

2024 年 8 月 7 日

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

前日收盤價 90.00 元
目標價
3 個月 100.00 元
12 個月 120.00 元

文晔(3036 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

05/08/2024	Trading Buy	150.5
04/23/2024	Trading Buy	158.0
02/01/2024	Buy	158.0
11/08/2023	到達目標價	149.5
10/02/2023	Buy	111.5

公司基本資訊

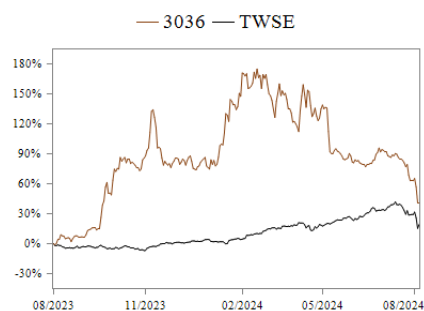
目前股本(百萬元)	12,429
市值(億元)	1,119
目前每股淨值(元)	68.84
外資持股比(%)	18.48
投信持股比(%)	4.61
董監持股比(%)	17.85
融資餘額(張)	8,313
現金股息配發率(%)	42.44

產品組合



- 特定應用標準產品—無線連接:29.47%
- 特定應用標準產品—有線連接:15.94%
- 類比積體電路:15.50%
- 其他:39.09%

股價相對大盤走勢



2024 與 2025 年營運高速成長，投資建議 Trading Buy。

投資建議：因文晔 2024 年與 2025 年營運年增率將進入高速成長期，因此維持文晔 Trading Buy 的投資建議，目標價 100 元(約當 12.5x*2024F EPS)。

文晔 2Q24 獲利表現優於市場預期：文晔 2Q24 營收 2,436.47 億元，QoQ+26.48%，YoY+107.44%，2Q24 毛利率 4.51%，營業毛利 109.93 億元，QoQ+125.75%，YoY+161.39%，營業利益率 1.75%，營業利益 42.64 億元，QoQ+63.34%，YoY+109.93%，歸屬母公司淨利 21.50 億元，QoQ+35.22%，YoY+123.76%，EPS 1.93 元。從文晔 2Q24 財務表現可知，受惠於併購加拿大 Future Electronics，帶動營收、獲利向上成長，使文晔 2Q24 獲利表現優於市場預期。

文晔 3Q24 可望為季增、年增的表現：群益預估文晔 3Q24 營收 2,629.83 億元，QoQ+7.93%，YoY+57.23%，毛利率 4.30%，營業利益率 1.66%，歸屬母公司淨利 25.91 億元，QoQ+20.49%，YoY+102.38%，EPS 2.32 元。

文晔 2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期：群益更新預估文晔 2024 年營收 9,712.39 億元，YoY+63.37%，毛利率 3.99%，營業毛利 387.36 億元，YoY+110.45%，營業利益率 1.57%，營業利益 156.86 億元，YoY+91.29%，歸屬母公司淨利 90.06 億元，YoY+124.48%，因(1)上修文晔 2024 年營收成長與(2)文晔營業費用管控優於預期，將 EPS 預估從前次預估的 6.21 元上修至 8.07 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 111.58 億元計算)。由於研調機構 Gartner 上修全球半導體市場的成長預估，以及 Future Electronics 的業績在 2025 年可望重回成長，因此群益更新預估文晔 2025 年營收 1 兆 1,533.38 億元，YoY+18.75%，毛利率 4.43%，營業毛利 510.87 億元，YoY+31.88%，營業利益率 1.78%，營業利益 204.92 億元，YoY+30.64%，歸屬母公司淨利 130.98 億元，YoY+45.43%，將 EPS 預估從前次預估的 9.65 元上修至 11.74 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 111.58 億元計算)。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	594,519	971,239	1,153,338	117,460	167,260	189,696	192,651	243,657	262,983	271,948	260,303	280,755
營業毛利淨額	18,406	38,736	51,087	4,206	5,061	4,996	4,870	10,993	11,301	11,572	12,071	12,582
營業利益	8,200	15,686	20,492	2,041	2,259	1,917	2,611	4,264	4,364	4,448	4,978	5,001
稅後純益	4,012	9,006	13,098	965	1,280	1,044	1,590	2,150	2,591	2,676	3,059	3,250
稅後 EPS(元)	3.23	7.25	10.54	0.78	1.03	0.84	1.28	1.73	2.08	2.15	2.46	2.61
毛利率(%)	3.10%	3.99%	4.43%	3.58%	3.03%	2.63%	2.53%	4.51%	4.30%	4.26%	4.64%	4.48%
營業利益率(%)	1.38%	1.62%	1.78%	1.74%	1.35%	1.01%	1.36%	1.75%	1.66%	1.64%	1.91%	1.78%
稅後純益率(%)	0.67%	0.93%	1.14%	0.82%	0.77%	0.55%	0.83%	0.88%	0.99%	0.98%	1.17%	1.16%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.08%	63.37%	18.75%	-2.20%	42.40%	13.41%	1.56%	26.48%	7.93%	3.41%	-4.28%	7.86%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-47.42%	124.48%	45.43%	33.44%	32.63%	-18.47%	52.35%	35.22%	20.49%	3.29%	14.30%	6.26%

