

2024 年 8 月 21 日

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

前日收盤價 82.40 元

目標價

3 個月 90.00 元

12 個月 90.00 元

大聯大(3702 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

03/13/2024	Neutral	95.9
11/17/2023	Neutral	69.6
08/07/2023	Neutral	68.1
05/23/2023	Neutral	52.7

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	18,791
市值(億元)	1,548
目前每股淨值(元)	46.81
外資持股比(%)	28.90
投信持股比(%)	23.69
董監持股比(%)	3.89
融資餘額(張)	3,946
現金股息配發率(%)	76.25

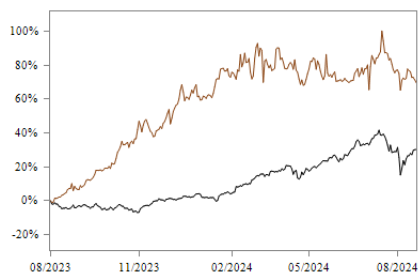
產品組合



■ 電子零組件銷售:100.00%

股價相對大盤走勢

— 3702 — TWSE



2024 與 2025 年營運具成長動能，投資建議 Trading Buy。

投資建議：因大聯大 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，具營運成長動能，因此給予大聯大 Trading Buy 的投資建議，目標價 90 元(約當 20.0x * 2H24~1H25F EPS)。

2Q24 業外損失影響獲利表現：大聯大 2Q24 營收 2,079.74 億元，QoQ+14.33%，YoY+32.73%，營業毛利率 3.74%，營業毛利 77.70 億元，QoQ+14.44%，YoY+27.65%，營業利益率 1.78%，營業利益 36.96 億元，QoQ+13.65%，YoY+49.88%，業外損失 13.86 億元，歸屬母公司淨利 16.31 億元，QoQ-16.32%，YoY-29.60%，EPS 0.97 元(以普通股股本 167.91 億元計算，不包含甲種特別股股本 20 億元，以下同)。從大聯大 2Q24 的營運表現可知，大聯大 2Q24 本業營收與獲利是有成長的，但受業外的財務成本、轉投資淨利、特別股產生之損失，使稅後獲利為季減、年減的表現，也使大聯大 2Q24 獲利低於群益與市場的預估。

3Q24 營運可望為季增、年增的表現：展望 3Q24，群益預估大聯大 3Q24 營收 2,229.89 億元，QoQ+7.22%，YoY+19.02%，毛利率 3.60%，營業利益率 1.79%，歸屬母公司淨利 20.25 億元，QoQ+24.13%，YoY+27.19%，EPS 1.21 元。

2024 與 2025 年營運皆可望向上成長：展望 2024 年，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，群益更新預估大聯大 2024 年營收 8,293.71 億元，YoY+23.44%，毛利率 3.64%，營業毛利 301.64 億元，YoY+18.82%，營業利益率 1.72%，營業利益 142.67 億元，YoY+37.25%，歸屬母公司淨利 73.45 億元，YoY-9.43%，EPS 4.37 元。群益並更新預估大聯大 2025 年營收 9,392.33 億元，YoY+13.25%，毛利率 3.54%，營業毛利 332.02 億元，YoY+10.07%，營業利益率 1.64%，營業利益 154.48 億元，YoY+8.28%，歸屬母公司淨利 90.94 億元，YoY+23.81%，EPS 5.42 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	671,888	829,371	939,233	156,690	187,355	183,090	181,904	207,974	222,989	216,504	187,412	240,892
營業毛利淨額	25,386	30,164	33,202	6,087	6,838	6,842	6,789	7,770	8,028	7,578	6,803	8,768
營業利益	10,395	14,267	15,448	2,466	2,964	3,023	3,252	3,696	3,994	3,324	2,803	4,253
稅後純益	8,109	7,345	9,094	2,317	1,592	3,515	1,949	1,631	2,025	1,739	1,492	2,218
稅後 EPS(元)	4.83	4.37	5.42	1.38	0.95	2.09	1.16	0.97	1.21	1.04	0.89	1.32
毛利率(%)	3.78%	3.64%	3.54%	3.88%	3.65%	3.74%	3.73%	3.74%	3.60%	3.50%	3.63%	3.64%
營業利益率(%)	1.55%	1.72%	1.64%	1.57%	1.58%	1.65%	1.79%	1.78%	1.79%	1.54%	1.50%	1.77%
稅後純益率(%)	1.21%	0.89%	0.97%	1.48%	0.85%	1.92%	1.07%	0.78%	0.91%	0.80%	0.80%	0.92%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.33%	23.44%	13.25%	8.25%	19.57%	-2.28%	-0.65%	14.33%	7.22%	-2.91%	-13.44%	28.54%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-22.86%	-9.43%	23.81%	238.33%	-31.29%	120.81%	-44.55%	-16.32%	24.13%	-14.11%	-14.20%	48.64%

