



中磊

(5388.TW/5388 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 July 30 (NT\$)	114.5
12 個月目標價 (NT\$)	140.0
前次目標價 (NT\$)	142.0
調降 (%)	1.4
上漲空間 (%)	22.3

焦點內容

- 2Q24 每股盈餘低於預期，歐美需求復甦遞延。
- 2025 年 IoT 與寬頻產品線展望樂觀。
- 凱基預估 2025 年營收 645 億元，每股盈餘 9.29 元。

交易資料表

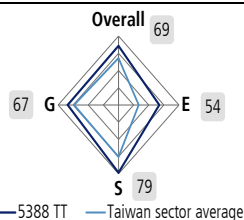
市值：(NT\$bn/US\$mn)	33.88 / 1,040
流通在外股數 (百萬股)：	295.9
外資持有股數 (百萬股)：	51.36
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.45
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	109.5 -149.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-7.7	-10.6	3.2
相對表現 (%)	-16.7	-33.8	-25.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.97A	2.05A	2.53A	2.68A
2024	2.35A	1.84A	1.59F	2.46F
2025	1.98F	2.09F	2.31F	2.91F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

姜兆剛
886.2.2181.8742
jackson.chiang@kgi.com

孫瑞隆
886.2.2181.8745
sean.sun@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

歐美需求復甦遞延，2025 年展望樂觀

重要訊息

中磊舉辦法說會更新近況，2Q24 每股盈餘 1.84 元，低於凱基預估與市場共識，管理層表示歐美需求復甦遞延至 2H24，並對 2025 年營收展望樂觀。

評論及分析

2Q24 每股盈餘低於預期，歐美需求復甦遞延。2Q24 營收 137 億元，季減 15.3%，年減 12.5%，管理層表示低於公司預期之 140-145 億元區間主要因南亞客戶出貨有所遞延，而毛利率 17.7%則受惠於 5G 產品比重拉高，匯率則助益約 1%。總計每股盈餘 1.84 元，低於凱基預估與市場預期。管理層並表示 2Q24 為今年營運谷底，預計 2H24 營收會較 1H24 回升，其中北美客戶將於 2H24 修正完畢，並逐步提升整體營收動能，管理層認為 2H24 營收約靠近 300 億元，獲利則與 1H24 近似。基於客戶需求遞延，我們對應下修 2024 全年營收至 602 億元，年減 3.7%；每股盈餘 8.24 元，年減 10.1%。

2025 年 IoT 與寬頻產品線展望樂觀。管理層表示目前主要的新專案包括 Wi-Fi 7、DOCSIS 4.0、10GPON 等都將於 2025 年開始出貨，其中 Wi-Fi 7 動能較明顯，預期旗艦手機採用 Wi-Fi 7 後電信商也將同步升級。而 10GPON 與 DOCSIS 4.0 等起量時機則稍慢。IoT 產品線部分管理層則表示車聯網與電網產品已經開始出貨，預期出貨量將逐漸增加，但顯著貢獻營收則將於 2025 年。家用與安防用的傳感器、IPCam 等相關產品預期 2H24 回溫，1H25 明顯成長。管理層並預期基礎建設相關產品將於 2025-27 年逐漸發酵。凱基預估中磊 2025 全年營收為 645 億元，年增 7.1%；每股盈餘預估為 9.29 元，年增 12.8%。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，目標價調整至 140 元，為 2025 年每股盈餘預估與 15 倍本益比換算得出。

投資風險

零組件供給短缺；疫情影響持續；新台幣升值。

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)	43,900	64,574	62,584	60,248	64,545
營業毛利 (NT\$百萬)	5,668	8,619	10,262	10,480	10,950
營業利益 (NT\$百萬)	1,053	2,418	3,114	3,008	3,384
稅後淨利 (NT\$百萬)	861	1,919	2,386	2,433	2,781
每股盈餘 (NT\$)	3.44	7.57	9.17	8.24	9.29
每股現金股利 (NT\$)	2.40	4.50	5.00	5.00	5.50
每股盈餘成長率 (%)	(5.9)	119.8	21.1	(10.1)	12.8
本益比 (x)	33.3	15.1	12.5	13.9	12.3
股價淨值比 (x)	3.5	3.0	2.4	2.4	2.2
EV/EBITDA (x)	16.6	8.9	7.2	6.8	6.0
淨負債比率 (%)	33.5	8.5	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.1	3.9	4.4	4.4	4.8
股東權益報酬率 (%)	10.8	21.3	20.7	17.8	18.9