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 124.29 億元計算。

ESG (Environment, Social, Governance) :

文晔(3036.TT)是半導體相關零組件代理經銷商，公司已成立文晔 ESG 永續發展小組，並自 2017 年起每年自發性出版永續報告書(企業社會責任報告書)。

根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，文晔已達成績效包含(1)綠色採購金額高達新台幣 1,488 萬元，增加 121%，落實綠色消費，榮獲新北市政府綠色消費績優企業，(2)二溫室氣體排放密集度減少 19.04%，(3)電力總耗用量減少 8.72%，出貨之新紙箱使用比例降至 24.26%，較 2020 年減少 5.91%，(4)擴大溫室氣體的盤查範圍，(5)將組織使用產品購買商品之排放量納入盤查邊界等績效。

在社會責任(Social)的部分，文晔已達成績效包含(1)員工人數成長 8.97%，100%全職，無兼職與派遣員工，(2)女性主管占比達 28.9%，(3)各營運據點高階主管聘用在地居民比例達 85.42%，(4)全年 0 件失能傷害，(5)採用社會政策與行為準則以篩選新供應商的比例為 100%，(6)全年社會影響投入新台幣 1,515 萬元，產出 13 項回饋計畫等績效。

在公司治理(Governance)的部分，文晔已達成績效包含(1)召開 12 次董事會，全體董事平均親自出席率達 98.8%，(2)女性董事 3 席，超過全體董事 1/3，(3)資訊安全意識培訓計畫 4,198 人次，100%完訓等績效。

公司簡介：

文晔科技股份有限公司成立於 1993 年，主要從事半導體相關零組件代理經銷業務，公司透過合併多家 IC 通路商的方式擴大公司規模，目前在中國大陸、韓國、新加坡、印度、泰國、馬來西亞、越南等地區共有 52 個營運據點，公司所代理全球一流半導體原廠超過 80 家，服務的優質客戶超過 10,000 家，所代理的電子零組件被廣泛應用於通訊、電腦及周邊、消費性電子、工業控制、物聯網及汽車等多樣應用領域。2Q24 之應用別產品營收比重為手機 14.0%、個人電腦及週邊 6.7%、消費性 7.6%、資料中心及伺服器 36.6%、通訊 13.2%、工業與儀器 13.7%、汽車電子 8.3%。

文晔 2Q24 獲利表現優於市場預期：

文晔 2Q24 營收 2,436.47 億元，QoQ+26.48%，YoY+107.44%，其中原文晔自體的營收 QoQ 約為+9%，原 Future Electronics 自體的營收 QoQ 大致持平，Future Electronics 於 2Q24 的營收為季增持平表現，主要因為歐美工業與車用市場仍處於需求調整階段所致。文晔 2Q24 毛利率 4.51%，QoQ+1.98ppts，YoY+0.93ppts，其中 Future Electronics 的毛利率約為 16%，營業毛利 109.93 億元，QoQ+125.75%，YoY+161.39%，營業利益率 1.75%，QoQ+0.39ppts，YoY+0.01ppts，營業利益 42.64 億元，QoQ+63.34%，YoY+109.93%，歸屬母公司淨利 21.50 億元，QoQ+35.22%，YoY+123.76%，EPS 1.93 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 111.58 億元計算)。從文晔 2Q24 財務表現可知，受惠於併購加拿大 Future Electronics，帶動營收、獲利向上成長，使文晔 2Q24 獲利表現優於市場預期。

