

2024 年 8 月 21 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	33.30 元
目標價	
3 個月	36.00 元
12 個月	36.00 元

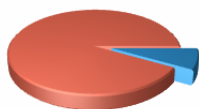
近期報告日期、評等及前日股價

12/27/2023 Neutral 38.50

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,501
市值(億元)	50
目前每股淨值(元)	20.66
外資持股比(%)	1.92
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	30.63
融資餘額(張)	5,087
現金股息配發率(%)	61.83

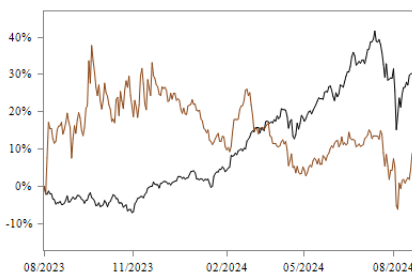
## 產品組合



■ 資訊及電腦電器電源傳輸線: 92.05%  
■ 其他: 7.95%

## 股價相對大盤走勢

— 2462 — TWSE



## 良得電(2462 TT)

Trading Buy

2H24 本業獲利可望提升。

**投資建議：**預估良得 2024 年稅後 EPS 為 2.39 元，2H24 本業獲利可望提升，給予 Trading Buy 投資建議，目標價為 36 元。

**預估 3Q24 營收 QoQ+11.4%：**良得 1H24 營收為 18.92 億元、YoY+5.5%；匯率雖有利，但有(1)整合台灣、大陸及越南資訊系統更新影響生產；(2)越南廠產能待提升；(3)原物料價格上漲的負面影響，毛利率降至 13.7%，營業利益為 2.8%；業外方面，認列匯兌收益 1.04 億元，稅後淨利 1.52 億元、YoY+82.2%，稅後 EPS 為 1.01 元。預估 3Q24 營收為 12.01 億元、QoQ+11.4%；因利基型產品比重提升、產品售價調漲，毛利率與營業利益率可優於 2Q24；在無較大業外收支下，稅後淨利 1.01 億元、QoQ+17.7%，稅後 EPS 為 0.68 元。

**新訂單陸續出貨，電動車用線預估 2H24 營收提升：**受市場需求不佳影響，電動車用線 1H24 營收比重為 4%。公司取得多家客戶新訂單，中國車廠外銷地區的電動車用線目前試產中；主機板廠商自有通路的電動車用線預計 2H24 陸續出貨；印度電動機車車充電源線預計試產。在新訂單陸續出貨下，預估電動車用線營收佔比可提升至 7%。

**智慧移動產品與遊戲機穩定成長：**遊戲機原主要客戶為某日系廠商，2023 年取得美系廠商之訂單，並配合其要求於越南設廠。日系客戶出貨量較少，1H24 遊戲機領域營收比重為 4.5%，在美系新客戶出貨成長下，預估遊戲機領域營收比重小幅提升至 8%。智慧移動產品有機器人、智慧門鈴、智慧音箱等，1H24 營收比重為 8.5%，預估 2H24 提升至 10%。

**電器電源線持續調整產品與客戶結構：**客戶以中國廠商為主，產品應用於瓦斯爐、熱水器等。因獲利不佳且應收帳款收現天數長，故良得減少承接中國廠商訂單，轉以土耳其與歐洲廠商為開拓重心。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	3,921	4,252	4,719	879	1,080	1,047	814	1,078	1,201	1,159	1,021	1,150
營業毛利淨額	637	698	891	120	212	170	89	170	219	221	185	215
營業利益	240	278	479	31	106	60	3	50	110	114	89	114
稅後純益	270	358	441	37	171	15	66	86	101	105	85	105
稅後 EPS(元)	1.80	2.39	2.94	0.25	1.14	0.10	0.44	0.57	0.68	0.70	0.57	0.70
毛利率(%)	16.25%	16.41%	18.89%	13.62%	19.63%	16.22%	10.90%	15.74%	18.21%	19.05%	18.14%	18.70%
營業利益率(%)	6.13%	6.54%	10.14%	3.51%	9.86%	5.73%	0.35%	4.68%	9.20%	9.87%	8.70%	9.92%
稅後純益率(%)	6.88%	8.42%	9.35%	4.26%	15.86%	1.43%	8.12%	7.98%	8.44%	9.03%	8.33%	9.11%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-18.10%	8.44%	10.98%	-3.91%	22.87%	-3.01%	-22.33%	32.55%	11.37%	-3.50%	-11.88%	12.57%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	29.11%	32.73%	23.25%	-18.57%	356.92%	-91.23%	339.79%	30.30%	17.73%	3.20%	-18.68%	23.13%

