

## 力智 (6719 TT) uPI

需求復甦減緩及長期業務能見度有限抑制獲利成長空間

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月) : NT\$210.0

收盤價 (2024/08/06) : NT\$220.0  
隱含漲幅: -4.5%

## 營收組成 (2Q24)

PMIC 45%、Power Stage 20%、MOSFET 35%

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	買進
目標價 (NT\$)	210.0	315.0
2024年營收 (NT\$/十億)	3.8	3.7
2024年EPS	4.9	5.5

## 交易資料表

市值	NT\$22,840百萬元
外資持股比率	7.7%
董監持股比率	19.7%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$176.32
負債比	15.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	6,085	3,037	3,803	4,584
營業利益	1,312	-31	308	652
稅後純益	1,159	51	470	722
EPS (元)	14.87	0.63	4.95	6.95
EPS YoY (%)	-5.5	-95.8	690.5	40.4
本益比 (倍)	14.8	351.4	44.5	31.7
股價淨值比 (倍)	2.0	2.2	1.3	1.2
ROE (%)	19.8	0.6	3.4	5.1
現金殖利率 (%)	4.5%	0.9%	1.5%	2.1%
現金股利 (元)	9.96	1.99	3.32	4.66

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

## 元大觀點

◆ 通訊應用將為 3Q24 主要成長動能，預估 3Q24 營收將季增 4.7%。

◆ 雖有長期成長利多，但須時間發酵，短期內難見效益。

◆ 需求展望平淡限制獲利上漲空間；調降至中立評等，目標價 210 元係基於 30 倍本益比、2025 年預估 EPS 推得。

## 2Q24 獲利優於本中心預期，主因業外收入較高

力智 2Q24 EPS 達 1.07 元，季減 24%/年增 257%，優於本中心預期 19.6%，係因業外收入在外匯利益及利息收入共約 6,500 萬挹注下提升。在通訊需求回升及消費/工業需求成長之下，2Q24 營收季增 9%/年增 16%。由於營收組成中分離元件及 MOSFET 占比較高，毛利率季減 2.7 個百分點至 30.3%，分別低於本中心和市場預期 3.8 個百分點。

## 通訊應用為 3Q24 主要成長動能

儘管返校潮及旺季效應將推升運算市場需求，但消費者的購買情緒仍維持低迷，因此公司預期 3Q24 運算業務將持平或微幅季增，通訊業務則將在中國 SPS 需求持續成長下穩定季增。此外公司認為電池和工業業務已觸底，3Q24 將重返成長態勢。本中心因此預估 3Q24 營收將季增 4.7%，毛利率則將成長至 31.3%，EPS 1.05 元，季減 2%/年增 115%，受惠於打消存貨影響減緩及 power stage/MOSFET 庫存水位逐漸改善。本中心的營收預估大致符合市場預期，但毛利率則低於市場預期 4 個百分點。

## 雖有長期成長利多，但須時間發酵，短期內難見效益

目前能見度仍僅有三個月。本中心認為國巨投資帶來的綜效需要更長時間才能顯現。至於切入高階 AI 伺服器的可能性，力智將需靜待客戶廣泛採用其數位 Vcore 產品。另外，PMIC 部門的價格及庫存問題雖已大致緩解，但本中心認為需求前景不佳仍是公司面臨的最大阻礙。

## 需求展望黯淡，獲利成長空間受限；調降至中立評等

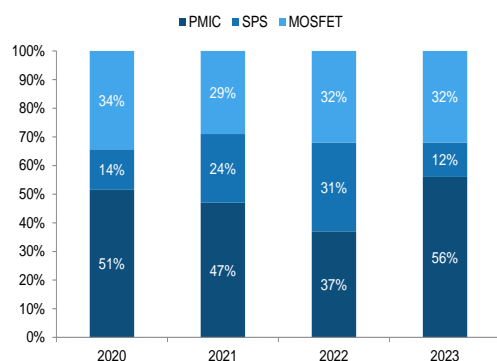
本中心認同產業谷底已過，惟需求復甦程度遠低於先前預估，新業務發展亦不如預期，導致力智在營運上無法達成結構性的改善。考量到需求復甦產望較平淡，加上公司私募及發行可轉債造成獲利稀釋，我們分別下修 2024-26 年預估 EPS 9.1%、22.4%、7.7%，並據此將目標價由 315 元下修至 210 元，基於 30 倍 2025 年預估本益比推得(前次為 35 倍 2025 年預估本益比)。調降至中立評等。

## 營運分析

### 2Q24 獲利優於本中心預期，主因業外收入較高

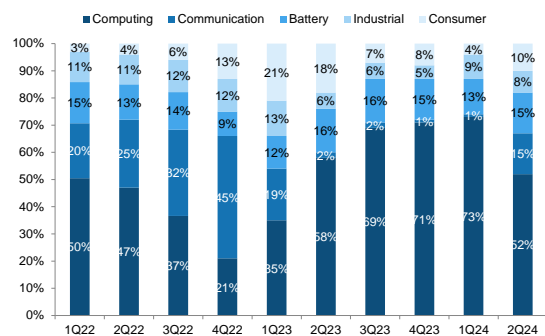
在通訊需求回升及消費/工業需求成長之下，2Q24 營收 9.2 億元，季增 9%/年增 16%。毛利率季減 2.7%/年增 4.0 個百分點至 30.3%，低於本中心及市場預期 3.8 個百分點，主因營收組成中分離元件及 MOSFET 占比較高。營業利益 0.47 億元，季增 1.1%，低於本中心預期 26%/市場預期 35%。營業利益率季減 0.4%/年增 7.3 個百分點達 5.1%，低於本中心預期 2.3/市場預期 3.1 個百分點。本季 EPS 季減 24%/年增 257%至 1.07 元，分別優於本中心及市場預期 20%及 3%，係因業外收入在外匯利益及利息收入挹注下提升。。

圖 1：營收比重(產品別)



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 2：營收比重(終端市場應用別)



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：2Q24 財報與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	796	846	922	8.9%	15.8%	868	880	6.2%	4.7%
營業毛利	210	280	280	-0.1%	33.3%	296	301	-5.5%	-7.0%
營業利益	-17	47	47	1.1%	-	64	72	-26.4%	-34.5%
稅前利益	25	148	110	-25.9%	335.9%	99	118	11.1%	-6.8%
稅後淨利	24	116	97	-16.1%	299.4%	81	95	19.6%	2.7%
調整後 EPS (元)	0.30	1.41	1.07	-24.0%	256.6%	0.89	1.04	19.6%	2.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	26.4%	33.1%	30.3%	-2.7	4.0	34.1%	34.2%	-3.8	-3.8
營業利益率	-2.1%	5.5%	5.1%	-0.4	-	7.4%	8.2%	-2.3	-3.1
稅後純益率	3.1%	13.7%	10.5%	-3.2	7.5	9.4%	10.7%	1.2	-0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