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24							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	13,711	16,204	(15.4)	(15.3)	(12.5)	15,527	(11.7)	14,499	17,520	(17.2)	5.7	(7.2)	16,523	(12.2)
毛利	2,422	2,548	(5.0)	(13.7)	5.7	2,541	(4.7)	2,437	2,756	(11.6)	0.6	(12.3)	2,680	(9.1)
營業利益	677	773	(12.4)	(20.9)	(4.9)	761	(11.0)	579	832	(30.4)	(14.6)	(32.5)	829	(30.2)
稅前淨利	667	775	(14.0)	(19.9)	(1.1)	750	(11.1)	586	839	(30.2)	(12.1)	(27.5)	817	(28.3)
稅後淨利	545	632	(13.7)	(19.1)	3.5	609	(10.5)	477	684	(30.2)	(12.5)	(27.2)	667	(28.5)
每股盈餘(元)	1.84	2.13	(13.8)	(21.8)	(10.2)	2.07	(11.1)	1.59	2.31	(31.0)	(13.4)	(36.9)	2.28	(30.1)
毛利率(%)	17.7	15.7	1.9 ppts	0.3 ppts	3.0 ppts	16.4	1.3 ppts	16.8	15.7	1.1 ppts	(0.9)ppts	(1.0)ppts	16.2	0.6 ppts
營業利益率(%)	4.9	4.8	0.2 ppts	(0.4)ppts	0.4 ppts	4.9	0.0 ppts	4.0	4.7	(0.8)ppts	(0.9)ppts	(1.5)ppts	5.0	(1.0)ppts
稅後淨利率(%)	4.0	3.9	0.1 ppts	(0.2)ppts	0.6 ppts	3.9	0.1 ppts	3.3	3.9	(0.6)ppts	(0.7)ppts	(0.9)ppts	4.0	(0.7)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 1：2024-25 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(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	60,248	68,191	(11.6)	(3.7)	65,234	(7.6)	64,545	7.1	73,159	(11.8)
毛利	10,480	10,981	(4.6)	2.1	10,810	(3.1)	10,950	4.5	11,964	(8.5)
營業利益	3,008	3,412	(11.8)	(3.4)	3,398	(11.5)	3,384	12.5	4,118	(17.8)
稅前淨利	2,987	3,404	(12.3)	(0.0)	3,335	(10.4)	3,412	14.2	4,016	(15.0)
稅後淨利	2,433	2,770	(12.2)	2.0	2,647	(8.1)	2,781	14.3	3,260	(14.7)
每股盈餘(元)	8.24	9.43	(12.7)	(10.1)	9.24	(10.9)	9.29	12.8	11.10	(16.3)
毛利率(%)	17.4	16.1	1.3 ppts	1.0 ppts	16.6	0.8 ppts	17.0	(0.4)ppts	16.4	0.6 ppts
營業利益率(%)	5.0	5.0	(0.0)ppts	0.0 ppts	5.2	(0.2)ppts	5.2	0.3 ppts	5.6	(0.4)ppts
稅後淨利率(%)	4.0	4.1	(0.0)ppts	0.2 ppts	4.1	(0.0)ppts	4.3	0.3 ppts	4.5	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3 : Refinitiv ESG 中 Communications & Networking 同業之 ESG 分數比較

