

仁寶 (2324 TT) Compai

產品組合效益顯現，毛利率維持高檔

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$40.0

收盤價 (2024/08/13)：NT\$31.0

隱含漲幅：29.0%

營收組成 (2Q24)

NB 73%、Non-NB 27%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	40.0	40.0
2024年營收 (NT\$/十億)	950.6	943.3
2024年EPS	2.4	2.2

交易資料表

市值	NT\$136,620百萬元
外資持股比率	42.0%
董監持股比率	5.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$28.10
負債比	70.0%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (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	1,073,246	946,715	950,556	1,021,386
營業利益	9,219	12,048	14,697	18,856
稅後純益	7,288	7,668	10,242	13,623
EPS (元)	1.67	1.76	2.35	3.13
EPS YoY	-42.3	5.2	33.6	33.0
本益比 (倍)	18.5	17.6	13.2	9.9
股價淨值比	1.2	1.1	1.1	1.1
ROE (%)	6.9	7.0	8.4	10.6
現金殖利率	3.9%	3.9%	5.2%	6.9%
現金股利	1.20	1.20	1.60	2.13

蘇子錚

Alex.Su@yuant.com

林采潔

stacylin68@yuant.com

元大觀點

◆ AI PC 小量出貨，NB 需求穩定，預估 3Q24 筆電出貨量季持平。

◆ 採用高通、Intel、AMD 晶片的 AI PC 持續增加，管理層預估 2027 年 AI PC 滲透率達 60%，明年可望迎來換機潮。

◆ 伺服器及車電業務營收穩定成長，並持續減少 EMS 代工業務，產品組合改善效益顯現，維持買進評等，目標價 40 元。

產品組合好轉，毛利率 5%符合預期

仁寶 2Q24 營收為 2,372 億元，季增 19%、年減 3%，毛利率 5%，季增 0.1 個百分點、年增 0.7 個百分點，稅後淨利 28.8 億元，季增 52%、年增 38%，EPS 0.66 元，優於本中心及市場預期 25%/40%。受惠於 PC/NB、手機、穿戴式裝置、伺服器出貨量較上季提升，且持續減少低毛利率產品(iPad 等)，產品組合持續改善。展望 3Q24，管理層表示 PC/NB 市況逐步回溫，預估筆電出貨量呈季持平，Non-PC 產品將持續減少 EMS 代工業務，並增加伺服器營收比重。預估仁寶 3Q24 營收為 2,470 億元，季增 4%、年減 2%，EPS 0.6 元，季減 9%、年增 10%，下修 1%。

AI PC 帶動換機潮，管理層預期 2027 年滲透率達 60%

AI PC 搭載 Microsoft Copilot 專案機型開始增加，部分機種提升 CPU、NPU、DRAM 的規格需求。由於搭載 AI 應用，功耗也會同步增加，散熱效能也將提升。管理層表示，搭載高通晶片的 AI PC 已陸續量產，下半年搭載 Intel、AMD 晶片的 AI PC 將持續推出，認為明年將會帶來換機潮，且估計 2027 年 AI PC 滲透率將會達到 60%。本中心認為，仁寶將會受惠於新機種專案項目增多，設計收入也將提升，考慮到品牌廠持續增加 AI PC 機種，高階商用機型下半年陸續推出，預計 AI PC 明年滲透率(包括消費型/高階商用)有望達 30-40%。

產品組合改善毛利率維持高檔，靜待伺服器及車用業務發酵

仁寶的車用業務及伺服器業務目前僅佔整體營收 5%，伺服器產品待墨西哥廠完工後，將有機會切入整機櫃代工業務，預估 2025 年車用及伺服器業務營收比重可望大幅提升至 9%。本中心認為，仁寶轉型開始發酵，毛利率將受惠於 AI PC、伺服器、車用出貨量提升逐漸成長，靜待明年換機潮浮現，本中心維持仁寶買進評等，目標價 40 元，以 15 倍本益比的 2H24-1H25 每股盈餘 2.65 元評價(前次同樣以 15 倍本益比的 2H24-1H25 每股盈餘評價)。

營運分析

筆電需求穩定成長，預估 3Q24 筆電出貨量季持平

仁寶 2Q24 營收為 2,372 億元，季增 19%、年減 3%；毛利率 5%，季增 0.1 個百分點、年增 0.7 個百分點；營業利益 40.6 億，季增 43%、年增 47%；28.8 億元，季增 52%、年增 38%，EPS 0.66 元，優於本中心及市場預期 25%/40%。主要為電腦產品及非電腦產品，如手機、穿戴裝置、伺服器，出貨量較上季成長，且公司持續減少低毛利率產品(iPad 等)，產品組合持續改善。

