285	6,520	6,462	9,694	15,539
營業成本	5,024	5,959	5,698	8,266	13,390
營業毛利淨額	260	561	763	1,427	2,150
營業費用	383	433	536	639	737
營業利益	-122	128	228	789	1,413
EBITDA	196	827	709	1,423	2,169
業外收入及支出	1	141	56	75	132
稅前純益	-120	272	292	864	1,545
所得稅	-5	52	39	146	231
稅後純益	-115	220	253	718	1,314
稅後 EPS(元)	-0.57	1.09	1.25	3.54	6.48
完全稀釋 EPS**	-0.57	1.09	1.25	3.54	6.48

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 20.29【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 20.29 億元計算

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	57	1,166	1,380	-859	570
稅前純益	-120	272	292	864	1,545
折舊及攤銷	300	535	418	559	624
營運資金變動	-152	337	460	-2,591	-1,098
其他營運現金	29	22	210	309	-501
投資活動現金	-1,852	-134	-401	1,925	-180
資本支出淨額	-1,840	-143	-398	-402	-406
長期投資變動	2	2	1	2	2
其他投資現金	-14	7	-4	2,325	223
籌資活動現金	1,659	-850	-558	-643	242
長借/公司債變動	1,041	-329	-458	-758	890
現金增資	0	540	0	0	0
發放現金股利	-47	-13	-59	-73	-208
其他籌資現金	664	-1,048	-41	189	-440
淨現金流量	-143	189	413	424	632
期初現金	366	223	411	825	1,248
期末現金	223	411	825	1,248	1,881

資料來源：CMoney、群益

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-13.71%	23.37%	-0.89%	50.02%	60.30%
營業毛利淨額	-53.23%	115.52%	36.02%	87.04%	50.61%
營業利益	N.A	N.A	77.70%	246.55%	79.11%
稅後純益	N.A	N.A	14.95%	183.68%	83.00%
獲利能力分析(%)					
毛利率	4.93%	8.61%	11.81%	14.72%	13.83%
EBITDA(%)	3.71%	12.69%	10.98%	14.68%	13.96%
營益率	-2.32%	1.96%	3.52%	8.14%	9.09%
稅後純益率	-2.17%	3.38%	3.92%	7.41%	8.46%
總資產報酬率	-1.59%	3.10%	3.88%	7.99%	11.08%
股東權益報酬率	-5.13%	7.30%	7.77%	18.40%	26.23%
償債能力檢視					
負債比率(%)	68.92%	57.50%	50.05%	56.57%	57.76%
負債/淨值比(%)	221.71%	135.32%	100.19%	130.25%	136.76%
流動比率(%)	117.36%	152.37%	156.68%	203.68%	244.42%
其他比率分析					
存貨天數	84.54	71.35	55.96	50.37	45.33
應收帳款天數	135.91	135.56	131.61	130.95	130.30

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,533	1,350	1,771	1,807	1,459	2,605	2,710	2,920	3,529	3,699	4,119	4,194
營業成本	1,387	1,213	1,545	1,554	1,252	2,214	2,304	2,496	3,031	3,181	3,550	3,627
營業毛利淨額	146	137	227	253	208	391	405	423	498	518	568	566
營業費用	97	132	146	161	144	161	168	165	186	181	187	182
營業利益	49	5	81	93	64	230	237	258	311	337	381	384
業外收入及支出	-20	93	14	-22	30	6	53	-13	33	50	52	-2
稅前純益	29	98	95	70	93	236	289	246	344	386	433	382
所得稅	4	22	13	1	17	38	44	47	56	62	62	51
稅後純益	25	76	82	70	76	198	246	199	288	324	371	331
最新股本	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029
稅後EPS(元)	0.12	0.38	0.40	0.34	0.37	0.98	1.21	0.98	1.42	1.60	1.83	1.63
獲利能力(%)												
毛利率(%)	9.53%	10.18%	12.79%	14.01%	14.23%	15.02%	14.95%	14.50%	14.10%	14.00%	13.80%	13.50%
營業利益率(%)	3.20%	0.38%	4.56%	5.12%	4.37%	8.83%	8.73%	8.85%	8.82%	9.10%	9.26%	9.15%
稅後純益率(%)	1.63%	5.66%	4.63%	3.86%	5.20%	7.59%	9.06%	6.81%	8.17%	8.76%	9.00%	7.90%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-34.11%	-11.94%	31.18%	2.01%	-19.24%	78.55%	4.00%	7.75%	20.86%	4.82%	11.35%	1.82%
營業利益	-27.42%	-89.48%	1465.80%	14.48%	-31.17%	261.04%	2.87%	9.25%	20.38%	8.18%	13.27%	0.66%
稅前純益	-43.23%	238.07%	-3.16%	-25.96%	32.87%	152.57%	22.68%	-15.11%	40.02%	12.35%	12.05%	-11.69%
稅後純益	-45.59%	205.59%	7.30%	-14.96%	8.91%	160.51%	24.15%	-19.09%	44.99%	12.48%	14.39%	-10.66%
YoY(%)												
營業收入淨額	30.36%	1.70%	4.90%	-22.36%	-4.84%	92.96%	52.97%	61.59%	141.82%	41.96%	52.00%	43.64%
營業利益	N.A	N.A	-7.03%	36.90%	29.84%	4354.75%	192.68%	179.32%	388.46%	46.35%	61.14%	48.47%
稅前純益	20.04%	133.41%	-38.74%	37.61%	222.06%	140.61%	204.81%	249.46%	268.28%	63.82%	49.62%	55.66%
稅後純益	241.52%	102.63%	-36.55%	51.73%	203.70%	158.89%	199.55%	184.99%	279.41%	63.82%	50.94%	66.66%

註1：稅後EPS以股本20.29億元計算

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。