Rank	Company Name	ESG Combined Score	Rank	Company Name	ESG Combined Score
1	Cisco Systems Inc	87.83	48	LuxNet Corp	44.73
2	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	86.21	49	Net Insight AB	42.22
3	Nokia Oyj	85.59	50	ADT Inc	42.00
4	Dormakaba Holding AG	82.48	51	Teleste Oyj	41.76
5	Hangzhou Hikvision Digital Technology Co Ltd	80.94	52	Aferian PLC	40.56
6	ZTE Corp	79.32	53	Sonim Technologies Inc	40.55
7	ADVA Optical Networking SE	78.46	54	Viavi Solutions Inc	40.33
8	Zhejiang Dahua Technology Co Ltd	75.94	55	KVH Industries Inc	39.70
9	Juniper Networks Inc	74.60	56	Aviat Networks Inc	39.41
10	Spirent Communications plc	74.09	57	Clearfield Inc	39.37
11	Lumentum Holdings Inc	73.98	58	Sensys Gatso Group AB	38.23
12	CommScope Holding Company Inc	72.79	59	PCTEL Inc	38.20
13	Vtech Holdings Ltd	71.99	60	Digi International Inc	34.90
14	Ribbon Communications Inc	70.51	61	Genasys Inc	33.86
15	Viasat Inc	69.24	62	Comtech Telecommunications Corp	33.71
16	Sercomm Corp	68.77	63	Hengtong Optic-Electric Co Ltd	33.29
17	Allegion PLC	67.56	64	Ceragon Networks Ltd	32.94
18	HMS Networks AB	67.04	65	Ubiquiti Inc	31.42
19	Huber+Suhner AG	65.48	66	Fujian Star-net Communication Co Ltd	30.94
20	Wistron NeWeb Corp	65.33	67	Pricer AB	30.74
21	Foxconn Industrial Internet Co Ltd	64.94	68	Quarterhill Inc	30.24
22	Yangtze Optical Fibre and Cable Joint Stock Ltd Co	64.70	69	Silicom Ltd	30.04
23	Resideo Technologies Inc	64.27	70	EMCORE Corp	28.90
24	Oki Electric Industry Co Ltd	63.99	71	TESSCO Technologies Inc	28.86
25	Jiangsu Zhongtian Technology Co Ltd	63.88	72	Calix Inc	28.03
26	Arista Networks Inc	63.41	73	Ovzon AB (publ)	26.47
27	Infinera Corp	62.27	74	Guangzhou Haige Communications Group Incorporated Co	26.36
28	Garmin Ltd	61.67	75	Green Packet Bhd	24.80
29	Bittium Oyj	60.04	76	Cambium Networks Corp	23.89
30	NETGEAR Inc	59.50	77	KMW Co Ltd	23.65
31	Kapsch Trafficcom AG	58.80	78	Vivint Smart Home Inc	23.53
32	Ascom Holding AG	58.48	79	Clavister Holding AB	23.38
33	Frequentis AG	58.14	80	8x8 Inc	23.33
34	Avaya Holdings Corp	57.79	81	Airgain Inc	22.07
35	China Railway Signal & Communication Corp Ltd	57.73	82	Inseego Corp	21.33
36	Hytera Communications Corp Ltd	55.89	83	S1 Corp	21.00
37	Netas Telekomunikasyon AS	55.74	84	Audinate Group Ltd	20.56
38	Fiberhome Telecommunication Technologies Co Ltd	55.36	85	Wrap Technologies Inc	19.60
39	Extreme Networks Inc	54.28	86	EchoStar Corp	17.68
40	Sterlite Technologies Ltd	54.25	87	London Security PLC	17.28
41	Taiwan Secom Co Ltd	53.40	88	Evertz Technologies Ltd	16.83
42	Zhongji Innolight Co Ltd	53.36	89	Aeva Technologies Inc	15.11
43	Accton Technology Corp	50.54	90	Casa Systems Inc	14.50
44	InterDigital Inc	48.79	91	Tianjin 712 Communication & Broadcasting Co Ltd	14.43
45	Isteris Inc	46.69	92	Alcadon Group AB	13.93
46	Harmonic Inc	45.11	93	NAPCO Security Technologies Inc	10.04
47	Yealink Network Technology Co Ltd	44.85	94	Irisys AB (publ)	8.27

資料來源：Refinitiv

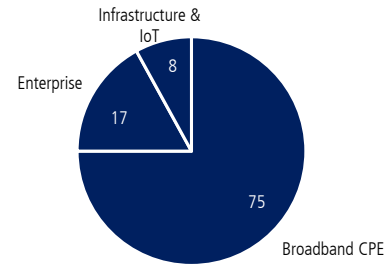
圖 4：公司概况

中磊成立於 1992 年，經營寬頻與無線網路設備的設計與製造，生產基地設於台灣與大陸蘇州。客戶包括一線網通設備大廠、電信供應商與系統整合商。1H24 寬頻終端設備、商用網通設備與網通基礎建設及物聯網分別貢獻營收 75%、17% 與 8%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：1H24 各產品佔營收比重