通訊應用為 3Q24 主要成長動能

儘管返校潮及旺季效應將推升運算市場需求，但消費者的購買情緒仍維持低迷，因此公司預期 3Q24 運算業務將持平或微幅季增，通訊業務則將在中國 SPS 需求持續成長下穩定季增。此外公司認為電池和工業業務已觸底，3Q24 將重返成長態勢。本中心因此預估 3Q24 營收將季增 5%/年增 34%至 9.65 億元，較前次上修 3%；毛利率將季增 1.0/年增 5.2 個百分點至 31.3%。營業利益 0.87 億元，季增 84%；營業利益率季增 3.9/年增 12.6 個百分點達 9.0%；EPS 1.05 元，季減 2%/年增 115%，較前次下修 3%。本中心的營收預估大致符合市場預期，但毛利率則低於市場預期 4 個百分點。

圖 4：3Q24 預估及財測與市場預估

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	722	922	965	4.7%	33.7%	943	978	2.4%	-1.3%
營業毛利	188	280	302	8.1%	60.5%	339	345	-10.7%	-12.5%
營業利益	-26	47	87	84.4%	-	101	106	-13.9%	-17.6%
稅前利益	57	110	123	12.2%	116.4%	136	148	-9.5%	-16.4%
稅後淨利	40	97	109	12.2%	175.5%	112	120	-2.6%	-8.9%
調整後 EPS (元)	0.49	1.07	1.05	-2.0%	115.0%	1.08	1.15	-2.6%	-8.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	26.1%	30.3%	31.3%	1.0	5.2	35.9%	35.3%	-4.6	-4.0
營業利益率	-3.6%	5.1%	9.0%	3.9	-	10.7%	10.8%	-1.7	-1.8
稅後純益率	5.5%	10.5%	11.3%	0.8	5.8	11.9%	12.2%	-0.6	-0.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

雖有長期成長利多，但須時間發酵，短期內難見效益

目前能見度仍僅有三個月。本中心認為國巨投資帶來的綜效需要更長時間才能顯現。至於切入高階 AI 伺服器的可能性，力智將需靜待客戶廣泛採用其數位 Vcore 產品。另外，PMIC 部門的價格及庫存問題雖已大致緩解，但本中心認為需求前景不佳仍是公司面臨的最大阻礙。

需求展望黯淡，獲利成長空間受限；調降至中立評等

本中心認同產業谷底已過，惟需求復甦程度遠低於先前預估，新業務發展亦不如預期，導致力智在營運上無法達成結構性的改善。考量到需求復甦產望較平淡，加上公司私募及發行可轉債造成獲利稀釋，我們分別下修 2024-25 年預估 EPS 9.1%、22.4%、7.7%，並據此將目標價由 315 元下修至 210 元，基於 30 倍 2025 年預估本益比推得(前次為 35 倍 2025 年預估本益比)。調降至中立評等。

圖 5：2024-26 年財務預估與市場估值比較

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		與市場估值差異		
	元大預估	市場預估	元大預估	市場預估	元大預估	市場預估	2024	2025	2026
營業收入	3,803	3,745	4,584	4,751	5,243	5,714	1.5%	-3.5%	-8.2%
營業毛利	1,211	1,302	1,570	1,829	1,886	2,223	-7.0%	-14.2%	-15.1%
營業利益	308	361	652	810	968	1,150	-14.6%	-19.5%	-15.8%
稅前利益	549	583	818	960	1,141	1,312	-5.7%	-14.8%	-13.1%
稅後淨利	470	468	722	779	1,007	1,058	0.5%	-7.4%	-4.8%
調整後 EPS (元)	4.95	4.93	6.95	7.50	9.69	10.18	0.5%	-7.4%	-4.8%
重要比率 (%)							百分點	百分點	百分點
營業毛利率	31.8%	34.8%	34.3%	38.5%	36.0%	38.9%	-2.9	-4.3	-2.9
營業利益率	8.1%	9.6%	14.2%	17.0%	18.5%	20.1%	-1.5	-2.8	-1.7
稅後純益率	12.4%	12.5%	15.7%	16.4%	19.2%	18.5%	-0.1	-0.7	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 6：2024-26 年獲利預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		差異		
	調整後	調整前	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025	2026
營業收入	3,803	3,707	4,584	4,837	5,243	6,103	2.6%	-5.2%	-7.7%
營業毛利	1,211	1,303	1,570	1,851	1,886	2,376	-7.1%	-15.2%	-1.9%
營業利益	308	347	652	752	968	1,094	-11.0%	-13.3%	-22.3%
稅前利益	549	554	818	897	1,141	1,243	-0.8%	-8.8%	-21.4%
稅後淨利	470	448	722	735	1,007	1,019	4.8%	-1.8%	-27.0%
調整後 EPS (元)	4.95	5.45	6.95	8.95	9.69	12.00	-9.1%	-22.4%	-7.7%
重要比率 (%)							百分點	百分點	百分點
營業毛利率	31.8%	35.2%	34.3%	38.3%	36.0%	0.0%	-3.3	-4.0	2.3
營業利益率	8.1%	9.4%	14.2%	15.5%	18.5%	0.0%	-1.2	-1.3	-2.9
稅後純益率	12.4%	12.1%	15.7%	15.2%	19.2%	0.0%	0.3	0.5	-4.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

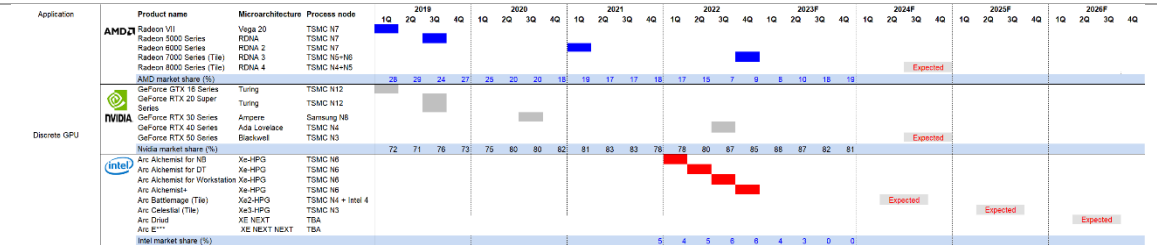
RTX50 系列將於 4Q24 上市，可望成為 2024 年主要成長動能

運算應用業務為力智的最主要營收來源，其中以輝達為最大客戶。輝達平均每兩年推出一款新 GPU 產品，我們預期 RTX 50 系列將於 4Q24 上市，可望成為力智的下一個成長動能，係因 1) 歷經 2023 年庫存調整後，新 GPU 產品將帶動換機需求及刺激庫存回補需求；2) 產品性能提升將推升消費性電競需求；及 3) Vcore 為公司毛利率最高之產品線。營收貢獻提高有助於在營運槓桿下帶動獲利能力提升。