文晔 3Q24 可望為季增、年增的表現：

展望 3Q24，文晔預估 3Q24 營收 2,470~2,630 億元，毛利率 4.20%~4.40%，

2024 年 8 月 7 日

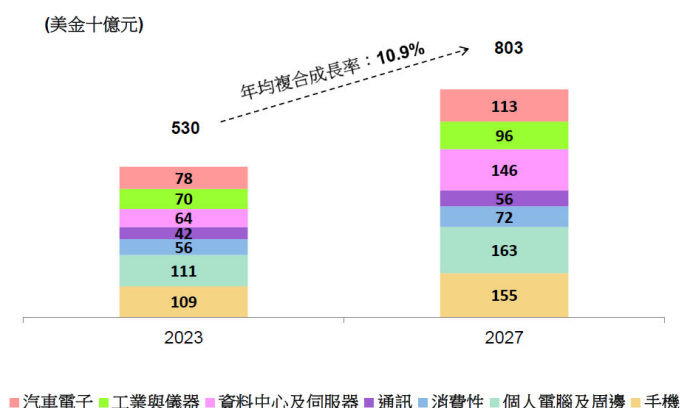
營益率 1.65~1.85%，綜合前述公司展望與市場狀況，群益預估文晔 3Q24 營收 2,629.83 億元，QoQ+7.93%，YoY+57.23%，毛利率 4.30%，營業毛利 113.01 億元，QoQ+2.80%，YoY+123.29%，營業利益率 1.66%，營業利益 69.937 億元，QoQ+2.34%，YoY+93.17%，歸屬母公司淨利 25.91 億元，QoQ+20.49%，YoY+102.38%，EPS 2.32 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 111.58 億元計算)。

文晔併購 Future Electronics 後，2024 年與 2025 年營運將進入高速成長期：

展望 2024 年，因文晔已完成加拿大的未上市公司 Future Electronics 的併購案，等於 Future Electronics 於 2Q24 就開始貢獻文晔的營收與獲利表現，另研調機構 Gartner 最新預估全球半導體市場營收 2023 年到 2027 年的年複合成長率(CAGR)為+10.9%，研調機構 Gartner 並將 2024 年全球非記憶體市場成長預估從+6.2%上修至+7.5%。因此綜合公司展望與最新的市場狀況，群益更新預估文晔 2024 年營收 9,712.39 億元，YoY+63.37%，毛利率 3.99%，營業毛利 387.36 億元，YoY+110.45%，營業利益率 1.57%，營業利益 156.86 億元，YoY+91.29%，歸屬母公司淨利 90.06 億元，YoY+124.48%，因(1)上修文晔 2024 年營收成長與(2)文晔營業費用管控優於預期，將 EPS 預估從前次預估的 6.21 元上修至 8.07 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 111.58 億元計算)。由於研調機構 Gartner 上修全球半導體市場的成長預估，以及 Future Electronics 的業績在 2025 年可望重回成長，因此群益更新預估文晔 2025 年營收 1 兆 1,533.38 億元，YoY+18.75%，毛利率 4.43%，營業毛利 510.87 億元，YoY+31.88%，營業利益率 1.78%，營業利益 204.92 億元，YoY+30.64%，歸屬母公司淨利 130.98 億元，YoY+45.43%，將 EPS 預估從前次預估的 9.65 元上修至 11.74 元(股本以不包含甲種特別股 1.35 億股之普通股股本 111.58 億元計算)。因文晔 2024 年與 2025 年營運年增率將進入高速成長期，因此維持文晔 Trading Buy 的投資建議，目標價 100 元(約當 12.5x*2024F EPS)。