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 167.91 億元計算。

2024 年 8 月 21 日

ESG (Environment, Social, Governance) :

大聯大(3702 TT)是半導體相關零組件代理經銷商，公司已成立永續辦公室，並自 2015 年起每年自發性出版企業社會責任報告書，2021 年起更名為永續報告書。

根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，大聯大已採取與執行包含(1)承諾將於 2050 年達成淨零排放，更規畫進一步提早於 2030 年於全集團營運據點達成淨零排放。(2)與 Intel 共同打造聚合商(Aggregator)推廣模式，關注節能減碳技術開發與低碳應用，已吸引約 70 家合作夥伴參與，並提供 18 項節能解決方案。(3)透過大大通平台開發之潔淨科技相關方案達 105 個，占年度總開發方案數量接近 46%，2021 年相關營收較 2020 年成長 40%。(4)2021 年倉儲廢棄物相對 2020 年減量 29.9%等環境保護措施。

在社會責任(Social)的部分，大聯大已採取與執行包含(1)推出員工持股信託，覆蓋率高達 91.6%、累積報酬率 9.65%。(2)2021 年訓練投入金額高達新台幣 10,913,840 元，總受訓時數高達 79,741.82 小時，人均受訓時數為 19.43 小時，較 2020 年成長 61.5%。(3)連續 11 年贊助支持政治大學商學院「供應鏈管理產學合作計畫」，系統性整理供應鏈管理知識，培育台灣產業界供應鏈管理人才等社會責任的措施。

在公司治理(Governance)的部分，大聯大已採取與執行包含(1)增設一席女性獨立董事，提升董事會決策的多元角度。(2)設立永續長，深化推動永續發展。(3)導入 ISO27001，取得第三方認證。(4)成立資訊安全管理委員會。(5)搏來客全覆蓋式社群互動行銷機制，2021 年累積推廣價值達 10.8 億人民幣，較 2020 年增長 69%等強化公司治理的措施。

公司簡介：

大聯大控股股份有限公司成立於 2005 年，是由當時的 IC 通路商世平與 IC 通路商品佳，採股權轉換方式所設立的控股公司。之後公司陸續透過合併多家 IC 通路商的方式來擴大公司規模，現旗下擁有世平、品佳、富威、凱悌、詮鼎、友尚與大傳等 IC 通路商，並是全球暨亞太區第一大的半導體零組件通路商，代理的產品供應商超過 250 家。2Q24 銷售區域別營收比重：台灣區 12%、中國大陸區 76%、東南亞區 9%、其他地區 3%。2Q24 產品應用別營收比重：電腦週邊 39%、通訊電子 25%、消費性電子 7%、工業電子 8%、車用電子 6%、其他 15%。2Q24 產品別營收比重：核心元件 35%；類比及混合訊號元件 10%；離散及邏輯元件 10%；記憶元件 29%；被動/電磁及連接器元件 5%；光學元件 10%；其他元件 1%。

