

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

前日收盤價	110.00 元
目標價	
3 個月	130.00 元
12 個月	130.00 元

神基(3005 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

05/21/2024	到達目標價	116.5
05/20/2024	Trading Buy	104.0
03/20/2024	到達目標價	155.5
03/04/2024	Buy	131.0

公司基本資訊

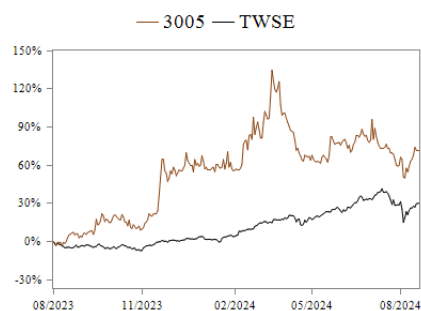
目前股本(百萬元)	6,121
市值(億元)	673
目前每股淨值(元)	35.52
外資持股比(%)	14.42
投信持股比(%)	12.63
董監持股比(%)	33.28
融資餘額(張)	9,103
現金股息配發率(%)	80.94

產品組合



- 電子件:52.18%
- 機構件(綜合暨汽車機構件):38.99%
- 航太扣件:8.83%

股價相對大盤走勢



上修 2024 與 2025 年獲利預估，投資建議 Buy。

投資建議：因神基(1)2024 年跟 2025 年營運具成長動能、(2)2H24 營運成長動能將轉強、(3)毛利率展望優於預期，上修 2024 年跟 2025 年獲利之預估，因此給予神基 Buy 的投資建議，目標價 130 元(約當 15.0x * 2H24~1H25F EPS)。

2Q24 獲利表現優於市場預期：神基 2Q24 營收 86.54 億元，QoQ-0.59%，YoY+0.30%，毛利率 32.69%，營業利益率 15.14%，歸屬母公司淨利 11.55 億元，QoQ+4.42%，YoY+12.50%，EPS 1.89 元。觀察神基 2Q24 營運表現，神基 2Q24 獲利表現優於市場預期，主要受惠於毛利率表現優於市場預期所致，而毛利率表現優於預期，主要受惠於(1)產品組合優化與(2)低成本庫存所致。

3Q24 營運可望為季增、年增的表現：群益預估神基 3Q24 營收 95.69 億元，QoQ+10.58%，YoY+5.90%，毛利率 30.50%，營業毛利 29.19 億元，QoQ+3.16%，YoY+9.86%，營業利益率 14.46%，營業利益 13.84 億元，QoQ+5.62%，YoY+12.76%，歸屬母公司淨利 11.78 億元，QoQ+2.02%，YoY+7.02%，EPS 1.93 元。

2024 年跟 2025 年營運可望維持雙位數成長：展望 2024 年，群益更新預估神基 2024 年營收 377.81 億元，YoY+8.59%，毛利率的部分，因 2Q24 毛利率優於預期，且 2H24 毛利率可望維持 1H24 的水準，因此將毛利率預估從前次的 29.94%上修至 31.66%，營業毛利 119.62 億元，YoY+22.87%，營業利益率 15.38%，營業利益 58.12 億元，YoY+46.51%，歸屬母公司淨利 50.23 億元，YoY+34.15%，因 2H24 毛利率展望優於預期，將 EPS 預估從前次的 7.46 上修至 8.21 元。展望 2025 年，群益更新預估神基 2025 年營收 416.41 億元，YoY+10.22%，毛利率的部分，因高毛利率的電子件與航太扣件在 2025 年的成長性高於毛利率相對低的綜合機構，因此預估神基 2025 年毛利率有望優於之前的預估，因此將毛利率預估從前次的 29.44%上修至 31.44%，營業毛利 130.91 億元，YoY+9.44%，營業利益率 15.82%，營業利益 65.88 億元，YoY+13.36%，歸屬母公司淨利 56.41 億元，YoY+12.29%，將 EPS 預估從前次的 8.39 上修至 9.22 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	34,793	37,781	41,641	8,628	9,036	8,974	8,705	8,654	9,569	10,853	9,589	9,532
營業毛利淨額	9,735	11,962	13,091	2,378	2,657	2,634	2,654	2,829	2,919	3,560	2,925	2,917
營業利益	3,967	5,812	6,588	924	1,227	1,042	1,239	1,310	1,384	1,879	1,430	1,310
稅後純益	3,745	5,023	5,641	1,020	1,101	857	1,104	1,155	1,178	1,586	1,264	1,142
稅後 EPS(元)	6.12	8.21	9.22	1.67	1.80	1.40	1.80	1.89	1.93	2.59	2.06	1.87
毛利率(%)	27.98%	31.66%	31.44%	27.57%	29.40%	29.35%	30.49%	32.69%	30.50%	32.80%	30.50%	30.60%
營業利益率(%)	11.40%	15.38%	15.82%	10.70%	13.58%	11.61%	14.23%	15.14%	14.46%	17.31%	14.91%	13.74%
稅後純益率(%)	10.76%	13.30%	13.55%	11.83%	12.18%	9.55%	12.68%	13.35%	12.31%	14.62%	13.18%	11.98%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.13%	8.59%	10.22%	5.79%	4.74%	-0.69%	-2.99%	-0.59%	10.58%	13.41%	-11.64%	-0.59%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	45.98%	34.15%	12.29%	33.14%	7.90%	-22.20%	28.86%	4.63%	2.02%	34.62%	-20.32%	-9.63%