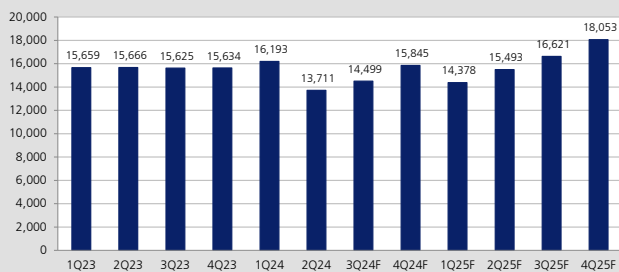
產品別營收組成，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：季營業收入

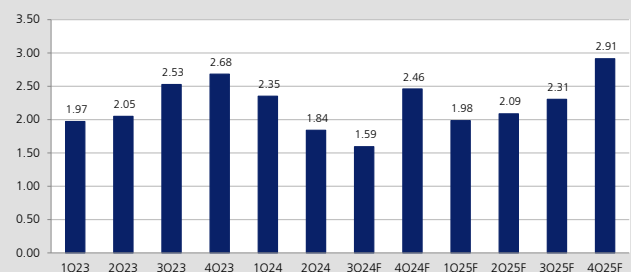
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

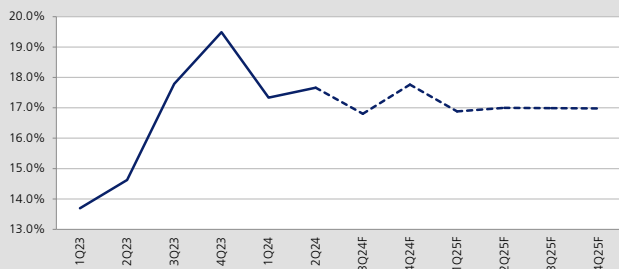
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

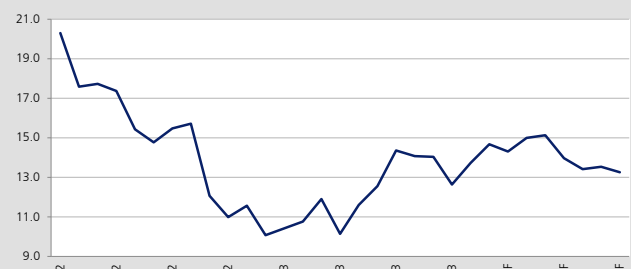
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：本益比

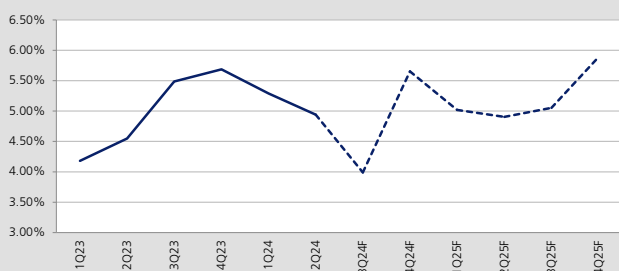
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