目前力智積極研發數位、類比整合之 PMIC (DPWM)，因為在 CPU 電壓越來越小，功耗多在 350W 上下之設計下，電流則越來越大，所以對於電源管理之精準度需求提高。國外大廠已陸續推出數、類整合之 Vcore 產品來因應需求，而力智目前僅提供 PC CPU 及 GPU 的類比 Vcore 解決方案。在 AI 伺服器方面，公司目前已透過 EMS 代工廠送樣給終端客戶，預計自 2Q24 開始出貨。

以輝達這一代的 PC GPU 而言，類比 Vcore 仍由力智供應，數位 Vcore 則仍由 MPS 提供。目前力智正在研發數位 Vcore 解決方案，已送樣給客戶進行認證。公司預計最快將於 4Q24 開始出貨數位 Vcore。我們認為該產品將成為公司的下一個成長動能，但目前預估值尚未計入該產品之貢獻。

圖 7：PC GPU 產品規劃



資料來源：Nvidia、AMD、Intel、元大投顧預估



CPU、GPU 若為 8 相供電，也就是每套 CPU、GPU 需要配置 PWM IC (VCORE) +8 組 SPS，一整套運算核心電源管理方案之 ASP 約 8~10 美金。伺服器如果為雙 CPU 架構，通常設計超過 20 相電源供應，ASP 更高，而伺服器設計上皆有數片主機板，因為伺服器對於功耗、系統穩定度要求更高，目前伺服器設計上多以整合型電源管理方案為主。因此伺服器主機板對於電源管理方案之 ASP 與數量皆較一般主機板高，使得伺服器相關電源管理方案的營收貢獻將更高。

力智自有 PMIC 與 MOSFET 技術，對於 MOSFET 特性熟悉，而整合型之 MOSFET 生產難度不在前段分別生產驅動 IC 與 MOSFET，而是後段封測製程整合成 SOC，因此國外廠商皆為 IDM 廠。而力智自行研發 MOSFET 與驅動 IC，因此可與封測廠商合作改進封測產線。因為製程特殊，所以封測產線皆為力智的專線。公司在台灣與中國皆有合作夥伴，目前合作順利，若晶圓代工產能持續增加，封測廠商亦可配合提高產能。目前力智 SPS 產品線可支援 60A 的規格，預計 2024 年推出 90A 規格產品。公司已在產品推出後送樣給伺服器客戶進行驗證。因為目前 INTEL、AMD 新平台推出後，功耗較舊款提高，使得 SPS 規格需求已提升至 90A。

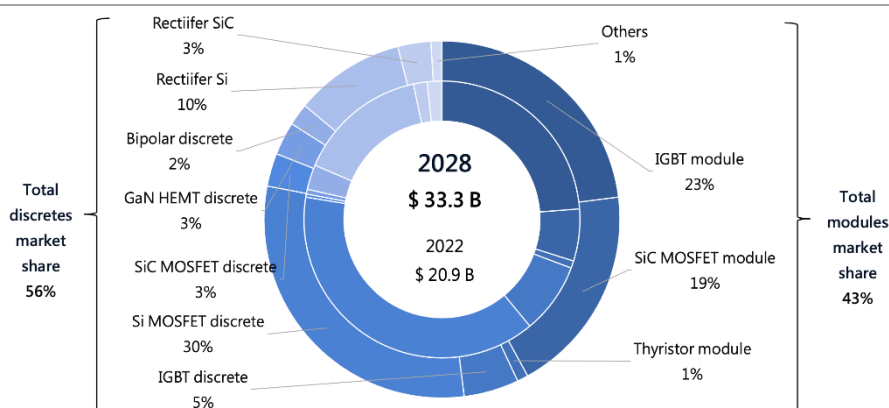
另外，力智已於 2022 年推出 Lite Power Stage (LPS)，並於 2H22 已開始小量出貨，整體 LPS 架構與 SPS 相似，同為一顆 MOSFET Driver IC 整合兩顆 MOSFET，但電源管理智慧程度低於 SPS，單價則約在 0.3~0.4 美元之間，毛利率則略低於 SPS。雖然整體單價遠低於 SPS，但因 LPS 可用於一般消費性產品，如中階顯卡、NB，用量遠高於 SPS，搭配力智 PMIC 產品，讓力智整體電源管理產品線更加完整。



## IDM 大廠逐漸轉向車用、工控領域，讓出消費性市場

據 Yole 資料，2022 年全球功率電子元件市場規模約為 210 億美元，至 2028 年市場規模將增長至 330 億美元，年化增速為 8.1%。預估 2028 年整體分離元件將佔功率電子元件市場 56%，模組佔比 43%。各類分離元件中 Si MOSFET 分離元件佔比最高，達 30%。模組中 IGBT 與 SiC MOSFET 模組佔比分別為 23%/19%。

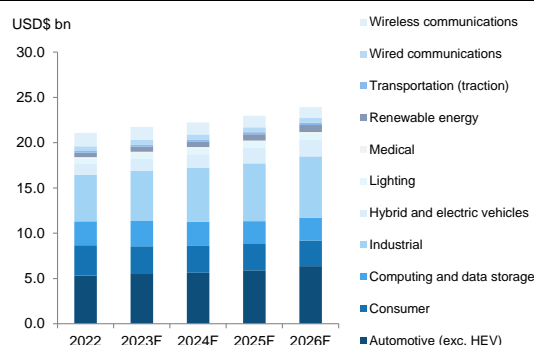
圖 9：2022-2028 功率電子元件市場營收分佈



資料來源：Yole、元大投顧預估

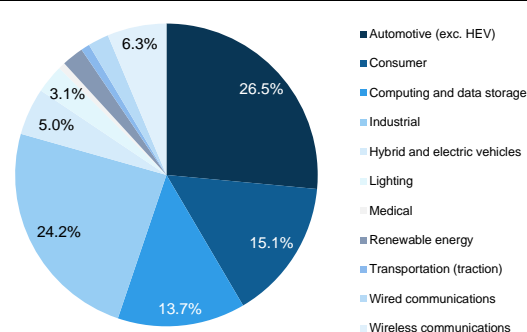
根據 Omdia 預估，全球範圍內功率半導體下游領域中，汽車(排除 HEV)需求占比 27%、消費電子為 15%、運算及資料中心 14%、工業用 24%，四者合計達 80%。應用領域中以油電混合車成長速度最快，由 2022 年的 12 億美元成長至 2026 年的 18 億美元，CAGR 為 11.9%；汽車領域則由 2022 年的 53 億美元成長至 2026 年的 64 億美元，CAGR 為 4.5%。而消費性電子則由 2022 年的 33 億美元下降至 2026 年的 28 億美元，CAGR 為-4%。因此國際主要大廠近年來多專注於車用相關功率半導體產能開出，加上半導體供應鏈吃緊因素，使得產能多轉向生產獲利較為高且穩定之車用功率半導體，逐漸讓出消費性功率半導體市場。