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 61.21 億元計算。

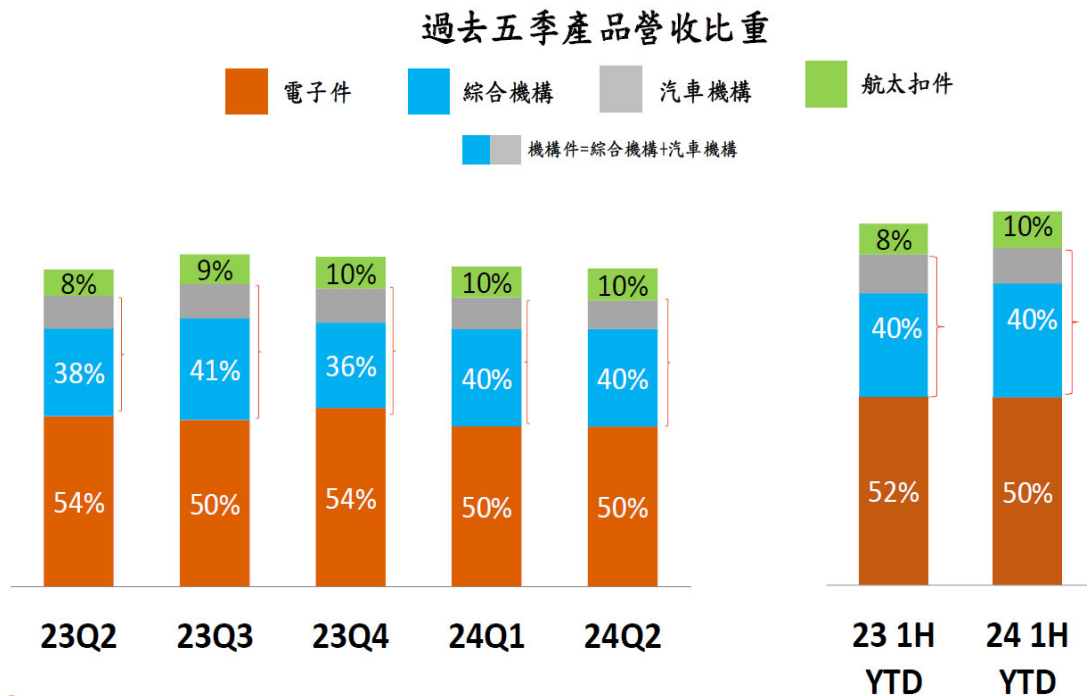
ESG (Environment, Social, Governance)：

神基(3005 TT)為追求企業及環境永續目標，從環境、經濟、社會等構面，製定了永續管理的策略，做為執行與管理依據。並已採取與執行如(1)運用核心技術，持續開發低碳產品與技術、(2)讓資源不斷循環，發揮最大效益、(3)支持偏鄉與弱勢學童持續就學、(4)捐助救濟弱勢團體、(5)產學合作，世代培力、(6)提昇員工職能、(7)優化身障者招聘渠道、(8)提供順暢的退休員工反聘流程等提升 ESG 表現的措施。

