

# 3036.TT 文晔

## Waiting for the 「Future」

### 公司簡介

文晔成立於 1993 年 12 月 23 日，2Q24 正式併入 Future 後將成為全世界前三大半導體通路商。公司目前主要以亞洲市場為主，而 Future 則以歐美市場為主，兩者合併後將使公司有更完整的全球化市場布局。

#### 投資評等/目標價

區間操作 120

【前次投資建議】買進 · 105

【大盤指數/股價】21895 / 109.5

#### 近一年個股及大盤報酬率



#### 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	1,116
市值(百萬元)	122,214
3M 平均日成交值(百萬元)	683
外資持股率(%)	17.82
投信持股率(%)	5.11
董監持股率(%)	19.87

#### 重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	594,519	944,100	1,045,934
營業利益	8,200	15,896	21,075
母公司本期淨利	4,012	8,835	12,839
EPS(元)	2.56	7.93	11.52
每股現金股利(元)	1.80	3.77	5.38
每股淨值(元)	45.43	69.27	75.46
本益比(x)	25.83	13.81	9.50
本淨比(x)	2.41	1.58	1.45
殖利率(%)	1.64	3.44	4.91

#### 環境、社會與治理(ESG)



#### 重點摘要

➤ 出刊理由：評價更新

➤ 3Q24 營收受惠手機出貨旺季，國票預估營收為 2,519.17 億元

國票預估 3Q24 營收為 2,519.17 億元，QoQ+3.39%、YoY+50.61%。毛利率為 4.39%。營收增長主要受惠美系手機出貨旺季帶動營收/Data Center 相關產品出貨穩健/汽車相關產品市占率的提升等，消費性/電腦周邊產品/工業儀器產品仍較溫和復甦，毛利率因手機產品占比提升而微幅下滑至 4.39%，稅後淨利為 24.92 億元，EPS 為 2.24 元。

➤ 歐美市場復甦仍未有起色，國票預估 2024 年 EPS 為 7.92 元

Future 仍受到歐美市場短期調整庫存影響，且毛利率的下滑/攀升的營業費用/合併後所持續支出的利息費用等將縮減 Future 對文晔之貢獻。國票預估 Future 2024 年營收將呈現雙位數 YoY 衰退，因此國票微幅下修 2024 年營收為 9,441.00 億元，YoY+58.80%，毛利率 4.05%，YoY+0.95ppt，稅後淨利為 87.96 億元，YoY+146.79%，EPS 為 7.92 元(扣除特別股股利後為 7.68 元)。

➤ 2025 年全球 IC 產業逐步復甦，公司營收/獲利逐步改善

國票認為目前復甦程度仍略低於 2023 年，Future 併購後的綜合效益顯現時程恐較先前延後，所幸在彼此商業互補模式、大者恆大與全球化佈局國票仍給予長期正向樂觀看法。國票預估 2025 年營收為 10,45.93 億元，YoY+10.79%，毛利率將提升至 4.63%，YoY+0.58ppt，稅後淨利為 127.63 億元，YoY+45.10%，EPS 為 11.46 元。

➤ 法說會後急漲已反應基本面，調降至區間操作，目標價 120 元

雖然 Future 初期合併綜效並未顯現，但公司在合併後成為全球第一大半導體通路商與大者恆大影響下，仍持續看好長期半導體產業復甦與合併綜效逐漸顯現，短期股價急漲已適度反應，文晔歷史 PE 區間為 5X~11X，調降至區間操作，目標價 120 元(2025F PE 10.4X)。

3Q24 營收受惠手機出貨旺季，國票預估營收為 2,519.17 億元

3Q24 公司財務預測(包含 Future 整季，美元匯率假設為 1:32.5)為營業收入 2,470~2,630 億元、營業毛利 103.66~11.561 億元、毛利率 4.2%~4.4%、營業費用 63.03~67.07 億元、營業利益 40.63~48.53 億元、營業利益率 1.65%~1.85%、稅前淨利 28.68~35.42 億元，EPS 2.01~2.48 元(加權平均流通在外股數為 11.14 億股)。

07/2024 營收略優於預期。國票預估 3Q24 營收為 2,519.17 億元，QoQ+3.39%、YoY+50.61%。毛利率為 4.39%。營收增長主要受惠美系手機出貨旺季帶動營收/Data Center 相關產品出貨穩健/汽車相關產品市占率的提升等，消費性/電腦周邊產品/工業儀器產品仍較溫和復甦，毛利率因手機產品占比提升而微幅下滑至 4.39%。業外則因先前美元借款轉為台幣後而使利息費用減少，預估稅後淨利為 24.92 億元，EPS 為 2.24 元。