圖一、全球半導體市場應用別成長性最新預估

全球半導體市場營收按應用別預估



資料來源：文晔，Gartner，群益投顧整理製作

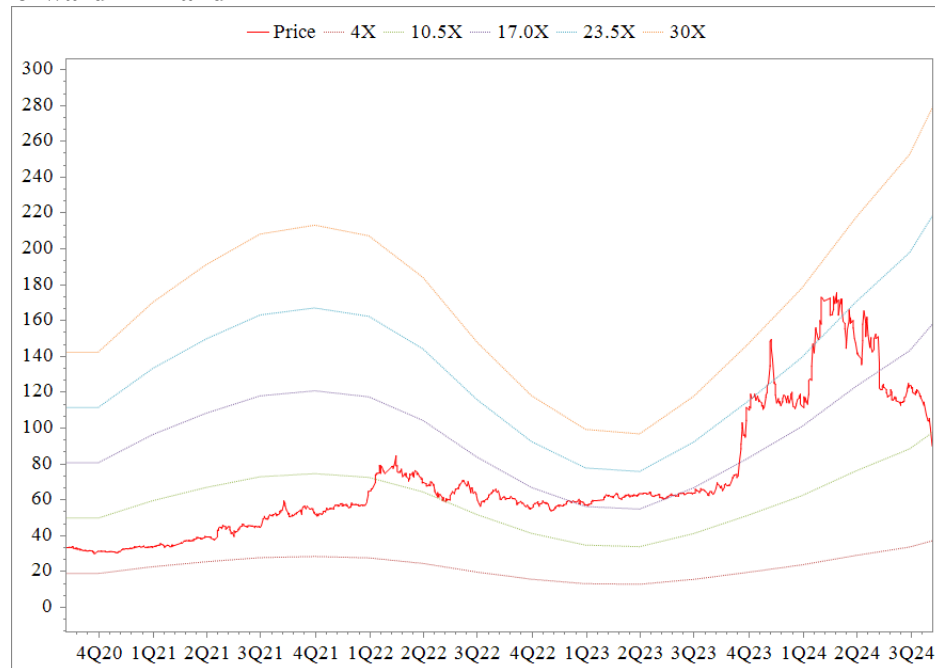
半導體市場

2023-27F 半導體應用年均複合成長率

- ✓ 汽車電子: +9.8%
- ✓ 工業: +8.3%
- ✓ 通訊: +7.4%
- ✓ 資料中心及伺服器: +22.8%
- ✓ 消費性: +6.7%
- ✓ 個人電腦及周邊: +10.2%
- ✓ 手機: 9.2%