公司簡介：

神基科技股份有限公司成立於 1989 年，為聯華神通集團旗下子公司之一，最早是由神通電腦與美國奇異航太部門共同合資成立。公司主要從事強固型電腦、塑膠和輕金屬機構零組件之生產及銷售，公司強固型電腦主要以自有品牌「Getac」行銷全世界，現已是全球前三大強固型電腦廠商之一。2Q24 產品營收組合為電子件 50%、綜合機構+汽車機構 40%、航太扣件 10%。

圖一、神基近五季度產品組合資訊



資料來源：神基，群益投顧整理製作

2Q24獲利表現優於市場預期：

神基 2Q24 營收 86.54 億元，QoQ-0.59%，YoY+0.30%，毛利率 32.69%，QoQ+2.20ppts，YoY+5.12ppts，營業毛利 28.29 億元，QoQ+6.61%，YoY+18.97%，營業利益率 15.14%，QoQ+0.91ppts，YoY+4.44ppts，營業利益 13.10 億元，QoQ+5.76%，YoY+41.86%，歸屬母公司淨利 11.55 億元，QoQ+4.42%，YoY+12.50%，EPS 1.89 元。觀察神基 2Q24 營運表現，神基 2Q24 獲利表現優於市場預期，主要受惠於毛利率表現優於市場預期所致，而毛利率表現優於預期，主要受惠於(1)產品組合優化與(2)低成本庫存所致。

2024 年 8 月 21 日

3Q24 營運可望為季增、年增的表現：

展望 3Q24，根據最新的訂單與市場狀況，公司樂觀看待 2H24 的營運表現，並預期 1H24：2H24 的營收比重可能約為 46~48%：52~54%，毛利率的部分，公司目標與預期 2H24 毛利率可望持平 1H24，甚至仍有成長的機會。因此綜合公司展望與最新的市場狀況，群益預估神基 3Q24 營收 95.69 億元，QoQ+10.58%，YoY+5.90%，毛利率 30.50%，營業毛利 29.19 億元，QoQ+3.16%，YoY+9.86%，營業收益率 14.46%，營業利益 13.84 億元，QoQ+5.62%，YoY+12.76%，歸屬母公司淨利 11.78 億元，QoQ+2.02%，YoY+7.02%，EPS 1.93 元。

上修 2024 年跟 2025 年獲利之預估：

展望 2024 年，以各產品線來看，強固型電腦為神基電子件產品線之主力產品，強固型電腦為每年穩定成長約 3~5%之市場，而神基受惠於在強固型電腦市場的市占率持續在上升，而於 2022 年與 2023 年在電子件的營收皆有 10%以上的成長，由於神基在強固型電腦市場具品牌與成本優勢，因此預估神基的電子件產品線 2024 年的營收仍可望有高個位數的成長；在綜合機構的部分，綜合機構之營收主要來自筆電機殼的貢獻，因筆電市場在 2024 年與 2025 年可望有換機週期，且大約有個位數之年成長，因此群益預估神基在綜合機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在汽車機構的部分，群益預估神基在汽車機構 2024 年的營收可能為持平的成長；在航太扣件，受惠於後疫情時代，航太市場需求復甦的帶動下，群益預估神基在航太扣件 2024 年的營收可望有雙位數的成長。綜合前述分析，群益更新預估神基 2024 年營收 377.81 億元，YoY+8.59%，毛利率的部分，因 2Q24 毛利率優於預期，且 2H24 毛利率可望維持 1H24 的水準，因此將毛利率預估從前次的 29.94%上修至 31.66%，營業毛利 119.62 億元，YoY+22.87%，營業收益率 15.38%，營業利益 58.12 億元，YoY+46.51%，歸屬母公司淨利 50.23 億元，YoY+34.15%，因 2H24 毛利率展望優於預期，將 EPS 預估從前次的 7.46 上修至 8.21 元。