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 15.01 億元計算。

2024 年 8 月 21 日

## 良得產品以 AC 電源線與 DC 電源線為主：

1H24 主要產品營收比重為 AC 電源線 63%、DC 電源線 37%。資訊週邊產品訊號聯結線 35%、電腦系統電源傳輸線組 31%、電器類/其他電源傳輸線組 30%、汽車線 4%。

未來重點應用發展為伺服器、車用、智慧移動、低軌衛星、遊戲機等。智慧移動產品有機器人、智慧門鈴、智慧音箱等。

## 預估 3Q24 營收 QoQ+11.4%：

1H24 營收為 18.92 億元、YoY+5.5%；匯率雖有利，但有(1)整合台灣、大陸及越南資訊系統更新影響生產；(2)越南廠產能待提升；(3)原物料價格上漲負面影響，毛利率降至 13.7%，營業利益為 2.8%；業外方面，認列匯兌收益 1.04 億元，稅後淨利 1.52 億元、YoY+82.2%，稅後 EPS 為 1.01 元。

因原物料價格上漲，已於 06~07/2024 對客戶調漲部分產品價格，預期將於 08~10/2024 營收反應，預估 2H24 本業獲利應可回到 2H23 水準。

預估 3Q24 營收為 12.01 億元、QoQ+11.4%；因利基型產品比重提升、產品售價調漲，毛利率與營業利益率可優於 2Q24；在無較大業外收支下，稅後淨利 1.01 億元、QoQ+17.7%，稅後 EPS 為 0.68 元。

## 電器電源線持續調整產品與客戶結構：

客戶以中國廠商為主，產品應用於瓦斯爐、熱水器等。因獲利不佳且應收帳款收現天數長，故良得減少承接中國廠商訂單，轉以土耳其與歐洲廠商為開拓重心。

2022 年開始交貨給一家土耳其廠商，2023 取得另一家土耳其廠商之訂單，2024 年出貨。因歐洲地區電源線外被使用無鹵素材質比重高，亦有助於提升產品單價與獲利。

## 電腦電源線改善產品組合：

良得為 NB 電源線主要供應商，NB 之 AC 電源線交貨對象為 NB 代工廠，DC 電源線則為電源供應器廠商。以終端客戶而言，除 Apple 外，其餘 NB 品牌廠商皆為良得之客戶。

NB 領域佔營收比重曾達 6 成，但因 NB 領域獲利不佳，近年逐步減少接單。此外，良得透過客製化設計，如提供小型化的利基型產品，來提升產品毛利率。

## 新訂單陸續出貨，電動車用線預估 2H24 營收提升：

車用領域產品為電動車用充電線，與台灣電源供應器廠商合作，個人車用急救包 2021 開始出貨，電動車用線 2022 年營收比重約 4%，2023 年營收比重 7.5%。

受市場需求不佳影響，電動車用線 1H24 營收比重為 4%。公司取得多家客戶新訂單，中國車廠外銷地區的電動車用線目前試產中；主機板廠商自有通路的電動車用線將於 2H24 陸續出貨；印度電動機車車充電源線預計試產。在新訂單陸續出貨下，預估電動車用線營收佔比可提升至 7%。

2024 年 8 月 21 日

## 智慧移動產品與遊戲機穩定成長：

智慧移動產品有機器人、智慧門鈴、智慧音箱等，1H24 營收比重為 8.5%，預估 2H24 提升至 10%。

2016 年接獲美系廠商智慧音箱 DC 電源線訂單，交貨對象為台灣電源供應器廠商。原供貨比重達 7~8 成，但因客戶砍價，產品價格下滑，故良得減少接單，目前只出貨高階機種。

此美系廠商產品廣泛，良得亦取得其智慧門鈴訂單，產品為戶外相機用線，3Q22 開始交貨，2H23 出貨有較顯著提升，預期將為 2024 年營運成長動能之一。

遊戲機主要客戶為某日系廠商，良得 2017 年開始出貨 DC 電源線給台灣電源供應器廠商。2023 取得美系廠商之訂單，並配合其要求於越南設廠。12/2023 於惠州廠開始生產，2024 年轉移至越南廠生產。

1H24 日系客戶出貨量較少，遊戲機領域營收比重為 4.5%，在美系新客戶出貨成長下，預估遊戲機領域營收比重小幅提升至 8%。

## 低軌道衛星領域預期 2025 年營收貢獻較顯著：

低軌道衛星領域目前有兩家美系廠商客戶，已商轉的客戶良得取得電源線訂單，預計 09/2024 量產，4Q24 可穩定供貨。

另一家為良得原有智慧音箱客戶，預計低軌道衛星領域可供應 3 條連接線，目前試產中。此廠商預計 2025 年商轉，良得預計 4Q24 或 1Q25 可開始量產出貨。