圖 10：功率半導體各領域成長趨勢



資料來源：Omdia、元大投顧

圖 11：功率半導體各領域佔比



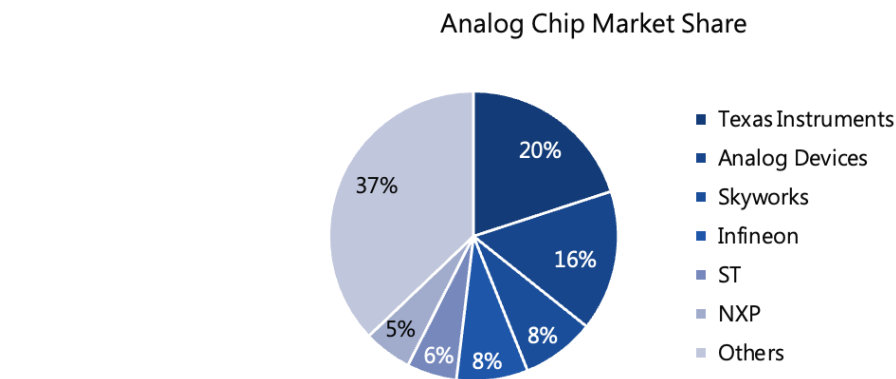
資料來源：Omdia、元大投顧



## TI 仍主導類比 IC 市場

2022 年德州儀器(TI)仍為類比 IC 市場領導廠商，市佔率 20%。排名第二為亞德諾(ADI；含 Maxim)，第三則是 Skyworks。IDM 仍主導市場，生產在地化的趨勢下無廠半導體公司市佔率持續成長，在 5G 和 AI 大趨勢中佔據主導地位。

圖 12：2022 年 6 成以上類比 IC 市占率由國際 IDM 大廠佔據

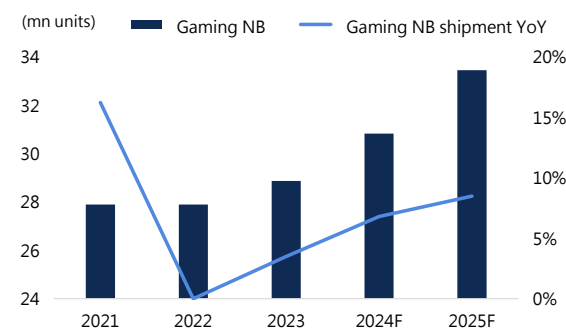


資料來源：WSTS、元大投顧

## 2024 年顯卡重回成長軌道，Vcore 業者將受惠

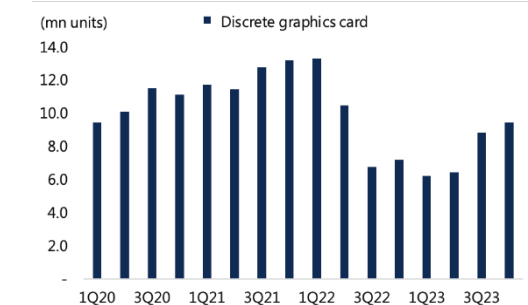
根據研調機構 Jon Peddie Research，由於庫存修正延長至 2023 年底，2023 年顯卡出貨量年減 18%至 3,090 萬片；另一方面，2H23 起電競 PC 需求逐漸復甦，所帶來的急單多少減輕了上述負面影響。據 IDC 估計，電競 PC 2023 年出貨量年增 3.5%，2024 年近一步年增 6.8%。基於需求復甦趨勢，同時 NVIDIA 新產品 RTX50 系列將於 4Q24 推出，預估 2024 年顯卡出貨量將呈現大幅年增。本中心認為顯卡需求增長有助 MPS 和力智等 Vcore 供應商，新產品推出將成為 Vcore 業者下一成長動能。

圖 13：全球電競 PC 出貨量預估



資料來源：元大投顧

圖 14：全球獨立顯卡出貨量



資料來源：JPR、元大投顧

## MOSFET 價格趨穩，隱含獲利能力成長空間

由於消費需求疲弱，中國新進者競爭加劇，以及 TI 採取積極的市佔率擴張策略，2023 年底 MOSFET 價格大幅下跌。除了若干工業和車用應用特定規格之外，多數產品價格下跌至低於疫情前水準。然而，考量到報價和成本之間原本已存在 20-40% 差距，我們發現在需求轉趨穩定後，部分報價已回升。因此我們預期在需求回復、TI 停止針對消費相關應用採用積極價格策略後，MOSFET 價格將更趨穩定，有助改善獲利能力結構。我們認為此有利消費相關營收佔比高之同業，如力智、矽力等。

## 中國 CSP 需求將自 2Q24 開始復甦

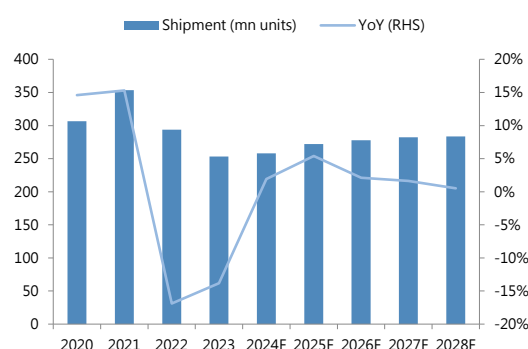
中國一般伺服器自 2023 年起開始庫存修正，相關需求已探至低點。雖然美國 CSP 需求已自 2H23 開始回溫，但基於總經環境不振，中國需求未見回升，庫存持續消化。在 4Q23 法說會上，力智管理層表示其認為中國 CSP 需求將於 1Q24 觸底，並於 2Q24 起重返成長軌道。此趨勢將推升 SPS 需求，在規格升級至 90A 時需求加速成長。