仁寶 2Q24 產品組合為 PC 73%、Non-PC 27%。管理層表示，仁寶將繼續追求高毛利、高成長業務，並且持續降低 EMS 代工服務和其他低毛利事業。雖然目前伺服器業務及車電營收比重仍低於 5%，但公司會持續將聚焦投資伺服器、車用、5G、醫療及工業用等 5 大領域。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(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	243,871	199,571	237,209	18.9%	-2.7%	228,148	225,106	4.0%	5.4%
營業毛利	10,604	9,789	11,790	20.4%	11.2%	11,202	10,733	5.3%	9.9%
營業利益	2,760	2,838	4,061	43.1%	47.1%	3,279	3,286	23.9%	23.6%
稅前利益	3,175	2,972	4,247	42.9%	33.8%	3,529	3,464	20.3%	22.6%
稅後淨利	2,092	1,891	2,881	52.4%	37.7%	2,297	2,066	25.4%	39.5%
調整後 EPS (元)	0.48	0.43	0.66	52.4%	37.7%	0.53	0.48	25.4%	39.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	4.3%	4.9%	5.0%	0.1	0.7	4.9%	4.8%	0.1	0.2
營業利益率	1.1%	1.4%	1.7%	0.3	0.6	1.4%	1.5%	0.3	0.3
稅後純益率	0.9%	0.9%	1.2%	0.3	0.4	1.0%	0.9%	0.2	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

仁寶持續減少美系平板業務及 EMS 純代工服務，且 AI PC 開始小量出貨，優化產品組合；另外，儘管伺服器成長速度較緩慢，但公司車用營收仍受惠於車用電子化比重提升，帶動營收成長，仁寶 3Q24 營收為 2,470 億元，季增 4%、年減 2%；毛利率 5.0%，季持平、年增 0.5 個百分點；營業利益 37.5 億元，季減 8%、年增 3%；稅後淨利 26.3 億元，EPS 0.6 元，季減 9%、年增 10%。

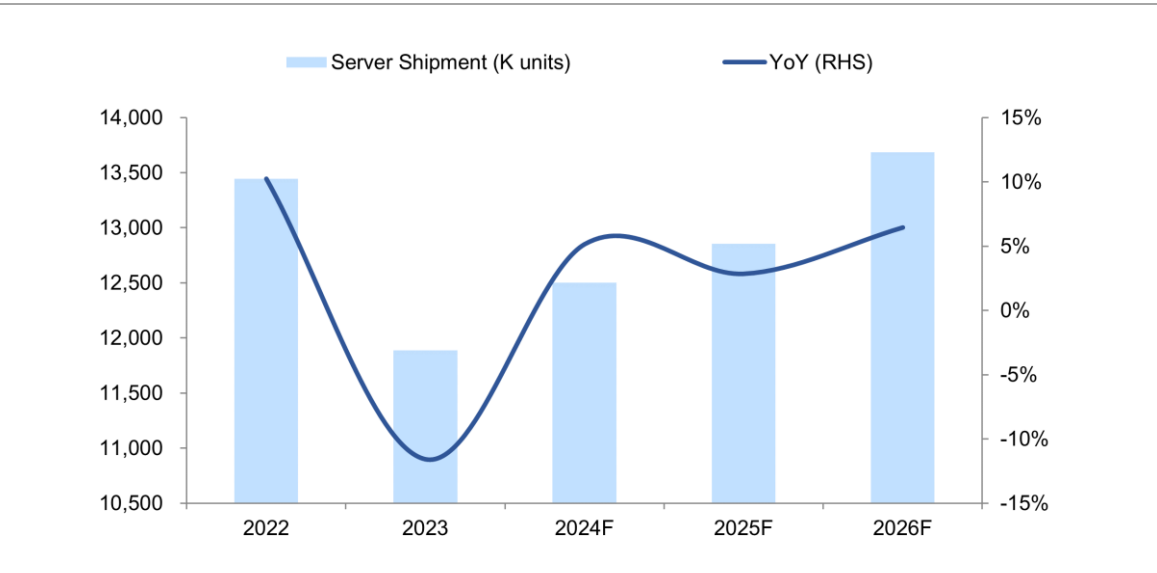
本中心上修仁寶 2024/25 年營收 1%/0%至 9,506 億元/1.02 兆，年持平/年增 8%；毛利率為 5.0%/5.2%，年增 0.5/0.2 個百分點；營業利益上修 5%/下修 1%至 147/188.6 億元，年增 22%/28%；獲利上修 6%/下修 1%至 102.4/136.2 億元，年增 34%/33%，EPS 2.35/3.13 元。主要考量到公司持續降低 EMS 代工服務，iPad 營收比重將會持續降低，且因營業費用低於預期，因此降低營業費用預估。