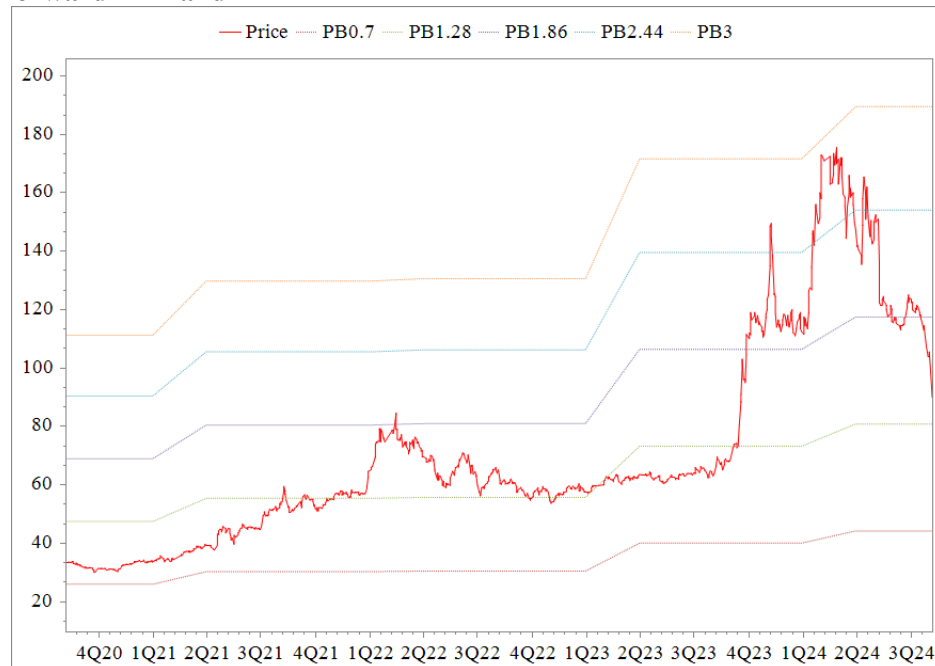
2024 年 8 月 7 日

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 8 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	173,349	200,202	265,185	487,146	545,285
流動資產	149,136	183,650	238,747	451,303	368,125
現金及約當現金	4,680	5,383	22,748	30,056	28,169
應收帳款與票據	75,462	84,568	111,637	184,683	181,569
存貨	66,524	90,547	95,715	144,141	142,216
採權益法之投資	118	63	45	59	306
不動產、廠房設備	1,004	974	1,263	2,463	3,663
負債總計	119,489	145,228	193,239	407,678	456,333
流動負債	110,582	124,816	177,889	213,500	110,572
應付帳款及票據	69,809	77,997	147,955	177,540	164,888
非流動負債	8,907	20,412	15,351	164,593	328,827
權益總計	53,860	54,974	71,946	79,468	88,952
普通股股本	7,977	8,835	8,873	8,873	8,873
保留盈餘	17,208	20,190	20,176	27,699	37,183
母公司業主權益	53,768	54,105	71,109	78,519	88,037
負債及權益總計	173,349	200,202	265,185	487,146	545,285

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	447,896	571,197	594,519	971,239	1,153,338
營業成本	430,909	551,365	576,113	932,493	1,102,251
營業毛利淨額	16,987	19,832	18,406	38,736	51,087
營業費用	6,430	8,050	10,206	23,050	30,595
營業利益	10,557	11,783	8,200	15,686	20,492
EBITDA	11,003	11,747	7,853	15,239	23,009
業外收入及支出	-384	-1,911	-3,156	-3,739	-3,588
稅前純益	10,180	9,911	5,195	11,947	16,904
所得稅	2,325	2,311	1,217	2,829	3,838
稅後純益	7,923	7,631	4,012	9,006	13,098
稅後 EPS(元)	6.37	6.14	3.23	7.25	10.54
完全稀釋 EPS**	7.10	6.84	3.60	8.07	11.74

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 124.29【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 111.58 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	26.83%	27.53%	4.08%	63.37%	18.75%
營業毛利淨額	57.66%	16.75%	-7.19%	110.45%	31.88%
營業利益	98.59%	11.61%	-30.41%	91.29%	30.64%
稅後純益	108.83%	-3.69%	-47.42%	124.48%	45.43%

獲利能力分析(%)

毛利率	3.79%	3.47%	3.10%	3.99%	4.43%
EBITDA(%)	2.46%	2.06%	1.32%	1.57%	1.99%
營益率	2.36%	2.06%	1.38%	1.62%	1.78%
稅後純益率	1.77%	1.34%	0.67%	0.93%	1.14%
總資產報酬率	4.57%	3.81%	1.51%	1.85%	2.40%
股東權益報酬率	14.71%	13.88%	5.58%	11.33%	14.73%

償債能力檢視

負債比率(%)	68.93%	72.54%	72.87%	83.69%	83.69%
負債/淨值比(%)	221.85%	264.17%	268.59%	513.01%	513.01%
流動比率(%)	134.86%	147.14%	134.21%	211.38%	332.93%