力智的主要 SPS 營收貢獻來自中國客戶，因此我們預期通訊業務將自 2Q24 重啟成長，3Q24 旺季時有更大幅的季成長。此外，受惠於 90A SPS 產品單價較高，本中心預期產品組合改善將使毛利率擴張，推升力智獲利能力。

## 2024 年 PC 需求微幅回升，但 2025 年 AI PC 量產有利整體產業發展

基於總經環境復甦晚於預期，客戶資本支出緊縮，我們預期 2024 年全球 PC 出貨量將僅年增低個位數。其中據訪查，AI PC 出貨量將非常有限，我們認為這是因為 AI PC 規格和相關生態系及軟體支援將在 2024 底始完備，故 PC 品牌商最早在 2024 年底才會積極推銷 AI PC 產品型號。因此，我們預估 AI PC 將在 2025 年之後才會大量出貨。由於 AI PC 功耗較大，性能較佳，分離型 MOSFET 恐怕不足以符合需求。我們預期此將推升 D-MOS 和 SPS 需求，提高力智、MPS、AOS 等 PMIC 業者的單價和出貨量展望。

圖 15：2024 年全球 PC 出貨量僅年增低個位數



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 16：AI PC 規格比較

廠商	Intel	AMD	Qualcomm	Apple
AI 處理器	Core Ultra	Ryzen 8040	Snapdragon X Elite	M3
NPU 神經網路處理晶片	AI Boost	XDNA	Hexagon	Apple Neural Engine
算力	34 TOPS	39 TOPS	45 TOPS	18 TOPS
推出時間	4Q23	1Q24	2024/6	4Q23

資料來源：Intel、Qualcomm、AMD、Apple、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 需求展望黯淡，獲利成長空間受限；調降至中立評等，目標價 210 元

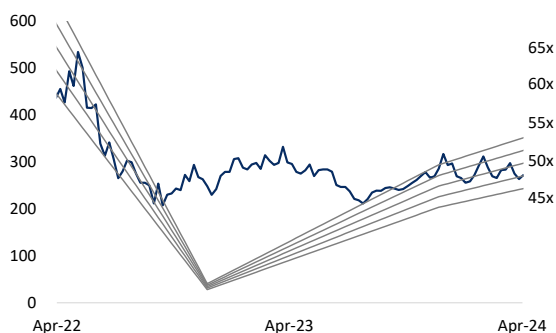
力智的業務曾與板卡密切相關。力智於 2019 年推出 SPS 產品，切入工業和网通伺服器業務，相關營收比重最高曾達 30%。力智不斷積極拓展現有產品線，2022 年推出 LPS，1H23 推出峰值電流 90A SPS 產品，並計劃推出整合數位和類比訊號的 DPWM、具有 90A 恆流的 SPS 產品以及 GaN FET。某些新產品已通過或正接受客戶驗證，2024-2025 年將帶來可觀的營收貢獻。

由於 AI 需求增加和 GPU 庫存回補需求，力智 4Q23 營收已落底回升。展望 2024 年，本中心看好力智將受惠於：1) GPU 新產品推出，帶動 Vcore 需求；2) L40S 相關 AI 需求進一步帶動 Vcore 需求；3) 中國网通復甦刺激疲軟的 MOSFET 和 SPS 需求；4) 2023 年庫存沖銷後，預期力智將認列存貨回沖利益，有助於提升 2024 年毛利率及獲利。

受惠於庫存回補需求及 GPU 新產品推出刺激採購需求，本中心預期 2024 年營收將年增 25% 至 38 億元，優於市場預估 1.5%。由於產品組合優化、經營規模成長、及存貨回沖利益，毛利率將回升至 31.8%，年增 4.3 個百分點，低於市場預估 2.9 個百分點。EPS 將年增 691%至 4.95 元，符合市場預估。

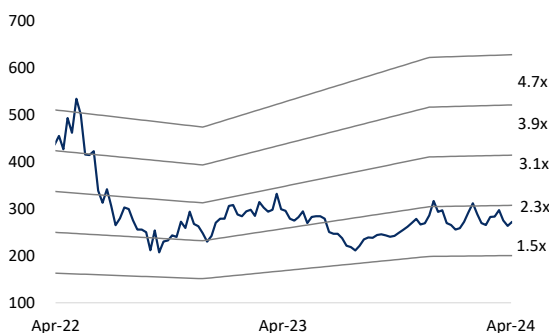
力智過去五年本益比區間為 17-45 倍，評價高於類比 IC 設計同業，主要歸功於力智的 PC Vcore 領導地位及其為 Nvidia 供應鏈中的主要供應商。本中心認同產業谷底已過，惟需求復甦程度遠低於先前預估，新業務發展亦不如預期，導致力智在營運上無法達成結構性的改善。考量到需求復甦產望較平淡，加上公司私募及發行可轉債造成獲利稀釋，我們分別調整 2024-26 年預估 EPS 9.1%、22.4%、7.7%，並據此將目標價由 315 元下修至 210 元，基於 30 倍 2025 年預估本益比推得(前次為 35 倍 2025 年預估本益比)。調降至中立評等。

圖 17：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、TEJ、元大投顧

圖 18：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 19：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
力智	6719 TT	持有-超越同業	220.0	692	0.63	4.95	6.95	351.4	44.5	31.7	(95.8)	690.5	40.4
國內													
矽力杰股份有限公司	6415 TT	未評等	392.5	5,062	2.0	6.2	13.0	200.3	63.3	30.3	(87.7)	216.3	109.1
來頡科技股份有限公司	6799 TT	未評等	103.0	195	5.4	6.9	7.9	19.0	15.0	13.1	(28.5)	26.7	14.9
致新科技股份有限公司	8081 TT	未評等	218.5	696	17.3	20.5	18.6	12.6	10.7	11.8	(22.8)	18.4	(9.4)
國內平均					8.2	11.2	13.1	77.3	29.7	18.4	(46.3)	87.1	38.2
國外													
Texas Instruments	TXN.O	未評等	181.2	158,781	7.1	6.6	6.6	25.4	27.7	27.7	(25.0)	(8.2)	0
Analog Devices	ADI.O	未評等	200.6	97,834	6.4	7.1	8.7	31.2	28.4	23.0	21.6	9.6	23.8
Infineon Technologies	IFXGn.DE	未評等	30.0	48,411	2.4	2.4	2.8	12.6	12.7	10.7	44.1	(0.7)	18.2
STMicroelectronics	STM	未評等	29.4	36,131	4.5	3.0	3.7	6.6	9.7	7.9	2.0	(32.4)	22.7
NXP Semiconductors	NXPI.O	未評等	235.4	56,409	10.8	14.3	15.9	21.8	16.4	14.8	1.7	32.4	11.0
國外平均					6.3	6.7	7.5	19.5	19.0	16.8	8.9	0.2	15.1