表 1：2Q24/3Q24F 獲利預估 單位：百萬

	調整後		調整前		差異	
	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (%)	3Q24F (%)
營業收入	243,647	251,917	243,647	248,533	0.0	1.4
營業毛利	10,993	11,058	10,993	10,903	0.0	1.4
營業利益	4,264	4,462	4,264	4,343	0.0	2.7
稅後淨利	2,150	2,492	2,150	2,322	0.0	7.3
EPS (元)	1.95	2.24	1.95	2.08	0.0	7.3
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	4.51	4.39	4.51	4.39	0.0	0.0
營業利益率	1.75	1.77	1.75	1.75	0.0	0.0
稅後淨利率	0.88	0.99	0.88	0.93	0.0	0.1

資料來源：國票投顧

歐美市場復甦仍未有起色，國票預估 2024 年 EPS 為 7.92 元

2H24 亞洲市場除了 AI 手機需求帶動手機產品，且預期 2024 年手機相關產品出貨將與 2023 年相當，Data Center 在 2024 年的大幅年成長、通訊市場受惠中國網通/基建等標案、汽車電子亞洲市場仍維持年成長等將帶動文晔在亞洲市場的營收/獲利復甦。然而，Future 仍受到歐美市場短期調整庫存影響，且毛利率的下滑/攀升的營業費用/合併後所持續支出的利息費用等將縮減 Future 對文晔之貢獻。國票預估 Future 2024 年營收將呈現雙位數 YoY 衰退，因此國票微幅下修 2024 年營收為 9,441.00 億元，YoY+58.80%，毛利率 4.05%，YoY+0.95ppt，稅後淨利為 87.96 億元，YoY+146.79%，EPS 為 7.92 元(扣除特別股股利後為 7.68 元)。

2025 年全球 IC 產業逐步復甦，公司營收/獲利逐步改善

Gartner 上修全球半導體市場 2027 年市場營收為 8,030 億美金，2023~2027 年的 CAGR 為+10.9%(非記憶體半導體 2023~2027 年的 CAGR 為+8.2%)。全球 IP&E 市場 2027 年市場營收達 2280 億美元，2023~2027 年的 CAGR 為+5.2%。全球半導體市場長期仍持續看好，亞洲市場的復甦已有所見，在 Data Center 與其他產業逐步復甦將使文晔本身營收仍可維持成長態勢，國票預估文晔本體在 2025 年將可維持 YoY+7.56%。而歐美市場預期在 2024 年調整完庫存後，需求

端將逐漸復甦，Future 併購後的綜合效益才會逐步顯現，但國票認為目前復甦程度仍略低於 2023 年，Future 併購後的綜合效益顯現時程恐較先前延後，所幸在彼此商業互補模式、大者恆大與全球化佈局國票仍給予長期正向樂觀看法。國票預估 2025 年營收為 10,45.93 億元，YoY+10.79%，毛利率將提升至 4.63%，YoY+0.58ppt，稅後淨利為 127.63 億元，YoY+45.10%，EPS 為 11.46 元。