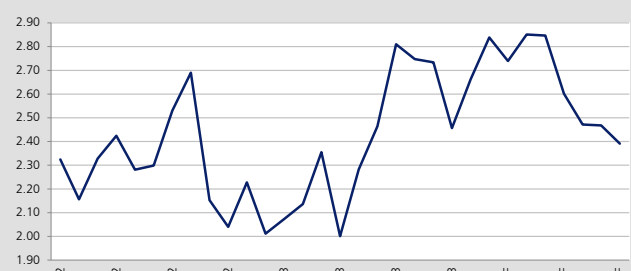
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	16,193	13,711	14,499	15,845	14,378	15,493	16,621	18,053	62,584	60,248	64,545
營業成本	(13,386)	(11,289)	(12,062)	(13,030)	(11,950)	(12,859)	(13,797)	(14,988)	(52,322)	(49,768)	(53,595)
營業毛利	2,807	2,422	2,437	2,815	2,428	2,634	2,824	3,065	10,262	10,480	10,950
營業費用	(1,951)	(1,744)	(1,858)	(1,919)	(1,706)	(1,874)	(1,984)	(2,002)	(7,149)	(7,472)	(7,566)
營業利益	857	677	579	896	722	760	840	1,063	3,114	3,008	3,384
折舊	(197)	(201)	(334)	(605)	(363)	(363)	(363)	(363)	(722)	(1,338)	(1,453)
攤提	(39)	(39)	(55)	(88)	(55)	(55)	(55)	(55)	(200)	(220)	(220)
EBITDA	1,092	917	968	1,589	1,140	1,178	1,258	1,481	4,036	4,566	5,057
利息收入	44	45	26	26	26	26	26	26	125	140	104
投資利益淨額	6	-	-	-	-	-	-	-	5	6	-
其他營業外收入	2	7	6	6	6	6	6	6	13	21	24
總營業外收入	51	52	32	32	32	32	32	32	144	167	128
利息費用	(71)	(52)	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(262)	(173)	(100)
投資損失	-	1	-	-	-	-	-	-	(1)	1	-
其他營業外費用	(6)	(12)	-	-	-	-	-	-	(6)	(17)	-
總營業外費用	(76)	(63)	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(269)	(189)	(100)
稅前純益	832	667	586	903	729	767	847	1,070	2,988	2,987	3,412
所得稅費用[利益]	(157)	(121)	(108)	(167)	(135)	(142)	(157)	(198)	(599)	(553)	(631)
少數股東損益	(1)	(1)	(0)	1	-	-	-	-	(2)	(1)	-
非常項目稅後純益	674	545	477	736	594	625	690	872	2,386	2,433	2,781
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	674	545	477	736	594	625	690	872	2,386	2,433	2,781
每股盈餘 (NT\$)	2.35	1.84	1.59	2.46	1.98	2.09	2.31	2.91	9.17	8.24	9.29
獲利率 (%)											
營業毛利率	17.3	17.7	16.8	17.8	16.9	17.0	17.0	17.0	16.4	17.4	17.0
營業利益率	5.3	4.9	4.0	5.7	5.0	4.9	5.1	5.9	5.0	5.0	5.2
EBITDA Margin	6.7	6.7	6.7	10.0	7.9	7.6	7.6	8.2	6.4	7.6	7.8
稅前純益率	5.1	4.9	4.0	5.7	5.1	4.9	5.1	5.9	4.8	5.0	5.3
稅後純益率	4.2	4.0	3.3	4.6	4.1	4.0	4.2	4.8	3.8	4.0	4.3
季成長率 (%)											
營業收入	3.6	(15.3)	5.7	9.3	(9.3)	7.8	7.3	8.6			
營業毛利	(7.9)	(13.7)	0.6	15.5	(13.8)	8.5	7.2	8.5			
營業收益增長	(3.6)	(20.9)	(14.6)	54.7	(19.4)	5.3	10.5	26.6			
EBITDA	(3.2)	(16.0)	5.5	64.1	(28.2)	3.4	6.8	17.7			
稅前純益	(7.1)	(19.9)	(12.1)	54.1	(19.3)	5.3	10.4	26.4			
稅後純益	(3.4)	(19.1)	(12.5)	54.3	(19.4)	5.3	10.4	26.4			
年成長率 (%)											
營業收入	3.4	(12.5)	(7.2)	1.4	(11.2)	13.0	14.6	13.9	(3.1)	(3.7)	7.1
營業毛利	30.9	5.7	(12.3)	(7.6)	(13.5)	8.8	15.9	8.9	19.1	2.1	4.5
營業收益	30.9	(4.9)	(32.5)	0.7	(15.8)	12.2	45.1	18.7	28.8	(3.4)	12.5
EBITDA	24.2	(2.5)	(11.0)	40.8	4.4	28.4	29.9	(6.7)	21.9	13.1	10.8
稅前純益	36.2	(1.1)	(27.5)	0.8	(12.4)	15.0	44.6	18.6	29.4	(0.0)	14.2
稅後純益	33.3	3.5	(27.2)	5.5	(11.9)	14.6	44.6	18.4	24.3	2.0	14.3