圖 2：2024 第 3 季、第 4 季獲利預估調整

(百萬元)	3Q24F		4Q24F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	3Q24F	4Q24F
營業收入	246,982	247,836	266,793	267,733	-0.3%	-0.4%
營業毛利	12,295	12,327	13,509	13,544	-0.3%	-0.3%
營業利益	3,745	3,777	4,053	4,088	-0.8%	-0.9%
稅前利益	3,995	4,027	4,303	4,338	-0.8%	-0.8%
稅後淨利	2,626	2,651	2,844	2,870	-0.9%	-0.9%
調整後 EPS (元)	0.60	0.61	0.65	0.66	-1.2%	-0.9%
重要比率 (%)						
營業毛利率	5.0%	5.0%	5.1%	5.1%	0.0	0.0
營業利益率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	0.0	0.0
稅後純益率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	0.0	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 3：全球伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

產業概況

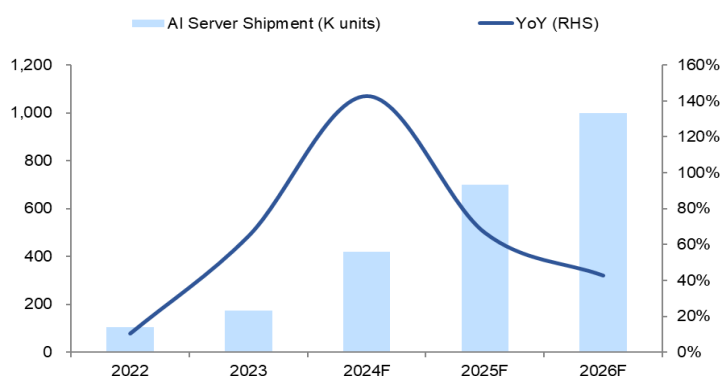
AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

CY2Q24 法說會中，4 大 CSP 業者表示 AI 需求暢旺，將持續投資基礎建設、AI 相關研發以因應市場需求。根據各業者財報，Microsoft 資本支出季增 27%，主要為 AI 相關投資，其中約 50% 用於基礎建設需求，50% 用於伺服器的 CPU 及 GPU 需求；Google 資本支出季增 10%，主要用於基礎設施的投資，最大應用為伺服器，其次為資料中心；Amazon 資本支出季增 18%，2H24 資本支出將高於 1H24，主要用於基礎建設(包含生成式 AI 及非生成式 AI)；Meta 資本支出季增 26%，公司將持續投入基礎建設以支持生成式 AI 及進階功能開發。CSP 業者均看好 AI 將成為未來趨勢，且帶動相關業務的營收成長，將持續提高資本支出用於 AI 研發及發展。

CoWoS-L 良率不足 GB2002 遞延出貨，然暫不影響 CSP 採購意願

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。本中心原先預計 GB200 將於 4Q24 由鴻海和廣達開始出貨，但由於產能不足及良率待改善的問題，初期僅鴻海 GB200 公版可以出貨，其餘 CSP/SI 廠商需延至 1Q25 開始生產和出貨。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，不過，CSP 業者採購需求並未降低，預估 2024/25 年 GB200 出貨量為 100/60,000-70,000 櫃。

圖 4：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

維持仁寶買進評等，目標價 40 元

本中心正向看待仁寶，主因 1) AI PC 滲透率陸續提升，且明年 Windows 10 將停止更新，預計下半年將會有來自企業的換機潮，明年 AI PC 滲透率可望達 30-40%；2) 仁寶陸續出貨伺服器 CPU 主板給歐美 Tier 2 CSP 業者，今明年伺服器業務將維持雙位數成長，靜待伺服器整機櫃代工業務出籠，墨西哥廠完工後可望取得；3) 車用電子化持續增加，車用營收逐年成長。