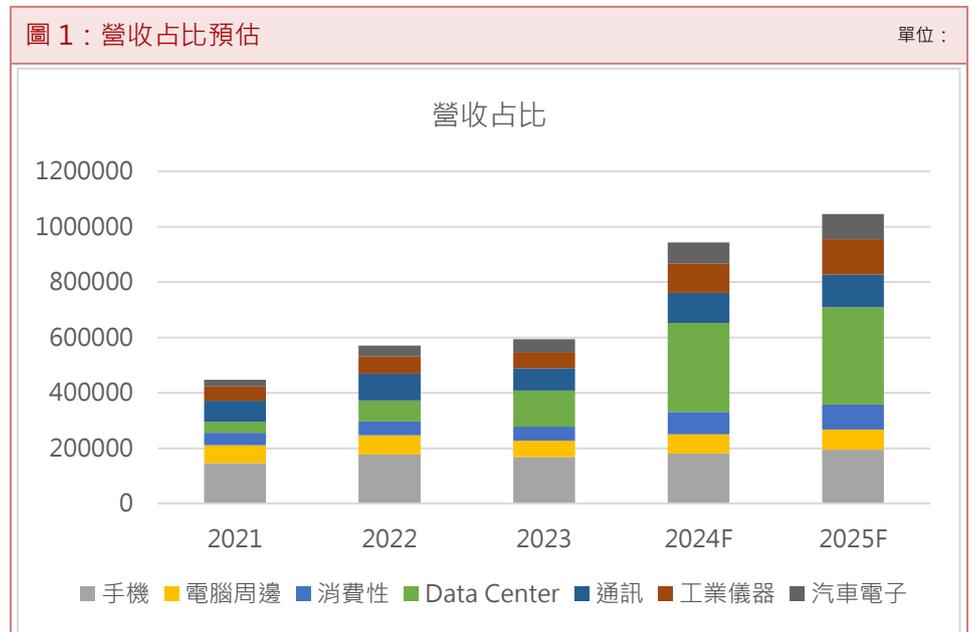
表 2：2024F/2025F 獲利預估 單位：

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	944,100	1,045,934	938,592	1,039,951	0.6	0.6
營業毛利	38,191	48,377	38,435	47,992	(0.6)	0.8
營業利益	15,896	21,075	15,844	19,760	0.3	6.7
稅後淨利	8,835	12,839	8,676	11,632	1.8	10.4
EPS (元)	7.92	11.46	7.75	10.37	2.2	10.4
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	4.05	4.63	4.10	4.61	(0.0)	0.0
營業利益率	1.68	2.01	1.69	1.90	(0.0)	0.1
稅後淨利率	0.93	1.22	0.92	1.12	0.0	0.1

資料來源：國票投顧

法說會後急漲已反應基本面，調降至區間操作，目標價 120 元

雖然 Future 初期合併綜效並未顯現，但公司在合併後成為全球第一大半導體通路商與大者恆大影響下，仍持續看好長期半導體產業復甦與合併綜效逐漸顯現，短期股價急漲已適度反應，文擘歷史 PE 區間為 5X~11X，調降至區間操作，目標價 120 元(2025F PE 10.4X)。



資料來源：國票投顧

文晔未來 12 個月 P/E 區間



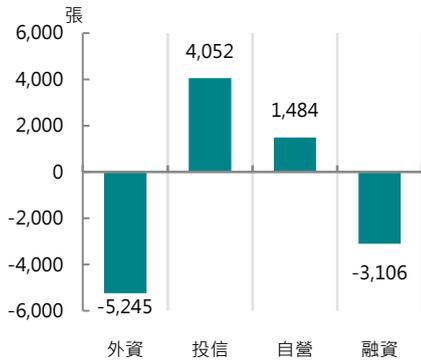
資料來源：國票投顧

文晔未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
祥碩科技(股)	16.91
大聯大控股(股)	13.72
紹陽投資(有)	7.73
鄭文宗	2.25
新制勞退基金	2.14
元大台高股息	2.08
兆豐財務部(股)	2.00
渣打國際-020	1.92
大通摩根證券	1.79
渣打託管瑞穗	1.62

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
祥碩科技(股)林哲偉	董事	16.91
鄭文宗	董事長/總經理	2.25
高新明	董事	0.4
文友投資(股)許文紅	董事/副總經理	0.31
Omar Baigmirza	董事	0
丁克華	獨立董事	0
張家麒	獨立董事	0
程天縱	獨立董事	0
龔汝沁	獨立董事	0
林哲偉	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

3036 文晔 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q3

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
8	6	9	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p...">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p...</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電子通路	35	1	否	

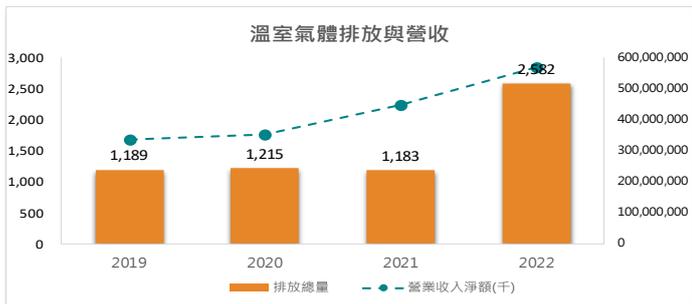
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