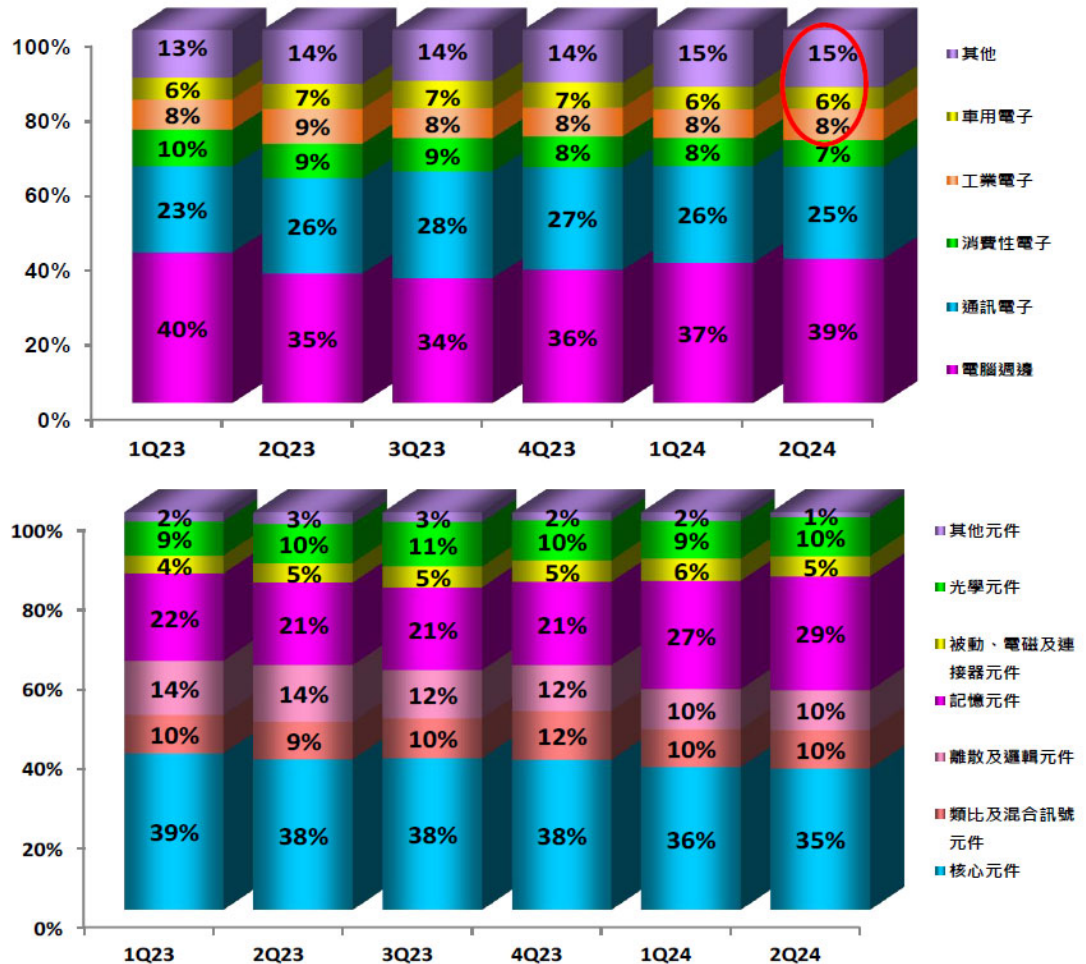
2Q24 業外損失影響獲利表現：

大聯大 2Q24 營收 2,079.74 億元，QoQ+14.33%，YoY+32.73%，營業毛利率 3.74%，QoQ+0.01ppts，YoY-0.14ppts，營業毛利 77.70 億元，QoQ+14.44%，YoY+27.65%，營業利益率 1.78%，QoQ-0.01ppts，YoY+0.21ppts，營業利益 36.96 億元，QoQ+13.65%，YoY+49.88%，業外損失 13.86 億元，歸屬母公司淨利 16.31 億元，QoQ-16.32%，YoY-29.60%，EPS 0.97 元(以普通股股本 167.91 億元計算，不包含甲種特別股股本 20 億元，以下同)。從大聯大 2Q24 的營運表現可知，大聯大 2Q24 本業營收與獲利是有成長的，但受業外的財務成本、轉投資淨利、特別股產生之損失，使稅後獲利為季減、年

2024 年 8 月 21 日

減的表現，也使大聯大 2Q24 獲利低於群益與市場的預估。

圖一、大聯大近八季度產品應用別與產品別之營收比重資料



資料來源：大聯大，群益投顧整理製作

3Q24 營運可望為季增、年增的表現：

展望 3Q24，大聯大預估營收 2,145~2,245 億元，毛利率 3.50%~3.70%，營業毛利 75.08~83.07 億元，營業費用 37.54~39.29 億元，營業利益 37.54~43.78 億元，營業利益率 1.75~1.95%，歸屬母公司淨利 17.49~21.01 億元。因此綜合前述公司展望與市場狀況，群益預估大聯大 3Q24 營收 2,229.89 億元，QoQ+7.22%，YoY+19.02%，毛利率 3.60%，營業毛利 80.28 億元，QoQ+3.32%，YoY+17.39%，營業利益率 1.79%，營業利益 39.94 元，QoQ+8.06%，YoY+34.76%，歸屬母公司淨利 20.25 億元，QoQ+24.13%，YoY+27.19%，EPS 1.21 元。