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	34,394	44,276	47,765	50,247	55,239
流動資產	27,944	37,378	40,260	43,189	48,687
現金及短期投資	5,693	8,349	10,083	14,377	17,721
存貨	14,215	16,844	17,533	16,632	17,960
應收帳款及票據	6,300	10,718	11,581	11,118	11,944
其他流動資產	1,737	1,468	1,062	1,062	1,062
非流動資產	6,450	6,898	7,505	7,058	6,552
長期投資	24	130	154	161	161
固定資產	4,385	4,928	5,368	4,914	4,409
什項資產	2,040	1,840	1,982	1,982	1,982
負債總額	26,151	34,474	34,548	36,075	39,932
流動負債	20,754	26,671	28,337	27,058	29,451
應付帳款及票據	13,041	18,777	17,009	16,134	17,422
短期借款	3,209	1,640	2,730	2,320	3,255
什項負債	4,504	6,254	8,599	8,604	8,773
長期負債	5,396	7,803	6,211	9,017	10,481
長期借款	5,028	7,211	5,670	8,476	9,940
其他負債及準備	350	407	399	399	399
股東權益總額	8,244	9,801	13,216	14,173	15,307
普通股股本	2,524	2,588	2,792	2,792	2,792
保留盈餘	2,127	3,325	4,411	5,366	6,501
少數股東權益	(4)	(14)	(11)	(11)	(11)
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	21.6%	47.1%	(3.1%)	(3.7%)	7.1%
營業收益增長	(7.2%)	129.6%	28.8%	(3.4%)	12.5%
EBITDA	2.3%	75.6%	21.9%	13.1%	10.8%
稅後純益	(5.1%)	122.9%	24.3%	2.0%	14.3%
每股盈餘成長率	(5.9%)	119.8%	21.1%	(10.1%)	12.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	12.9%	13.3%	16.4%	17.4%	17.0%
營業利益率	2.4%	3.7%	5.0%	5.0%	5.2%
EBITDA Margin	4.3%	5.1%	6.4%	7.6%	7.8%
稅後純益率	2.0%	3.0%	3.8%	4.0%	4.3%
平均資產報酬率	2.7%	4.9%	5.2%	8.7%	9.9%
股東權益報酬率	10.8%	21.3%	20.7%	17.8%	18.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	99.9%	90.3%	63.6%	76.2%	86.2%
淨負債比率	33.5%	8.5%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	14.0	14.3	12.4	18.3	35.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	(35.2)	19.7	6.0	25.9	35.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.8)	1.9	0.5	1.8	1.1
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7
速動比率 (x)	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	2,764	828	(431)	(2,329)	(3,273)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.44	7.57	9.17	8.24	9.29
每股現金盈餘 (NT\$)	(11.11)	13.52	6.07	15.14	11.99
每股淨值 (NT\$)	32.68	37.93	47.38	48.24	52.10
調整後每股淨值 (NT\$)	32.98	38.71	50.80	48.01	51.17
每股營收 (NT\$)	175.52	254.67	240.38	203.95	215.63
EBITDA/Share (NT\$)	7.54	13.06	15.50	15.46	16.90
每股現金股利 (NT\$)	2.40	4.50	5.00	5.00	5.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.35	1.64	1.36	2.15	2.30
應收帳款周轉天數	52.4	60.6	67.5	67.5	67.5
存貨周轉天數	135.7	109.9	122.3	122.3	122.3
應付帳款周轉天數	124.5	122.5	118.7	118.7	118.7
現金轉換周轉天數	63.6	48.0	71.2	71.2	71.2