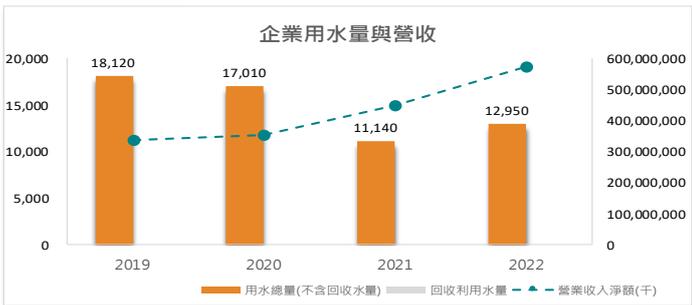
**摘要** 2022年溫室氣體排放量增加118.19%，營收增加27.53%

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	2,582	219	2,363
2021	1,183	145	1,039
2020	1,215	200	1,015
2019	1,189	220	969

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
 \*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
 \*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



**摘要** 2022年企業用水量增加16.25%，營收增加27.53%

年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	12,950	-	12,950
2021	11,140	-	11,140
2020	17,010	-	17,010
2019	18,120	-	18,120

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
 \*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
 \*排水量：排放的污水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



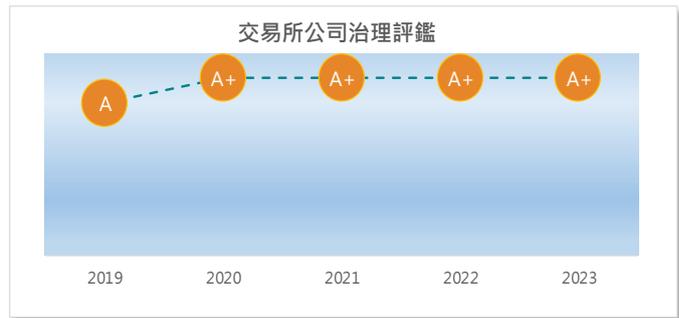
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	前5%	A+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	前5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

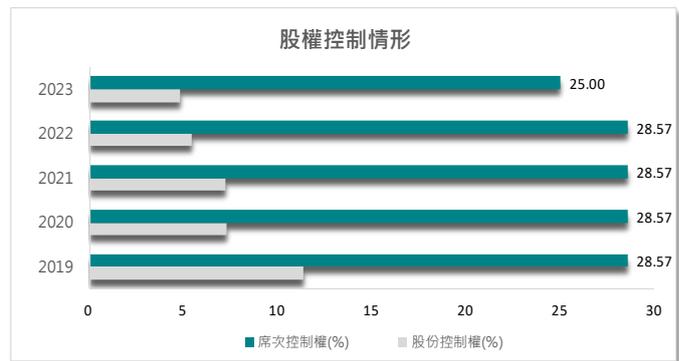


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	192,651	243,647	251,917	255,885	239,078	257,659	272,832	276,366	594,519	944,100	1,045,934
營業毛利	4,870	10,993	11,058	11,270	10,997	11,592	12,750	13,038	18,406	38,191	48,377
營業費用	2,259	6,729	6,595	6,712	6,671	6,553	7,038	7,040	10,199	22,295	27,302
<b>營業利益</b>	<b>2,611</b>	<b>4,264</b>	<b>4,462</b>	<b>4,559</b>	<b>4,326</b>	<b>5,039</b>	<b>5,712</b>	<b>5,999</b>	<b>8,200</b>	<b>15,896</b>	<b>21,075</b>
稅前淨利	1,982	2,992	3,380	3,478	3,239	3,982	4,782	5,067	5,195	11,833	17,070
本期淨利(NI)	1,616	2,178	2,480	2,557	2,421	2,962	3,562	3,782	3,979	8,870	12,803
淨利歸屬於_母公司業主	1,590	2,150	2,492	2,564	2,419	2,976	3,577	3,791	4,012	8,796	12,763
淨利歸屬於_非控制利益	26	28	(12)	(7)	2	(14)	(15)	(9)	(33)	36	(36)
每股盈餘_本期淨利	1.44	1.95	2.24	2.30	2.17	2.67	3.21	3.40	4.24	7.92	11.46
扣除特別股_母公司淨利	1.44	1.70	2.24	2.30	2.17	2.47	3.21	3.40	3.81	7.68	11.25
<b>QoQ(%)</b>											
營收淨額	1.56	26.47	3.39	1.58	(6.57)	7.77	5.89	1.30			
銷貨毛利	(2.53)	125.75	0.59	1.92	(2.42)	5.40	9.99	2.27			
營業利益	36.21	63.34	4.66	2.16	(5.10)	16.48	13.35	5.02			
稅後純益_母公司淨利	52.35	35.22	15.89	2.91	(5.64)	23.02	20.17	5.98			
<b>YoY(%)</b>											
營收淨額	60.40	107.43	50.61	34.89	24.10	5.75	8.30	8.00	132.34	58.80	10.79
銷貨毛利	17.53	161.39	118.48	125.58	125.84	5.45	15.30	15.69	63.32	107.49	26.67
營業利益	31.61	108.93	97.54	137.86	65.72	18.18	28.00	31.58	80.05	93.67	32.59
稅後純益_母公司淨利	119.84	122.76	94.64	145.68	52.16	38.43	43.55	47.83	56.48	119.23	45.10
<b>各項比率</b>											
營業毛利率	2.53	4.51	4.39	4.40	4.60	4.50	4.67	4.72	3.10	4.05	4.63
營業利益率	1.36	1.75	1.77	1.78	1.81	1.96	2.09	2.17	1.38	1.68	2.01
稅前淨利率	1.03	1.23	1.34	1.36	1.35	1.55	1.75	1.83	0.87	1.25	1.63
稅後淨利率	0.83	0.88	0.99	1.00	1.01	1.16	1.31	1.37	0.67	0.94	1.23