2024 與 2025 年營運皆可望向上成長：

展望 2024 年，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，群益更新預估大聯大 2024 年營收 8,293.71 億元，YoY+23.44%，毛利率 3.64%，營業毛利 301.64 億元，YoY+18.82%，營業

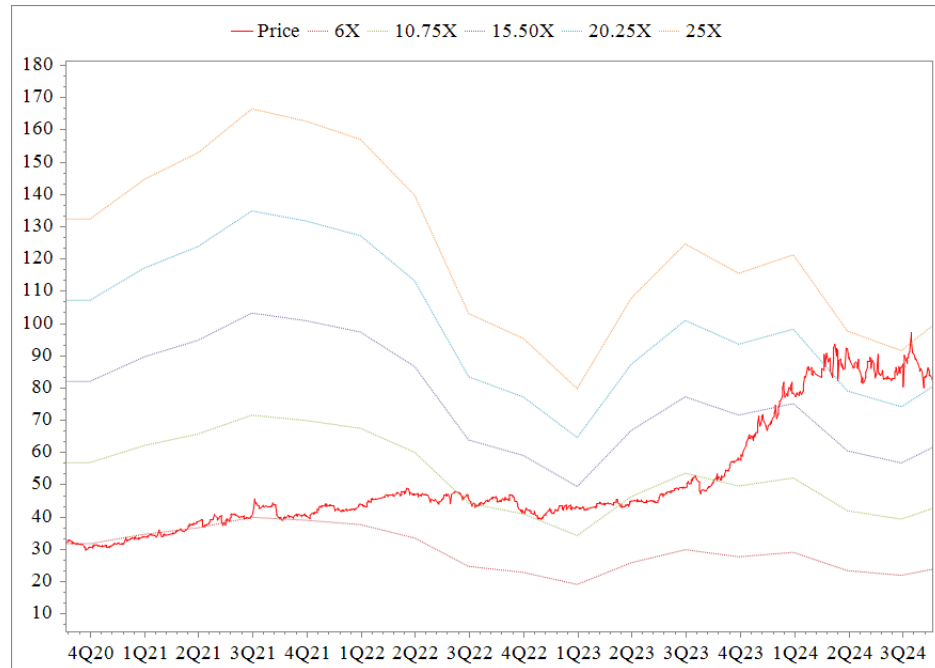
2024 年 8 月 21 日

利益率 1.72%，營業利益 142.67 億元，YoY+37.25%，歸屬母公司淨利 73.45 億元，YoY-9.43%，EPS 4.37 元。群益並更新預估大聯大 2025 年營收 9,392.33 億元，YoY+13.25%，毛利率 3.54%，營業毛利 332.02 億元，YoY+10.07%，營業利益率 1.64%，營業利益 154.48 億元，YoY+8.28%，歸屬母公司淨利 90.94 億元，YoY+23.81%，EPS 5.42 元。

投資建議：

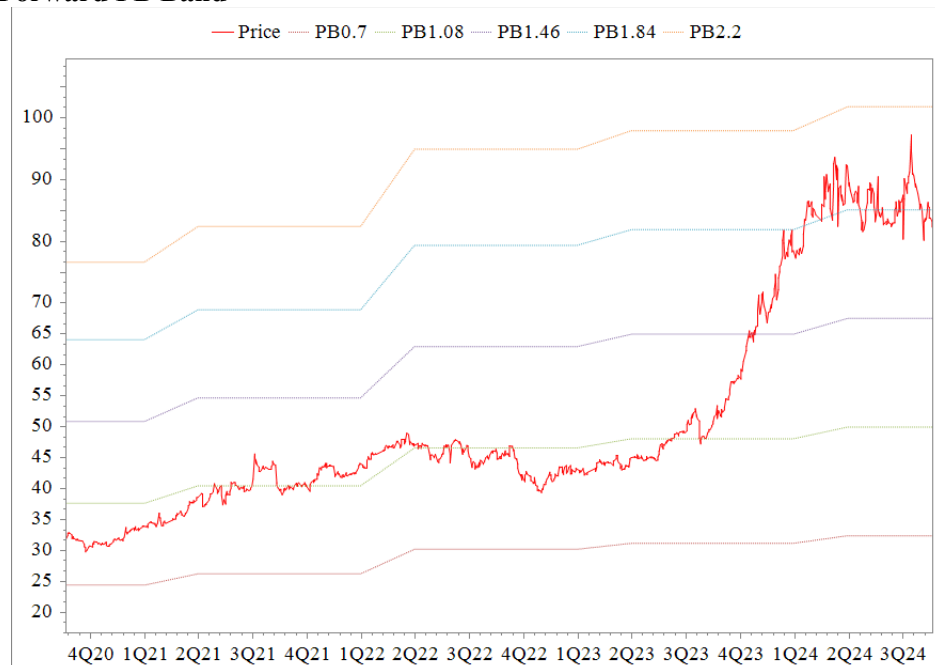
因大聯大 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，具營運成長動能，因此給予大聯大 Trading Buy 的投資建議，目標價 90 元(約當 20.0x * 2H24~1H25F EPS)。