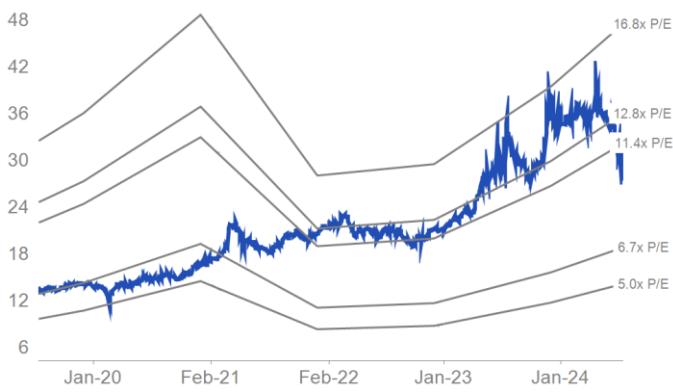
考量公司轉型開始發酵，伺服器、車用業務及醫療產品持續成長，EMS 代工業務明顯減少，產品組合改善效益顯現，且因營業費用大幅低於預期，因此本中心上修仁寶 2024 年獲利 6%。儘管 AI PC 可能要到明年才會有明顯的量及換機潮，對仁寶而言設計營收可望增加，且車用及伺服器業務仍持續成長，因此維持仁寶買進評等，目標價 40 元，以 15 倍本益比的 2H24-1H25 每股盈餘評價。

圖 5：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	950,556	943,289	1,021,386	1,021,259	0.8%	0
營業毛利	47,384	46,862	52,956	53,053	1.1%	-0.2%
營業利益	14,697	13,982	18,856	18,953	5.1%	-0.5%
稅前利益	15,517	14,866	20,056	20,153	4.4%	-0.5%
稅後淨利	10,242	9,709	13,623	13,698	5.5%	-0.5%
調整後 EPS (元)	2.35	2.23	3.13	3.14	5.4%	-0.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	5.0%	5.0%	5.2%	5.2%	0	0
營業利益率	1.6%	1.5%	1.9%	1.9%	0.1	0
稅後純益率	1.1%	1.0%	1.3%	1.3%	0.1	0

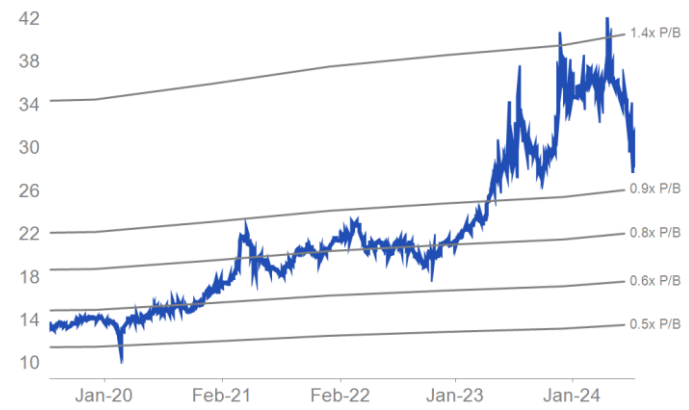
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 8：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
仁寶	2324 TT	買進	31.0	4,269	1.76	2.35	3.13	17.6	13.2	9.9	5.2	33.6	33.0
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	36.8	36,620	1.6	1.9	2.4	23.8	19.0	15.2	12.2	25.1	25.6
比亞迪	002594 CH	未評等	228.7	88,339	10.5	12.7	16.0	21.9	18.1	14.3	92.4	21.2	26.7
Flex	FLEX US	未評等	29.6	11,733	2.3	2.5	2.4	12.8	11.8	12.2	22.7	8.7	(3.4)
國外同業平均					4.8	5.7	7.0	19.5	16.3	13.9	42.4	18.3	16.3
國內同業													
英業達	2356 TT	持有-超越同業	48.0	5,342	1.7	2.1	3.2	28.1	22.8	15.1	0.1	23.4	51.2
緯創	3231 TT	未評等	102.0	9,154	4.2	6.3	8.4	24.3	16.1	12.2	24.9	50.7	32.6
廣達	2382 TT	買進	267.0	31,797	10.3	15.1	19.9	25.9	17.7	13.4	37.0	46.9	31.9
和碩	4938 TT	持有-超越同業	102.5	8,378	5.9	6.3	7.7	17.4	16.2	13.3	4.2	7.1	22.0
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	181.0	75,224	10.3	10.6	14.8	17.7	17.1	12.2	0.4	3.3	39.9
緯穎	6669 TT	買進	1950.0	10,592	68.9	116.6	146.8	28.3	16.7	13.3	(15.0)	69.2	26.0
國內同業平均					16.9	26.2	33.5	23.6	17.8	13.2	8.6	33.4	33.9