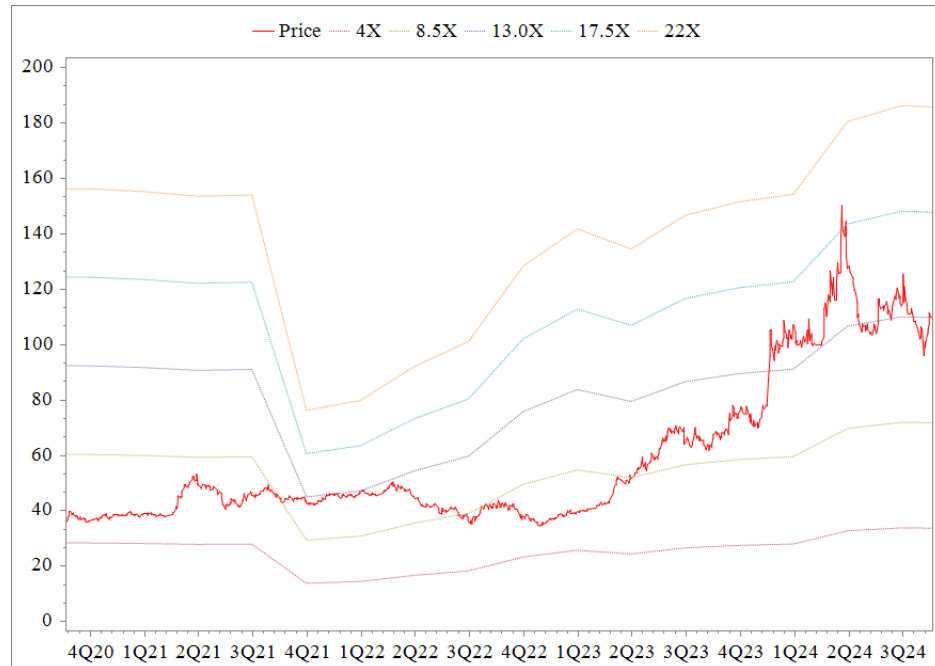
展望 2025 年，以各產品線來看，由於神基在強固型電腦市場具品牌與成本優勢，因此預估神基的電子件產品線 2025 年的營收可望有雙位數的成長；在綜合機構的部分，因預期筆電市場在 2025 年可望有換機週期，因此預估神基在綜合機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在汽車機構的部分，群益預估神基在汽車機構 2024 年的營收可望有個位數的成長；在航太扣件，受惠於後疫情時代，航太市場需求復甦的帶動下，群益預估神基在航太扣件 2025 年的營收仍可望有雙位數的成長。綜合前述分析，群益更新預估神基 2025 年營收 416.41 億元，YoY+10.22%，毛利率的部分，因高毛利率的電子件與航太扣件在 2025 年的成長性高於毛利率相對低的綜合機構，因此預估神基 2025 年毛利率有望優於之前的預估，因此將毛利率預估從前次的 29.44%上修至 31.44%，營業毛利 130.91 億元，YoY+9.44%，營業收益率 15.82%，營業利益 65.88 億元，YoY+13.36%，歸屬母公司淨利 56.41 億元，YoY+12.29%，將 EPS 預估從前次的 8.39 上修至 9.22 元。

投資建議：

因神基(1)2024 年跟 2025 年營運具成長動能、(2)2H24 營運成長動能將轉強、(3)毛利率展望優於預期，上修 2024 年跟 2025 年獲利之預估，因此給予神基 Buy 的投資建議，目標價 130 元(約當 15.0x * 2H24~1H25F EPS)。