其他比率分析

存貨天數	46.94	51.99	59.00	46.94	47.41
應收帳款天數	55.54	51.13	60.23	55.68	57.95

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-12,980	-6,039	41,028	-156,651	-3,132
稅前純益	10,180	9,911	5,195	11,947	16,904
折舊及攤銷	377	438	556	1,038	1,601
營運資金變動	-21,959	-24,941	37,721	-91,887	-7,613
其他營運現金	-1,578	8,553	-2,445	-77,749	-14,024
投資活動現金	-993	-4,955	-739	-86,990	-218,669
資本支出淨額	-170	-310	-223	-300	-300
長期投資變動	-784	-1,387	343	-78,500	-78,500
其他投資現金	-38	-3,257	-859	-8,190	-139,869
籌資活動現金	15,600	8,633	-22,957	250,950	219,914
長借/公司債變動	6,950	9,064	-5,037	149,242	164,234
現金增資	0	0	5,423	0	0
發放現金股利	-2,590	-4,701	-4,082	-1,595	-3,581
其他籌資現金	11,240	4,270	-19,261	103,303	59,261
淨現金流量	1,052	704	17,364	7,308	-1,887
期初現金	3,627	4,680	5,383	22,748	30,056
期末現金	4,680	5,383	22,748	30,056	28,169

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 7 日

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	120,103	117,460	167,260	189,696	192,651	243,657	262,983	271,948	260,303	280,755	301,432	310,847
營業成本	115,960	113,254	162,199	184,700	187,782	232,654	251,682	260,375	248,232	268,173	288,333	297,513
營業毛利淨額	4,143	4,206	5,061	4,996	4,870	10,993	11,301	11,572	12,071	12,582	13,099	13,335
營業費用	2,160	2,165	2,802	3,080	2,259	6,729	6,937	7,125	7,093	7,582	7,853	8,067
營業利益	1,983	2,041	2,259	1,917	2,611	4,264	4,364	4,448	4,978	5,001	5,246	5,268
業外收入及支出	-1,006	-705	-637	-657	-628	-1,272	-945	-894	-1,107	-840	-827	-815
稅前純益	977	1,336	1,623	1,260	1,982	2,992	3,419	3,553	3,871	4,161	4,419	4,453
所得稅	238	336	350	293	366	814	800	849	821	920	1,034	1,064
稅後純益	723	965	1,280	1,044	1,590	2,150	2,591	2,676	3,059	3,250	3,393	3,397
最新股本	12,429	12,429	12,429	12,429	12,429	12,429	12,429	12,429	12,429	12,429	12,429	12,429
稅後EPS(元)	0.58	0.78	1.03	0.84	1.28	1.73	2.08	2.15	2.46	2.61	2.73	2.73
獲利能力(%)												
毛利率(%)	3.45%	3.58%	3.03%	2.63%	2.53%	4.51%	4.30%	4.26%	4.64%	4.48%	4.35%	4.29%
營業利益率(%)	1.65%	1.74%	1.35%	1.01%	1.36%	1.75%	1.66%	1.64%	1.91%	1.78%	1.74%	1.69%
稅後純益率(%)	0.60%	0.82%	0.77%	0.55%	0.83%	0.88%	0.99%	0.98%	1.17%	1.16%	1.13%	1.09%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-23.73%	-2.20%	42.40%	13.41%	1.56%	26.48%	7.93%	3.41%	-4.28%	7.86%	7.36%	3.12%
營業利益	-24.50%	2.89%	10.69%	-15.16%	36.21%	63.34%	2.34%	1.93%	11.91%	0.46%	4.91%	0.41%
稅前純益	-37.64%	36.70%	21.47%	-22.34%	57.33%	50.92%	14.27%	3.93%	8.93%	7.50%	6.20%	0.76%
稅後純益	-37.02%	33.44%	32.63%	-18.47%	52.35%	35.22%	20.49%	3.29%	14.30%	6.26%	4.42%	0.10%
YoY(%)												
營業收入淨額	-6.13%	-9.73%	7.45%	20.47%	60.40%	107.44%	57.23%	43.36%	35.12%	15.23%	14.62%	14.30%
營業利益	-34.22%	-36.60%	-22.66%	-27.05%	31.61%	108.93%	93.17%	132.07%	90.67%	17.28%	20.23%	18.43%
稅前純益	-65.10%	-55.29%	-36.54%	-19.59%	102.89%	124.00%	110.72%	182.01%	95.25%	39.08%	29.25%	25.30%
稅後純益	-67.40%	-56.26%	-37.80%	-9.12%	119.84%	122.76%	102.38%	156.39%	92.36%	51.16%	30.99%	26.94%

註1：稅後EPS以股本124.29億元計算

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。