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 21 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	287,739	316,220	314,371	351,195	399,988
流動資產	247,887	276,009	273,029	311,217	357,104
現金及約當現金	15,627	17,950	21,796	22,530	27,093
應收帳款與票據	134,392	120,667	130,915	148,580	152,112
存貨	86,215	111,737	103,539	109,361	127,168
採權益法之投資	13,453	12,618	11,924	11,360	12,535
不動產、廠房設備	11,912	11,971	11,979	12,003	12,014
負債總計	216,513	234,306	229,727	263,076	306,620
流動負債	182,224	197,056	205,284	212,724	241,672
應付帳款及票據	75,937	81,353	86,012	79,505	89,371
非流動負債	34,289	37,251	24,443	56,858	61,588
權益總計	71,225	81,913	84,644	88,120	93,368
普通股股本	16,791	16,791	16,791	16,791	16,791
保留盈餘	32,811	37,110	38,687	42,163	47,411
母公司業主權益	70,400	81,056	83,645	86,934	91,988
負債及權益總計	287,739	316,220	314,371	351,195	399,988

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-19,034	-6,088	16,204	-19,751	38
稅前純益	14,175	12,710	10,282	9,187	11,310
折舊及攤銷	973	1,023	1,125	1,077	1,103
營運資金變動	-38,924	-6,382	2,610	-29,994	-11,473
其他營運現金	4,742	-13,440	2,186	-21	-902
投資活動現金	-1,142	-2,630	4,027	654	-1,740
資本支出淨額	-1,869	-564	-643	-120	-121
長期投資變動	-1,600	-1,165	4,595	-50	100
其他投資現金	2,328	-901	74	824	-1,719
籌資活動現金	26,479	2,051	-15,977	19,830	6,266
長借/公司債變動	6,534	12,869	-11,720	32,415	4,729
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-5,605	-6,277	-6,864	-4,055	-4,040
其他籌資現金	25,550	-4,541	2,607	-8,531	5,575
淨現金流量	3,388	2,323	3,847	733	4,563
期初現金	11,020	15,627	17,950	21,796	22,530
期末現金	14,408	17,950	21,796	22,530	27,093

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	778,573	775,232	671,888	829,371	939,233
營業成本	748,872	745,644	646,502	799,207	906,031
營業毛利淨額	29,701	29,588	25,386	30,164	33,202
營業費用	15,897	14,888	14,991	15,897	17,754
營業利益	13,804	14,700	10,395	14,267	15,448
EBITDA	17,201	18,365	17,719	17,649	19,009
業外收入及支出	342	-2,095	-481	-5,079	-4,137
稅前純益	14,175	12,710	10,282	9,187	11,310
所得稅	2,527	2,133	2,084	1,657	2,022
稅後純益	11,497	10,512	8,109	7,345	9,094
稅後 EPS(元)	6.85	6.26	4.83	4.37	5.42
完全稀釋 EPS**	6.85	6.26	4.83	4.37	5.42

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 167.91【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 167.91 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	27.66%	-0.43%	-13.33%	23.44%	13.25%
營業毛利淨額	28.85%	-0.38%	-14.20%	18.82%	10.07%
營業利益	37.35%	6.50%	-29.29%	37.25%	8.28%
稅後純益	41.53%	-8.56%	-22.86%	-9.43%	23.81%

獲利能力分析(%)