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 9：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
仁寶	2324 TT	買進	31.0	4,269	7.0	8.4	10.6	27.14	28.10	29.46	1.1	1.1	1.1
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	36.8	36,620	19.5	20.0	20.8	8.1	9.8	11.9	4.6	3.8	3.1
比亞迪	002594 CH	未評等	228.7	88,339	23.0	22.3	23.2	47.4	57.9	71.6	4.8	4.0	3.2
Flex	FLEX US	未評等	29.6	11,733	23.7	15.4	18.6	9.3	12.0	13.0	3.2	2.5	2.3
國外同業平均					22.0	19.2	20.9	21.6	26.6	32.2	4.2	3.4	2.9
國內同業													
英業達	2356 TT	持有-超越同業	48.0	5,342	10.0	12.4	17.3	17.0	17.0	18.4	2.8	2.8	2.6
緯創	3231 TT	未評等	102.0	9,154	11.5	16.2	18.3	36.9	43.3	49.3	2.8	2.4	2.1
廣達	2382 TT	買進	267.0	31,797	21.9	31.0	35.6	48.2	48.8	56.1	5.5	5.5	4.8
和碩	4938 TT	持有-超越同業	102.5	8,378	8.0	8.8	10.2	70.9	71.9	75.3	1.5	1.4	1.4
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	181.0	75,224	9.5	9.4	12.0	107.7	113.3	123.1	1.7	1.6	1.5
緯穎	6669 TT	買進	1950.0	10,592	29.7	36.7	37.1	241.6	317.2	395.2	8.1	6.2	4.9
國內同業平均					15.1	19.1	21.8	87.1	101.9	119.6	3.7	3.3	2.9

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 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	199,571	237,209	246,982	266,793	223,891	240,756	265,147	291,592	950,556	1,021,386
銷貨成本	(189,782)	(225,419)	(234,687)	(253,284)	(212,716)	(228,244)	(251,226)	(276,244)	(903,172)	(968,430)
營業毛利	9,789	11,790	12,295	13,509	11,175	12,512	13,921	15,349	47,384	52,956
營業費用	(6,951)	(7,729)	(8,550)	(9,456)	(7,300)	(8,000)	(9,000)	(9,800)	(32,686)	(34,100)
營業利益	2,838	4,061	3,745	4,053	3,875	4,512	4,921	5,549	14,697	18,856
業外利益	134	186	250	250	300	300	300	300	820	1,200
稅前純益	2,972	4,247	3,995	4,303	4,175	4,812	5,221	5,849	15,517	20,056
所得稅費用	(674)	(961)	(919)	(990)	(960)	(1,107)	(1,201)	(1,345)	(3,543)	(4,613)
少數股東權益	407	405	450	470	400	450	470	500	1,732	1,820
歸屬母公司稅後純益	1,891	2,881	2,626	2,844	2,815	3,255	3,550	4,003	10,242	13,623
調整後每股盈餘(NT\$)	0.43	0.66	0.60	0.65	0.65	0.75	0.81	0.92	2.35	3.13
調整後加權平均股數(百萬股)	4,357	4,357	4,357	4,357	4,357	4,357	4,357	4,357	4,357	4,357
重要比率										
營業毛利率	4.9%	5.0%	5.0%	5.1%	5.0%	5.2%	5.3%	5.3%	5.0%	5.2%
營業利益率	1.4%	1.7%	1.5%	1.5%	1.7%	1.9%	1.9%	1.9%	1.6%	1.9%
稅前純益率	1.5%	1.8%	1.6%	1.6%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	1.6%	2.0%
稅後純益率	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.3%	1.4%	1.3%	1.4%	1.1%	1.3%
有效所得稅率	22.7%	22.6%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	22.8%	23.0%
季增率(%)										
營業收入	-17.4%	18.9%	4.1%	8.0%	-16.1%	7.5%	10.1%	10.0%		
營業利益	-16.2%	43.1%	-7.8%	8.2%	-4.4%	16.4%	9.1%	12.8%		
稅後純益	5.9%	52.4%	-8.9%	8.3%	-1.0%	15.6%	9.1%	12.8%		
調整後每股盈餘	5.9%	52.4%	-8.9%	8.3%	-1.0%	15.6%	9.1%	12.8%		
年增率(%)										
營業收入	-4.7%	-2.7%	-1.9%	10.4%	12.2%	1.5%	7.4%	9.3%	0.4%	7.5%
營業利益	25.9%	47.1%	2.7%	19.7%	36.5%	11.1%	31.4%	36.9%	22.0%	28.3%
稅後純益	35.7%	37.7%	9.6%	59.2%	48.9%	13.0%	35.2%	40.8%	31.1%	29.0%
調整後每股盈餘	35.7%	37.7%	9.6%	59.2%	48.9%	13.0%	35.2%	40.8%	33.6%	33.0%