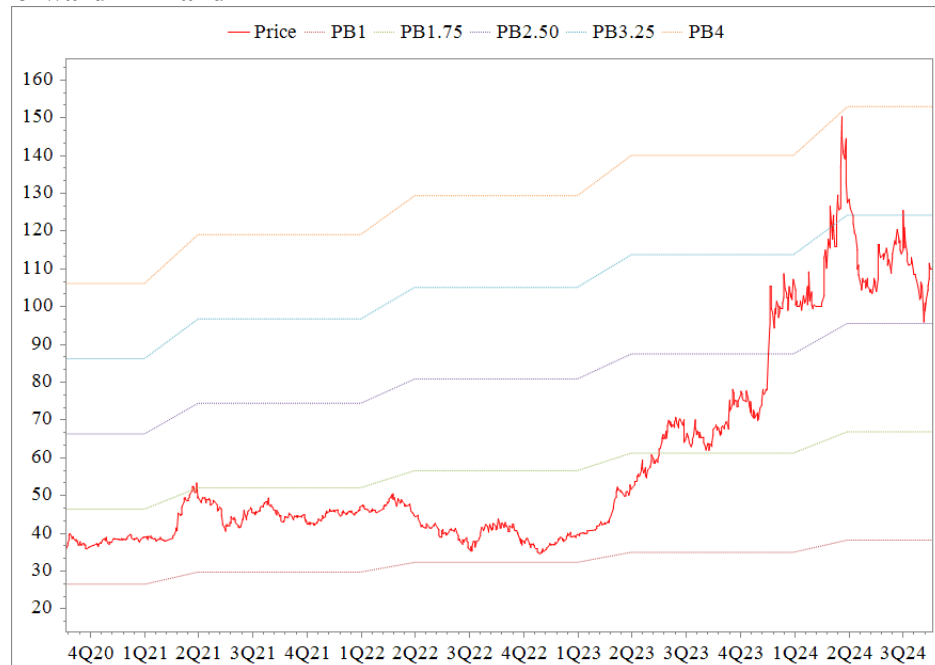
2024 年 8 月 21 日

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

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	35,844	37,659	41,585	45,557	48,892
流動資產	21,642	23,669	27,537	28,012	33,151
現金及約當現金	5,785	8,822	12,399	11,608	14,327
應收帳款與票據	7,467	7,161	8,624	8,345	10,170
存貨	7,594	6,530	5,943	6,781	7,147
採權益法之投資	1,152	1,490	1,594	2,455	1,765
不動產、廠房設備	8,850	9,013	8,607	9,161	9,715
負債總計	15,881	15,966	17,949	19,674	21,127
流動負債	11,598	12,102	14,051	15,045	17,629
應付帳款及票據	6,293	5,752	6,707	6,259	8,222
非流動負債	4,283	3,864	3,898	5,077	1,983
權益總計	19,963	21,692	23,636	25,883	27,766
普通股股本	5,977	6,035	6,099	6,099	6,099
保留盈餘	9,950	10,354	11,833	14,079	15,962
母公司業主權益	18,222	19,804	21,428	23,405	25,042
負債及權益總計	35,844	37,659	41,585	45,557	48,892

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,111	5,109	6,014	7,647	8,952
稅前純益	5,450	3,153	4,924	6,561	7,319
折舊及攤銷	1,215	1,277	1,329	1,356	1,469
營運資金變動	-1,719	828	80	-1,008	-229
其他營運現金	-3,835	-149	-319	737	392
投資活動現金	1,490	-1,563	-264	-3,082	667
資本支出淨額	-1,295	-835	-734	-1,000	-1,000
長期投資變動	2,771	-711	477	0	0
其他投資現金	14	-17	-6	-2,082	1,667
籌資活動現金	-2,431	-1,791	-2,017	-5,355	-6,901
長借/公司債變動	-13	-144	-128	1,179	-3,094
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,124	-2,154	-2,295	-3,046	-4,004
其他籌資現金	-294	507	406	-3,489	197
淨現金流量	79	2,321	3,577	-790	2,719
期初現金	5,706	6,501	8,822	12,399	11,608
期末現金	5,785	8,822	12,399	11,608	14,327

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	30,084	32,476	34,793	37,781	41,641
營業成本	22,518	24,214	25,057	25,820	28,550
營業毛利淨額	7,566	8,262	9,735	11,962	13,091
營業費用	4,985	5,169	5,769	6,150	6,502
營業利益	2,612	3,094	3,967	5,812	6,588
EBITDA	6,675	4,425	6,113	7,751	8,623
業外收入及支出	2,804	7	737	749	731
稅前純益	5,450	3,153	4,924	6,561	7,319
所得稅	1,187	471	967	1,269	1,433
稅後純益	4,274	2,565	3,745	5,023	5,641
稅後 EPS(元)	6.98	4.19	6.12	8.21	9.22
完全稀釋 EPS**	6.98	4.19	6.12	8.21	9.22