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 20：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
力智	6719 TT	持有-超越同業	220.0	692	0.6	3.4	5.1	100.40	176.32	180.76	2.2	1.3	1.2
國內													
矽力杰股份有限公司	6415 TT	未評等	392.5	5,062	3.2	8.7	16.0	77.5	83.3	91.3	5.1	4.7	4.3
來頡科技股份有限公司	6799 TT	未評等	103.0	195	16.3	18.1	18.7	31.5	38.1	43.4	3.3	2.7	2.4
致新科技股份有限公司	8081 TT	未評等	218.5	696	20.3	21.2	19.0	81.4	95.5	--	2.7	2.3	--
國內平均					13.3	16.0	17.9	63.5	72.3	67.4	3.7	3.2	3.3
國外													
Texas Instruments	TXN.O	未評等	181.2	158,781	41.7	34.8	38.8	18.3	19.7	--	9.9	9.2	--
Analog Devices	ADI.O	未評等	200.6	97,834	12.5	8.8	10.4	71.1	68.8	69.6	2.8	2.9	2.9
Infineon Technologies	IFXGn.DE	未評等	30.0	48,411	20.6	16.7	16.9	12.8	14.8	17.0	2.3	2.0	1.8
STMicroelectronics	STM	未評等	29.4	36,131	27.8	16.0	16.8	17.3	20.5	24.0	1.7	1.4	1.2
NXP Semiconductors	NXPI.O	未評等	235.4	56,409	36.6	29.5	28.5	34.1	39.1	44.0	6.9	6.0	5.4
國外平均					27.8	21.2	22.3	30.7	32.6	38.6	4.7	4.3	2.8

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 21：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	846	922	965	1,069	1,114	1,080	1,168	1,223	3,803	4,584
銷貨成本	(566)	(642)	(663)	(721)	(743)	(722)	(763)	(787)	(2,592)	(3,014)
營業毛利	280	280	302	349	371	358	405	436	1,211	1,570
營業費用	(233)	(232)	(215)	(221)	(236)	(234)	(227)	(221)	(902)	(918)
營業利益	47	47	87	127	135	124	179	214	308	652
業外利益	102	63	36	41	40	42	42	42	241	166
稅前純益	148	110	123	168	175	166	221	256	549	818
所得稅費用	(33)	(13)	(14)	(20)	(21)	(19)	(26)	(30)	(80)	(96)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	116	97	109	148	155	146	195	226	470	722
調整後每股盈餘(NT\$)	1.41	1.07	1.05	1.43	1.49	1.41	1.88	2.17	4.95	6.95
調整後加權平均股數(百萬股)	104	104	104	104	104	104	104	104	78	78
重要比率										
營業毛利率	33.1%	30.3%	31.3%	32.6%	33.3%	33.2%	34.7%	35.6%	31.8%	34.3%
營業利益率	5.5%	5.1%	9.0%	11.9%	12.1%	11.5%	15.3%	17.5%	8.1%	14.2%
稅前純益率	17.5%	11.9%	12.8%	15.7%	15.8%	15.3%	18.9%	20.9%	14.4%	17.8%
稅後純益率	13.7%	10.5%	11.3%	13.9%	13.9%	13.5%	16.7%	18.5%	12.4%	15.8%
有效所得稅率	22.0%	11.8%	11.4%	11.9%	12.0%	11.4%	11.8%	11.7%	14.6%	11.7%
季增率(%)										
營業收入	5.0%	8.9%	4.7%	10.8%	4.2%	-3.1%	8.1%	4.7%		
營業利益	-29.2%	0.6%	85.1%	46.0%	6.3%	-8.1%	44.4%	19.6%		
稅後純益	1199.1%	-16.2%	12.4%	35.8%	4.7%	-5.8%	33.6%	15.9%		
調整後每股盈餘	1164.8%	-24.2%	-1.9%	36.0%	4.6%	-5.7%	33.6%	15.6%		
年增率(%)										
營業收入	18.5%	15.9%	33.7%	32.7%	31.6%	17.1%	21.0%	14.4%	25.2%	20.5%
營業利益	--	--	--	92.5%	189.1%	163.8%	105.7%	68.5%	--	111.7%
稅後純益	--	299.2%	175.8%	1561.1%	33.9%	50.5%	78.9%	52.7%	828.9%	53.6%
調整後每股盈餘	--	260.4%	112.4%	1180.0%	5.9%	31.7%	79.3%	52.4%	690.5%	40.4%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

力智電子成立於 2005 年，最初專注於生產 CPU 與 GPU 的電源管理 IC (PMIC)，2008 年成立了力祥半導體並開始銷售 MOSFET，目前已建置了完整的電源管理解決方案。2019 年力智推出了工業規格之智慧功率模組(smart power stage, SPS) 產品，為公司的主要產品之一，並已成功推廣至網通伺服器與顯示卡供應商。

力智的產品線與主要功率半導體供應商類似。力智已取得 CPU 核心電源(Vcore)之測試合格認證，亦獲得了 GPU 核心電源的測試合格認證，因核心供電的規格要求較高，力智得以通過國際大廠的認證，顯示力智技術能力與國際大廠並駕齊驅，並已出貨多年，擁有實質成績。相較於僅能提供 VCCGT、VCCIO 及 VCCSA 等規格之業者，力智擁有更為優異的技術。除了 Vcore 外，力智亦可提供周邊之電源管理方案。力智在 GPU 因完整之電源管理方案幫助下，在主要客戶的顯示卡管理方案滲透率超過 50%，而主流機種滲透率更達 80%以上，未來將利用此優勢持續增加在 DT、MB、NB 及伺服器等領域的業績。

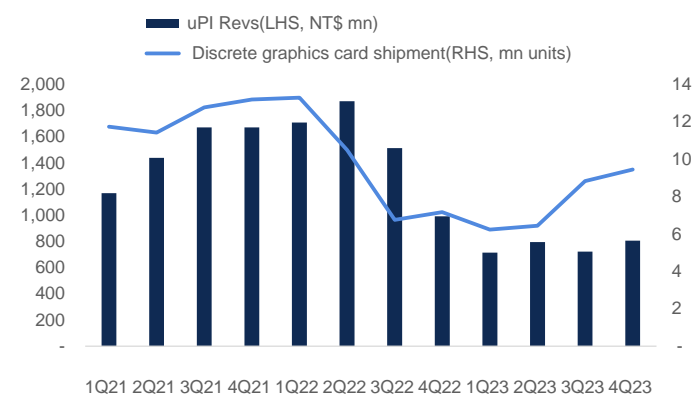
力智主要使用力積電、世界先進及聯電等國內主要晶圓代工廠，封測服務則由國內外大廠提供。其主要客戶包括國內與國外各大板卡、線卡廠商、NB OEM 廠商、電池組裝廠、網通伺服器製造商等。高速運算領域業務佔公司總營收比重近 6 成。力智為國際上少數可以同時提供 PMIC、PTIC (電池保護 IC)與 MOSFET 的廠商，相對於國內其他業者僅能提供部分產品，力智的產品線較競爭對手完整，可提供一站式服務。2023 年相關產品營收比重如下：PMIC 56%、SPS 12%、MOSFET 32%。