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

仁寶於 1984 年成立，早期生產監視器為主，之後轉型跨入筆電(NB)、智慧裝置(AIoT)等組裝領域，為全球第二大 NB 代工廠。仁寶 NB 營收占比最高，約占總營收約 55-60%，為朝多元化發展，近年來開始佈局伺服器、車電及智慧醫療市場，並投入雲端運算、健康照護、穿戴裝置等 AIoT 運用。

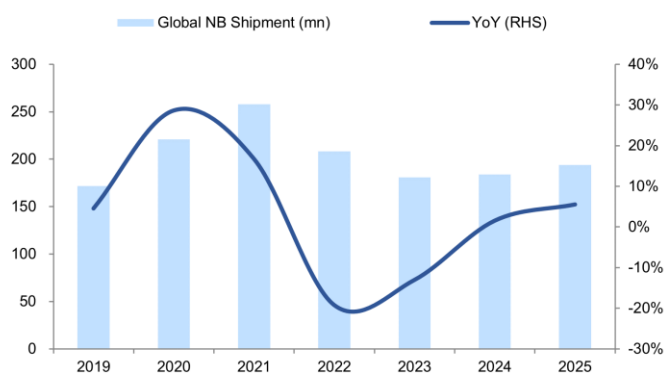
仁寶目前的 NB 產能約有 70%位於中國，為避免生產過度集中，品牌客戶要求將部份產線遷移到海外地區。隨中國工資持續上漲、中美貿易對峙等影響，仁寶已逐步拉高中國之外的 NB 產能，目前仁寶越南二廠稼動率逾 50%，產能將逐季提升，未來將持續在越南地區擴廠。

圖 11：仁寶重要據點



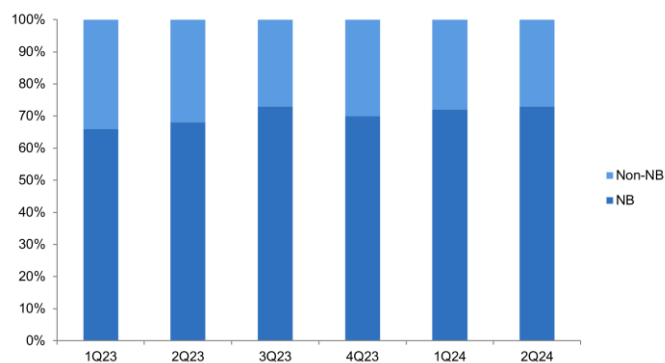
資料來源：公司資料

圖 12：全球 NB 出貨量預估



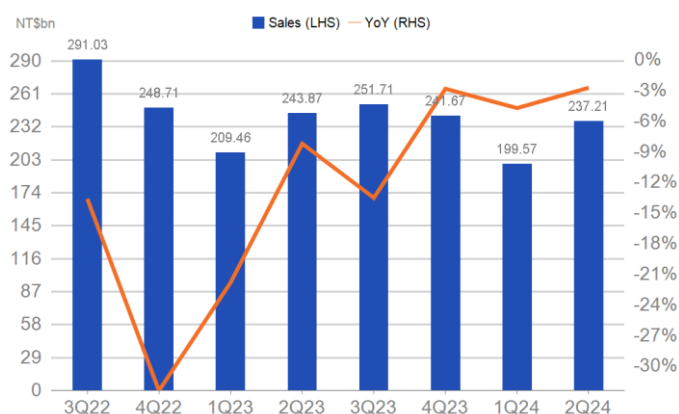
資料來源：IDC、元大投顧

圖 13：營收組成



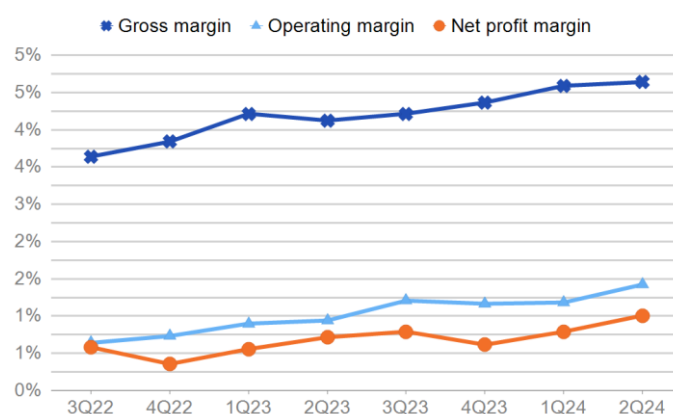
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