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	43,900	64,574	62,584	60,248	64,545
營業成本	(38,231)	(55,955)	(52,322)	(49,768)	(53,595)
營業毛利	5,668	8,619	10,262	10,480	10,950
營業費用	(4,615)	(6,201)	(7,149)	(7,472)	(7,566)
營業利益	1,053	2,418	3,114	3,008	3,384
總營業外收入	51	98	144	167	128
利息收入	26	53	125	140	104
投資利益淨額	2	18	5	6	-
其他營業外收入	23	27	13	21	24
總營業外費用	(78)	(206)	(269)	(189)	(100)
利息費用	(79)	(174)	(262)	(173)	(100)
投資損失	-	-	(1)	1	-
其他營業外費用	1	(33)	(6)	(17)	-
稅前純益	1,026	2,309	2,988	2,987	3,412
所得稅費用[利益]	(164)	(401)	(599)	(553)	(631)
少數股東損益	(1)	11	(2)	(1)	-
非常項目	-	(0)	(0)	(0)	-
稅後淨利	861	1,919	2,386	2,433	2,781
EBITDA	1,886	3,312	4,036	4,566	5,057
每股盈餘 (NT\$)	3.44	7.57	9.17	8.24	9.29

現金流量

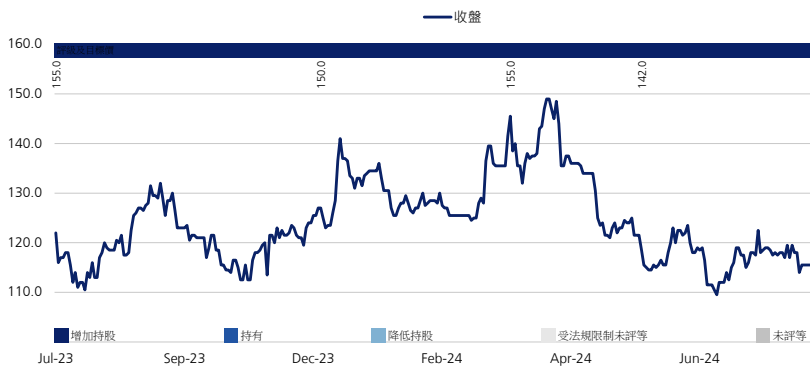
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(2,780)	3,427	1,580	4,474	3,589
本期純益	861	1,919	2,386	2,433	2,781
折舊及攤提	833	894	922	1,558	1,673
本期運用資金變動	(5,825)	(1,318)	(3,359)	490	(865)
其他營業資產及負債變動	1,351	1,932	1,630	(7)	-
投資活動之現金流量	(1,176)	(1,027)	(1,958)	(1,104)	(1,168)
投資用短期投資出售[新購]	1	(108)	(892)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(885)	(758)	(1,010)	(884)	(947)
其他資產變動	(292)	(161)	(56)	(220)	(220)
自由現金流	(5,141)	639	(1,158)	3,394	2,398
融資活動之現金流量	2,242	67	1,264	925	922
短期借款變動	912	(1,051)	(1,203)	-	-
長期借款變動	1,328	2,389	2,403	2,396	2,399
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(650)	(606)	(1,158)	(1,472)	(1,477)
其他融資現金流	544	(459)	1,137	1	(0)
匯率影響數	(31)	83	(78)		
本期產生現金流量	(1,745)	2,549	808	4,294	3,344

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	10.5%	9.6%	11.4%	12.4%	11.7%
= 營業利益率	2.4%	3.7%	5.0%	5.0%	5.2%
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	4.4	7.0	6.1	6.5	6.8
營業利益率	2.4%	3.7%	5.0%	5.0%	5.2%
x 資本周轉率	4.4	7.0	6.1	6.5	6.8
x (1 - 有效現金稅率)	84.0%	82.6%	79.9%	81.5%	81.5%
= 稅後 ROIC	8.9%	21.6%	24.2%	26.3%	29.0%

資料來源：公司資料，凱基預估

中磊 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-07	增加持股	142.0	118.5
2024-03-05	增加持股	155.0	145.5
2023-12-05	增加持股	150.0	127.0
2023-07-29	增加持股	155.0	111.0
2023-07-16	增加持股	136.0	117.0
2023-05-11	持有	92.0	84.9
2023-03-09	增加持股	102.0	91.1
2022-11-10	增加持股	95.0	78.2
2022-10-14	增加持股	115.0	81.8
2022-08-05	增加持股	125.0	92.0

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	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。
未評等 (R)	
*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，過後若有變更時，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。