圖 22：力智產品應用說明



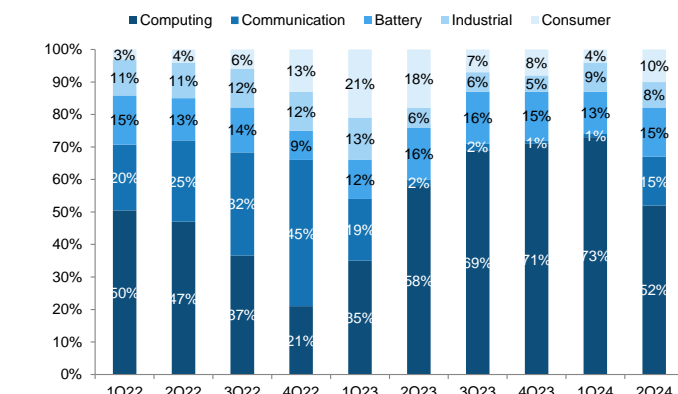
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 23：力智營收與 GPU 出貨量具高連動性



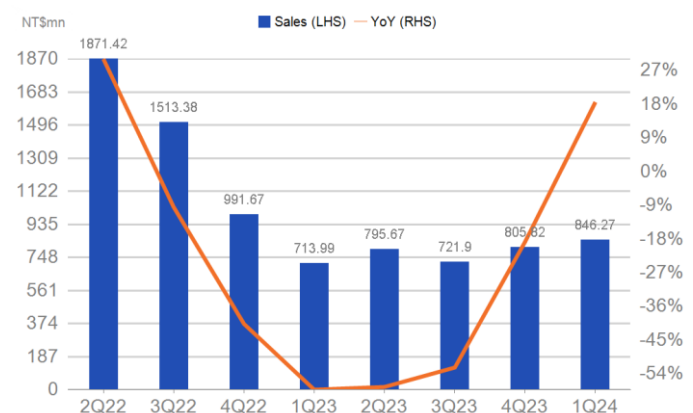
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 24：營收組成



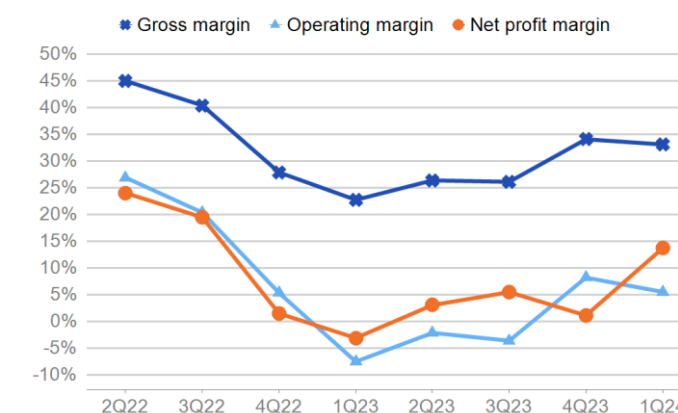
資料來源：公司資料

圖 25：營收趨勢



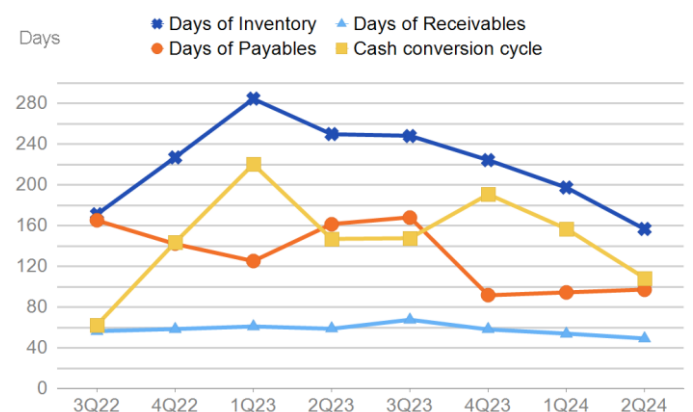
資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：毛利率、營益率、淨利率



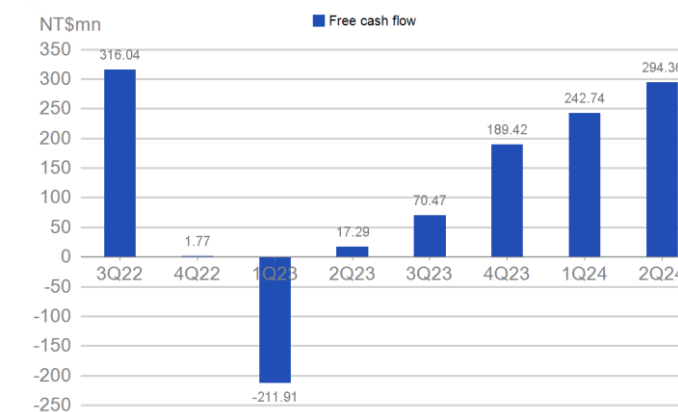
資料來源：CMoney、公司資料

圖 27：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 28：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料



資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	1,159	3,328	1,215	13,586	13,847
存貨	1,305	1,799	1,270	1,277	1,430
應收帳款及票據	983	434	461	488	558
其他流動資產	188	2,854	4,249	151	151
流動資產	3,636	8,416	7,195	14,601	14,966
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	474	470	444	438	455
無形資產	33	42	46	55	55
其他非流動資產	603	1,119	1,215	1,051	1,051
非流動資產	1,110	1,631	1,705	1,661	1,678
資產總額	4,746	10,047	8,900	16,262	16,644
應付帳款及票據	888	493	349	394	430
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	632	697	374	508	508
流動負債	1,520	1,190	724	901	938
長期借款	301	0	0	0	0
其他負債及準備	23	50	24	59	59
長期負債	324	50	24	59	59
負債總額	1,843	1,240	747	960	997
股本	707	787	812	1,039	1,039
資本公積	156	5,403	5,493	10,478	10,478
保留盈餘	2,040	2,612	1,856	1,941	2,287
什項權益	(1)	4	(9)	302	302
歸屬母公司之權益	2,902	8,806	8,152	13,761	14,107
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	2,902	8,806	8,152	13,761	14,107