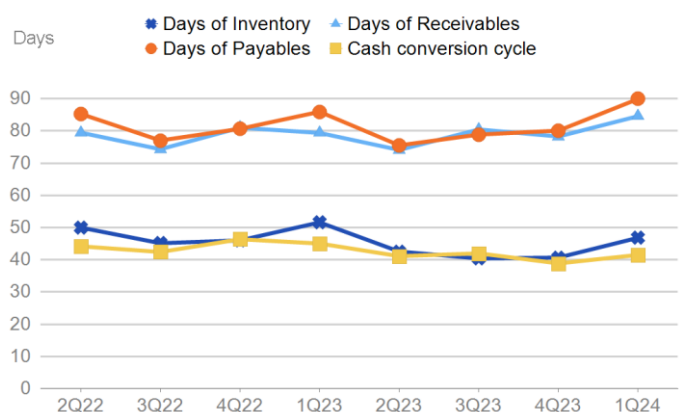
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



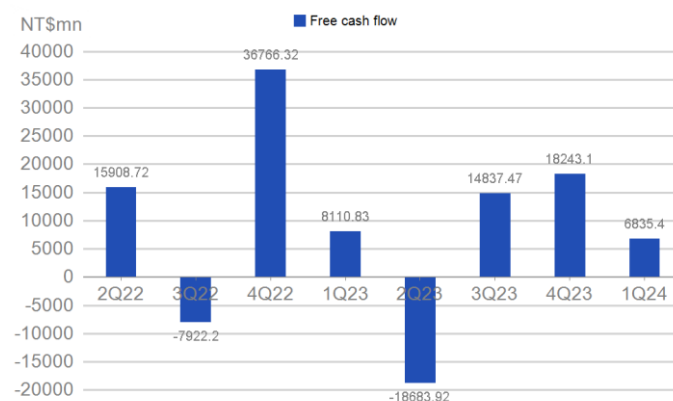
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：自由現金流量




資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**仁寶電腦整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，在科技硬體行業的公司中排名亦略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**仁寶電腦的整體曝險屬於低等水準，略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含數據隱私和安全、人力資本等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**仁寶電腦在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司在 ESG 報告編製上投入充分資源，並且設置專責的 ESG 委員會，遵循適當的 ESG 揭露。此外，公司亦訂定嚴格的環境保護政策，持續進行供應鏈的綠化，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	12.4
在 ESG 議題上的曝險 (A)	29.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	60.0
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	11

資料來源：Sustainalytics (2024/8/13)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

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	75,162	79,665	72,479	88,873	96,098
存貨	115,012	111,594	95,103	102,549	103,574
應收帳款及票據	290,166	191,221	193,715	175,700	177,458
其他流動資產	6,775	8,227	7,628	10,000	10,000
流動資產	487,115	390,707	368,924	377,123	387,130
採用權益法之投資	14,604	13,473	16,564	17,066	17,066
固定資產	26,990	28,808	29,041	29,338	28,085
無形資產	1,549	1,722	1,462	2,012	2,112
其他非流動資產	13,072	24,200	29,896	20,881	21,299
非流動資產	49,980	62,778	67,847	69,297	68,563
資產總額	537,095	453,484	436,771	446,420	455,693
應付帳款及票據	224,066	161,838	158,996	154,540	156,085
短期借款	118,422	74,832	58,974	64,638	64,638
什項負債	59,753	65,714	59,282	65,574	65,574
流動負債	402,242	302,385	277,252	284,752	286,298
長期借款	9,219	11,674	15,286	15,206	15,206
其他負債及準備	4,094	12,015	11,460	10,096	10,096
長期負債	13,313	23,690	26,746	25,302	25,302
負債總額	415,556	326,075	303,998	310,054	311,599
股本	44,071	44,071	44,071	44,071	44,071
資本公積	6,725	5,079	4,271	3,470	3,470
保留盈餘	69,652	69,969	72,548	73,094	79,673
什項權益	(9,088)	(2,824)	(1,269)	1,811	1,139
歸屬母公司之權益	111,360	116,295	119,622	122,446	128,354
非控制權益	10,180	11,115	13,151	13,920	15,740
股東權益總額	121,540	127,410	132,773	136,366	144,093