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 61.21 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 61.21 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	8.07%	7.95%	7.13%	8.59%	10.22%
營業毛利淨額	-2.71%	9.20%	17.83%	22.87%	9.44%
營業利益	-16.16%	18.43%	28.21%	46.51%	13.36%
稅後純益	65.84%	-39.98%	45.98%	34.15%	12.29%
獲利能力分析(%)					
毛利率	25.15%	25.44%	27.98%	31.66%	31.44%
EBITDA(%)	22.19%	13.62%	17.57%	20.52%	20.71%
營益率	8.68%	9.53%	11.40%	15.38%	15.82%
稅後純益率	14.21%	7.90%	10.76%	13.30%	13.55%
總資產報酬率	11.92%	6.81%	9.00%	11.03%	11.54%
股東權益報酬率	21.41%	11.83%	15.84%	19.41%	20.32%
償債能力檢視					
負債比率(%)	44.31%	42.40%	43.16%	43.19%	43.21%
負債/淨值比(%)	79.55%	73.60%	75.94%	76.01%	76.09%
流動比率(%)	186.61%	195.58%	195.99%	186.19%	188.05%
其他比率分析					
存貨天數	105.66	106.45	90.84	89.93	89.04
應收帳款天數	90.96	82.20	82.80	81.97	81.15

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	8,155	8,628	9,036	8,974	8,705	8,654	9,569	10,853	9,589	9,532	10,535	11,984
營業成本	6,088	6,249	6,380	6,340	6,052	5,824	6,651	7,293	6,664	6,615	7,301	7,969
營業毛利淨額	2,067	2,378	2,657	2,634	2,654	2,829	2,919	3,560	2,925	2,917	3,234	4,015
營業費用	1,293	1,455	1,430	1,591	1,415	1,519	1,535	1,681	1,495	1,607	1,624	1,777
營業利益	774	924	1,227	1,042	1,239	1,310	1,384	1,879	1,430	1,310	1,611	2,238
業外收入及支出	189	406	202	160	190	206	176	176	168	184	189	189
稅前純益	963	1,330	1,429	1,202	1,429	1,516	1,560	2,055	1,598	1,494	1,800	2,427
所得稅	158	257	268	283	253	296	316	403	273	290	346	524
稅後純益	766	1,020	1,101	857	1,104	1,155	1,178	1,586	1,264	1,142	1,393	1,842
最新股本	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
稅後EPS(元)	1.25	1.67	1.80	1.40	1.80	1.89	1.93	2.59	2.06	1.87	2.28	3.01

獲利能力(%)

毛利率(%)	25.34%	27.57%	29.40%	29.35%	30.49%	32.69%	30.50%	32.80%	30.50%	30.60%	30.70%	33.50%
營業利益率(%)	9.49%	10.70%	13.58%	11.61%	14.23%	15.14%	14.46%	17.31%	14.91%	13.74%	15.29%	18.67%
稅後純益率(%)	9.40%	11.83%	12.18%	9.55%	12.68%	13.35%	12.31%	14.62%	13.18%	11.98%	13.22%	15.37%

QoQ(%)

營業收入淨額	-2.83%	5.79%	4.74%	-0.69%	-2.99%	-0.59%	10.58%	13.41%	-11.64%	-0.59%	10.53%	13.75%
營業利益	-27.79%	19.38%	32.87%	-15.06%	18.86%	5.76%	5.62%	35.78%	-23.90%	-8.39%	22.97%	38.93%
稅前純益	-22.38%	38.07%	7.48%	-15.86%	18.86%	6.09%	2.89%	31.74%	-22.25%	-6.52%	20.51%	34.84%
稅後純益	-27.58%	33.14%	7.90%	-22.20%	28.86%	4.63%	2.02%	34.62%	-20.32%	-9.63%	21.96%	32.20%

YoY(%)

營業收入淨額	7.91%	15.25%	-0.05%	6.92%	6.75%	0.30%	5.90%	20.94%	10.15%	10.15%	10.09%	10.43%
營業利益	31.24%	57.43%	44.99%	-2.71%	60.13%	41.86%	12.76%	80.27%	15.42%	-0.02%	16.40%	19.10%
稅前純益	50.61%	364.36%	44.82%	-3.08%	48.41%	14.04%	9.17%	70.93%	11.82%	-1.48%	15.39%	18.10%
稅後純益	48.14%	289.79%	51.29%	-19.05%	44.02%	13.18%	7.02%	85.17%	14.50%	-1.11%	18.22%	16.10%

註1：稅後EPS以股本61.21億元計算

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。