毛利率	3.81%	3.82%	3.78%	3.64%	3.54%
EBITDA(%)	2.21%	2.37%	2.64%	2.13%	2.02%
營益率	1.77%	1.90%	1.55%	1.72%	1.64%
稅後純益率	1.48%	1.36%	1.21%	0.89%	0.97%
總資產報酬率	4.00%	3.32%	2.58%	2.09%	2.27%
股東權益報酬率	16.14%	12.83%	9.58%	8.34%	9.74%

償債能力檢視

負債比率(%)	75.25%	74.10%	73.08%	74.91%	76.66%
負債/淨值比(%)	303.98%	286.04%	271.40%	298.54%	328.40%
流動比率(%)	136.03%	140.07%	133.00%	146.30%	147.76%

其他比率分析

存貨天數	34.93	48.45	60.77	48.62	47.64
應收帳款天數	57.66	60.04	68.34	61.50	58.43

2024 年 8 月 21 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	144,754	156,690	187,355	183,090	181,904	207,974	222,989	216,504	187,412	240,892	258,829	252,101
營業成本	139,134	150,603	180,516	176,249	175,115	200,204	214,962	208,927	180,609	232,123	249,770	243,529
營業毛利淨額	5,619	6,087	6,838	6,842	6,789	7,770	8,028	7,578	6,803	8,768	9,059	8,571
營業費用	3,678	3,620	3,874	3,819	3,537	4,073	4,033	4,254	4,000	4,516	4,503	4,736
營業利益	1,941	2,466	2,964	3,023	3,252	3,696	3,994	3,324	2,803	4,253	4,556	3,836
業外收入及支出	-1,075	1,135	-1,066	894	-881	-1,386	-1,549	-1,263	-949	-1,129	-1,156	-903
稅前純益	866	3,601	1,898	3,917	2,371	2,310	2,446	2,061	1,854	3,124	3,400	2,932
所得稅	171	1,268	277	369	400	638	362	256	339	863	500	321
稅後純益	685	2,317	1,592	3,515	1,949	1,631	2,025	1,739	1,492	2,218	2,840	2,544
最新股本	16,791	16,791	16,791	16,791	16,791	16,791	16,791	16,791	16,791	16,791	16,791	16,791
稅後EPS(元)	0.41	1.38	0.95	2.09	1.16	0.97	1.21	1.04	0.89	1.32	1.69	1.51

獲利能力(%)

毛利率(%)	3.88%	3.88%	3.65%	3.74%	3.73%	3.74%	3.60%	3.50%	3.63%	3.64%	3.50%	3.40%
營業利益率(%)	1.34%	1.57%	1.58%	1.65%	1.79%	1.78%	1.79%	1.54%	1.50%	1.77%	1.76%	1.52%
稅後純益率(%)	0.47%	1.48%	0.85%	1.92%	1.07%	0.78%	0.91%	0.80%	0.80%	0.92%	1.10%	1.01%

QoQ(%)

營業收入淨額	-17.98%	8.25%	19.57%	-2.28%	-0.65%	14.33%	7.22%	-2.91%	-13.44%	28.54%	7.45%	-2.60%
營業利益	-38.30%	27.03%	20.18%	1.99%	7.59%	13.65%	8.06%	-16.79%	-15.65%	51.70%	7.14%	-15.82%
稅前純益	-48.34%	315.77%	-47.31%	106.39%	-39.46%	-2.58%	5.88%	-15.75%	-10.03%	68.49%	8.86%	-13.76%
稅後純益	-51.42%	238.33%	-31.29%	120.81%	-44.55%	-16.32%	24.13%	-14.11%	-14.20%	48.64%	28.02%	-10.41%

YoY(%)

營業收入淨額	-31.03%	-21.28%	-1.30%	3.74%	25.66%	32.73%	19.02%	18.25%	3.03%	15.83%	16.07%	16.44%
營業利益	-54.00%	-34.67%	-16.70%	-3.92%	67.53%	49.88%	34.76%	9.94%	-13.81%	15.05%	14.07%	15.41%
稅前純益	-79.24%	0.15%	-41.88%	133.61%	173.73%	-35.86%	28.88%	-47.39%	-21.81%	35.22%	39.04%	42.31%
稅後純益	-80.11%	-20.01%	-42.36%	149.38%	184.64%	-29.60%	27.19%	-50.52%	-23.45%	35.97%	40.22%	46.25%

註1：稅後EPS以股本167.91億元計算

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。