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	13,740	8,542	9,131	11,974	15,443
折舊及攤提	6,903	7,544	7,874	7,019	7,083
本期營運資金變動	(52,240)	40,418	11,102	6,032	(1,237)
其他營業資產及負債變動	7,762	2,135	1,571	(3,159)	(1,820)
營運活動之現金流量	(23,834)	58,639	29,677	21,865	19,469
資本支出	(11,738)	(7,727)	(7,170)	(5,315)	(5,200)
本期長期投資變動	419	(322)	(599)	(626)	0
其他資產變動	255	(1,866)	(1,752)	(165)	0
投資活動之現金流量	(11,063)	(9,915)	(9,520)	(6,105)	(5,200)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	31,051	(37,421)	(20,325)	5,127	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(6,971)	(8,714)	(5,229)	(5,289)	(7,045)
其他調整數	(1,502)	(3,277)	(1,596)	(1,666)	0
融資活動之現金流量	22,578	(49,412)	(27,149)	(1,828)	(7,045)
匯率影響數	(1,645)	5,192	(193)	2,461	0
本期產生現金流量	(13,965)	4,503	(7,186)	16,394	7,225
自由現金流量	(35,572)	50,911	22,507	16,551	14,269

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	1,235,682	1,073,246	946,715	950,556	1,021,386
銷貨成本	(1,194,19	(1,032,882	(904,318)	(903,172)	(968,430)
營業毛利	41,492	40,364	42,397	47,384	52,956
營業費用	(28,143)	(31,145)	(30,349)	(32,686)	(34,100)
推銷費用	(7,088)	(8,232)	(6,372)	(8,667)	(10,000)
研究費用	(16,492)	(17,930)	(19,080)	(18,337)	(18,050)
管理費用	(4,563)	(4,983)	(4,897)	(5,682)	(6,050)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	13,349	9,219	12,048	14,697	18,856
利息收入	2,017	3,090	4,707	3,974	4,000
利息費用	(985)	(3,227)	(5,041)	(4,049)	(4,049)
利息收入淨額	1,032	(137)	(334)	(74)	(49)
投資利益(損失)淨額	0	3	(0)	0	0
匯兌損益	124	2,122	694	212	0
其他業外收入(支出)淨額	2,964	(482)	(517)	682	1,249
稅前純益	17,468	10,724	11,890	15,517	20,056
所得稅費用	(3,727)	(2,183)	(2,760)	(3,543)	(4,613)
少數股權淨利	1,108	1,253	1,463	1,732	1,820
歸屬母公司之稅後純益	12,633	7,288	7,668	10,242	13,623
稅前息前折舊攤銷前淨利	25,420	21,514	24,816	21,716	25,939
調整後每股盈餘 (NT\$)	2.90	1.67	1.76	2.35	3.13

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	17.8	(13.1)	(11.8)	0.4	7.5
營業利益	16.1	(30.9)	30.7	22.0	28.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	24.2	(15.4)	15.4	(12.5)	19.5
稅後純益	32.0	(37.8)	6.9	31.1	29.0
調整後每股盈餘	34.9	(42.3)	5.2	33.6	33.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	3.4	3.8	4.5	5.0	5.2
營業利益率	1.1	0.9	1.3	1.6	1.9
稅前息前淨利率	1.4	1.0	1.3	1.6	1.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	2.1	2.0	2.6	2.3	2.5
稅前純益率	1.4	1.0	1.3	1.6	2.0
稅後純益率	1.0	0.7	0.8	1.1	1.3
資產報酬率	2.7	1.7	2.1	2.7	3.4
股東權益報酬率	11.6	6.9	7.0	8.4	10.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	341.9	255.9	229.0	227.4	216.3
淨負債權益比(%)	43.2	5.4	1.3	(6.6)	(11.3)
利息保障倍數 (倍)	18.7	4.3	3.4	4.8	6.0
流動比率 (%)	121.1	129.2	133.1	132.4	135.2
速動比率 (%)	92.5	92.3	98.8	96.4	99.0
淨負債 (NT\$百萬元)	52,479	6,841	1,780	(9,030)	(16,254)
調整後每股淨值 (NT\$)	25.27	26.39	27.14	28.10	29.46
評價指標 (倍)					
本益比	10.7	18.5	17.6	13.2	9.9
股價自由現金流量比	--	2.7	6.0	8.2	9.5
股價淨值比	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	5.3	6.3	5.4	6.2	5.2
股價營收比	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

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。

仁寶 (2324 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	20221004	21.70	18.00	16.62	持有-落後同業	蘇子錚
2	20230523	26.50	25.00	24.22	持有-超越同業	蘇子錚
3	20230814	30.80	40.00	38.75	買進	蘇子錚
4	20231218	34.60	40.00	38.75	買進	蘇子錚
5	20240617	35.90	40.00	40.00	買進	蘇子錚

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>.