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY23	FY24	FY25
現金及約當現金	22,748	19,425	12,214
流動金融資產	1,106	1,106	1,106
應收款項	117,188	109,861	117,476
存貨	95,715	137,166	134,648
其他流動資產	1,990	1,163	1,615
<b>流動資產</b>	<b>238,747</b>	<b>270,345</b>	<b>268,261</b>
<b>非流動金融資產</b>	<b>18,878</b>	<b>18,878</b>	<b>18,878</b>
採用權益法之投資	45	1,202	895
不動產、廠房與設備	1,263	4,259	8,048
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	8,247	8,674	10,007
<b>資產總計</b>	<b>265,185</b>	<b>298,815</b>	<b>301,853</b>
短期借款	19,822	19,945	19,987
流動金融負債	0	0	0
應付款項	154,285	188,001	179,855
其他流動負債	2,038	2,135	2,638
<b>流動負債</b>	<b>177,889</b>	<b>210,081</b>	<b>202,480</b>
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	12,644	12,644	12,644
其他非流動負債	2,228	(1,071)	2,670
<b>負債總計</b>	<b>193,239</b>	<b>221,653</b>	<b>217,793</b>
股本	15,653	15,653	15,653
資本公積	25,681	25,681	25,681
保留盈餘	20,176	26,229	33,127
其他權益	9,599	9,599	9,599
庫藏股	0	0	0
非控制權益	837	0	0
<b>股東權益</b>	<b>71,946</b>	<b>77,162</b>	<b>84,060</b>

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	5,195	11,833	17,070
折舊攤提	448	425	443
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(152)	(305)	(30)
收取之股利	436	1,109	0
營運資金增減	34,408	(2,889)	(11,397)
支付之利息	(2,323)	(5,361)	0
支付之所得稅	(1,589)	(2,963)	(4,268)
其他	4,497	850	942
<b>來自營運之現金流量</b>	<b>41,028</b>	<b>2,727</b>	<b>2,789</b>
資本支出	(228)	(3,421)	(4,232)
長投增減	0	0	0
短投增減	432	0	0
收取之利息	0	25	52
收取之股利	0	1	1
其他	(942)	0	0
<b>來自投資之現金流量</b>	<b>(739)</b>	<b>(3,395)</b>	<b>(4,179)</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>40,289</b>	<b>(668)</b>	<b>(1,390)</b>
借款增(減)	(23,489)	123	42
股利發放	(4,082)	(2,818)	(5,905)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	5,423	0	0
其他	(809)	50	51
<b>來自融資之現金流量</b>	<b>(22,957)</b>	<b>(2,645)</b>	<b>(5,812)</b>
匯率調整	32	(10)	(9)
本期產生之現金流量	17,364	(3,323)	(7,211)
期末現金及約當現金	22,748	19,425	12,214

資料來源：TEJ、國票投顧

文擘歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	62

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作；股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 ( 或者負責參與的研究人員 ) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 ( 以下簡稱 國票金控集團 ) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。