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	1,113	1,159	51	470	722
折舊及攤提	100	101	109	95	86
本期營運資金變動	(436)	(341)	359	913	(68)
其他營業資產 及負債變動	217	150	(426)	204	0
營運活動之現金流量	995	1,070	93	1,681	740
資本支出	(46)	(50)	(27)	(56)	(92)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(355)	(3,184)	(1,416)	(6,826)	(11)
投資活動之現金流量	(402)	(3,233)	(1,444)	(6,882)	(103)
股本變動	1	80	25	0	0
本期負債變動	(64)	(327)	0	1,698	0
現金增減資	0	5,242	0	5,180	0
支付現金股利	(106)	(587)	(807)	(40)	(376)
其他調整數	(13)	(80)	27	40	0
融資活動之現金流量	(181)	4,328	(755)	6,878	(376)
匯率影響數	0	4	(7)	8	0
本期產生現金流量	412	2,169	(2,113)	1,684	261
自由現金流量	949	1,020	65	1,625	648

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	5,951	6,085	3,037	3,803	4,584
銷貨成本	(3,458)	(3,593)	(2,203)	(2,592)	(3,014)
營業毛利	2,493	2,492	835	1,211	1,570
營業費用	(1,130)	(1,180)	(865)	(902)	(918)
推銷費用	(225)	(252)	(176)	(162)	(168)
研究費用	(668)	(673)	(495)	(530)	(522)
管理費用	(237)	(255)	(194)	(210)	(229)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	1,363	1,312	(31)	308	652
利息收入	4	42	85	209	286
利息費用	(3)	0	0	(68)	(136)
利息收入淨額	1	42	85	141	150
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(10)	120	(16)	76	0
其他業外收入(支出)淨額	56	16	33	24	16
稅前純益	1,410	1,490	71	549	818
所得稅費用	(297)	(331)	(21)	(80)	(96)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	1,113	1,159	51	470	722
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,515	1,592	181	213	566
調整後每股盈餘 (NT\$)	15.74	14.87	0.63	4.95	6.95

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	41.7	2.3	(50.1)	25.2	20.5
營業利益	161.8	(3.8)	--	--	111.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	149.5	5.1	(88.6)	17.4	165.7
稅後純益	154.4	4.1	(95.6)	828.9	53.6
調整後每股盈餘	191.5	(5.5)	(95.8)	690.5	40.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	41.9	41.0	27.5	31.8	34.3
營業利益率	22.9	21.6	(1.0)	8.1	14.2
稅前息前淨利率	23.6	24.5	2.4	8.1	14.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.5	26.2	6.0	5.6	12.4
稅前純益率	23.7	24.5	2.4	14.4	17.8
稅後純益率	18.7	19.1	1.7	12.4	15.8
資產報酬率	27.9	15.7	0.5	2.9	4.3
股東權益報酬率	47.7	19.8	0.6	3.4	5.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	63.5	14.1	9.2	18.2	18.0
淨負債權益比(%)	(29.6)	(37.8)	(14.9)	(87.5)	(87.2)
利息保障倍數 (倍)	442.1	3530.9	--	9.1	7.0
流動比率 (%)	239.3	707.2	994.3	1619.9	1596.4
速動比率 (%)	149.6	551.7	807.6	1578.3	1552.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(859)	(3,328)	(1,215)	(12,046)	(12,307)
調整後每股淨值 (NT\$)	41.05	112.04	100.40	176.32	180.76
評價指標 (倍)					
本益比	14.0	14.8	351.4	44.5	31.7
股價自由現金流量比	18.1	16.8	262.9	10.6	26.5
股價淨值比	5.4	2.0	2.2	1.3	1.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	11.3	10.8	94.6	80.6	30.3
股價營收比	2.9	2.8	5.7	4.5	3.7

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

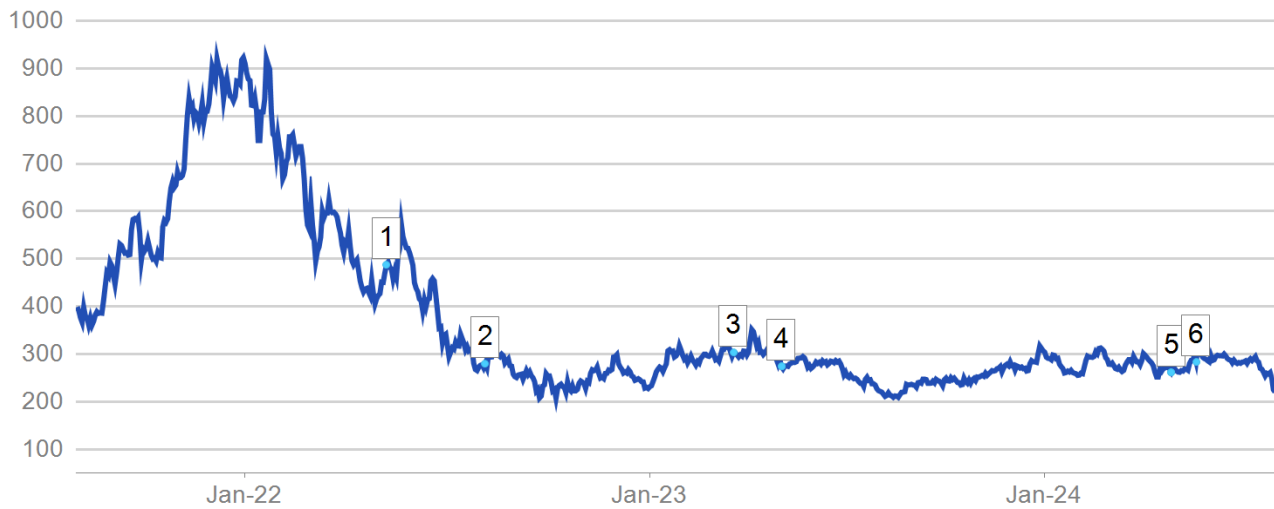
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

力智 (6719 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220518	521.00	620.00	580.38	買進	陳娟娟
2	20220811	295.00	400.00	374.44	買進	陳娟娟
3	20230329	307.50	324.00	311.07	持有-超越同業	張尚遠
4	20230515	301.00	298.00	286.10	持有-超越同業	張尚遠
5	20240506	270.50	315.00	312.88	買進	張智彥
6	20240527	300.00	315.00	312.88	買進	張智彥

資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文

中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.