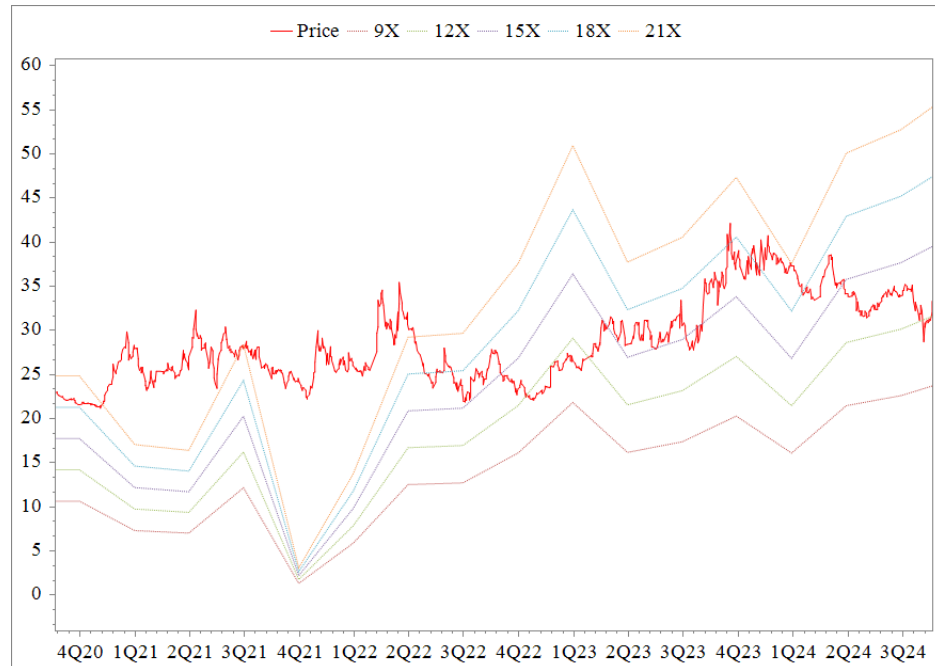
低軌道衛星領域預估 4Q24 營收比重約 3%，預期 2025 年營收貢獻較顯著。

## 投資建議：

預估良得 2024 年稅後 EPS 為 2.39 元，CB 稀釋後為 2.26 元，2H24 本業獲利可望提升，給予 Trading Buy 投資建議，目標價為 36 元。

2024 年 8 月 21 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 21 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	5,520	4,925	5,458	5,893	6,468
流動資產	3,863	2,921	3,170	3,333	3,533
現金及約當現金	591	476	702	645	732
應收帳款與票據	1,994	1,653	1,610	1,777	1,869
存貨	1,121	737	669	764	739
採權益法之投資	164	181	193	271	381
不動產、廠房設備	1,016	1,373	1,639	1,650	1,654
<b>負債總計</b>	2,950	2,241	2,400	2,625	2,936
流動負債	2,715	1,989	1,810	2,215	2,476
應付帳款及票據	782	617	564	658	645
非流動負債	235	252	590	315	379
<b>權益總計</b>	2,570	2,684	3,057	3,268	3,532
普通股股本	1,419	1,419	1,462	1,462	1,462
保留盈餘	1,090	1,215	1,400	1,610	1,874
母公司業主權益	2,570	2,663	3,037	3,249	3,515
<b>負債及權益總計</b>	5,520	4,925	5,458	5,893	6,468

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	4,926	4,788	3,921	4,252	4,719
營業成本	4,622	4,382	3,284	3,554	3,827
<b>營業毛利淨額</b>	304	406	637	698	891
營業費用	450	385	397	420	413
<b>營業利益</b>	-145	21	240	278	479
<b>EBITDA</b>	229	270	370	455	540
業外收入及支出	274	134	28	154	52
稅前純益	128	159	285	432	531
所得稅	11	-50	15	76	91
稅後純益	117	209	270	358	441
稅後 EPS(元)	0.78	1.39	1.80	2.39	2.94
完全稀釋 EPS**	0.74	1.32	1.70	2.26	2.78

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 15.01【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 15.85 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	8.82%	-2.80%	-18.10%	8.44%	10.98%
營業毛利淨額	-35.50%	33.49%	56.79%	9.53%	27.71%
營業利益	N.A	N.A	1029.83%	15.71%	72.11%
稅後純益	-5.26%	78.25%	29.11%	32.73%	23.25%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	6.18%	8.49%	16.25%	16.41%	18.89%
EBITDA(%)	4.66%	5.64%	9.44%	10.70%	11.44%
營益率	-2.95%	0.44%	6.13%	6.54%	10.14%
稅後純益率	2.38%	4.36%	6.88%	8.42%	9.35%
總資產報酬率	2.12%	4.24%	4.94%	6.08%	6.83%
股東權益報酬率	4.56%	7.79%	8.83%	10.96%	12.50%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	53.44%	45.50%	43.98%	44.55%	45.40%
負債/淨值比(%)	114.76%	83.50%	78.50%	80.33%	83.14%
流動比率(%)	142.29%	146.89%	175.11%	150.45%	142.70%

### 其他比率分析

存貨天數	79.92	77.40	78.16	73.61	71.69
應收帳款天數	141.69	139.01	151.90	145.40	141.01

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-154	770	271	728	792
稅前純益	128	159	285	432	531
折舊及攤銷	90	88	82	111	114
營運資金變動	-415	559	59	-168	-79
其他營運現金	42	-35	-154	353	226
<b>投資活動現金</b>	-58	-432	-397	-384	-360
資本支出淨額	-79	-433	-393	-200	-100
長期投資變動	22	0	2	0	0
其他投資現金	-1	1	-6	-184	-260
<b>籌資活動現金</b>	586	-446	321	-402	-345
長借/公司債變動	8	136	519	-274	63
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-114	-85	-42	-146	-175
其他籌資現金	691	-497	-156	19	-233
<b>淨現金流量</b>	376	-115	226	-57	87
<b>期初現金</b>	215	591	476	702	645
<b>期末現金</b>	591	476	702	645	732

資料來源：CMoney、群益

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	915	879	1,080	1,047	814	1,078	1,201	1,159	1,021	1,150	1,291	1,257
營業成本	779	759	868	878	725	909	982	938	836	935	1,043	1,014
營業毛利淨額	136	120	212	170	89	170	219	221	185	215	248	243
營業費用	93	89	106	110	86	119	108	106	96	101	108	108
營業利益	43	31	106	60	3	50	110	114	89	114	141	135
業外收入及支出	4	19	74	-52	81	51	11	11	13	13	13	13
稅前純益	47	50	181	8	84	102	121	125	102	127	154	148
所得稅	1	12	10	-7	18	16	21	21	17	23	26	25
稅後純益	46	37	171	15	66	86	101	105	85	105	128	123
最新股本	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
稅後EPS(元)	0.31	0.25	1.14	0.10	0.44	0.57	0.68	0.70	0.57	0.70	0.85	0.82

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	14.82%	13.62%	19.63%	16.22%	10.90%	15.74%	18.21%	19.05%	18.14%	18.70%	19.24%	19.31%
營業利益率(%)	4.70%	3.51%	9.86%	5.73%	0.35%	4.68%	9.20%	9.87%	8.70%	9.92%	10.90%	10.74%
稅後純益率(%)	5.03%	4.26%	15.86%	1.43%	8.12%	7.98%	8.44%	9.03%	8.33%	9.11%	9.93%	9.82%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-20.36%	-3.91%	22.87%	-3.01%	-22.33%	32.55%	11.37%	-3.50%	-11.88%	12.57%	12.29%	-2.65%
營業利益	-21.63%	-28.22%	245.20%	-43.58%	-95.23%	1660.21%	119.03%	3.55%	-22.31%	28.36%	23.37%	-4.04%
稅前純益	63.32%	6.75%	264.11%	-95.67%	971.96%	20.88%	19.57%	3.23%	-18.75%	24.74%	20.98%	-3.70%
稅後純益	-57.94%	-18.57%	356.92%	-91.23%	339.79%	30.30%	17.73%	3.20%	-18.68%	23.13%	22.38%	-3.69%

## YoY(%)

營業收入淨額	-21.04%	-32.00%	-9.12%	-8.80%	-11.05%	22.69%	11.21%	10.64%	25.53%	6.61%	7.49%	8.44%
營業利益	N.A	N.A	682.90%	9.54%	-93.33%	63.50%	3.74%	90.41%	3001.75%	126.19%	27.40%	18.06%
稅前純益	-19.28%	N.A	90.97%	-72.48%	80.61%	104.53%	-32.84%	1499.34%	21.22%	25.09%	26.56%	18.07%
稅後純益	7.28%	N.A	126.03%	-86.27%	43.55%	129.68%	-40.82%	596.20%	28.73%	21.65%	26.46%	18.02%

註1：稅後EPS以股本15.01億元計算

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。