

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 56.20 元  
目標價  
3 個月 60.00 元  
12 個月 60.00 元

## 倚強科(3219 TT)

### Trading Buy

#### 近期報告日期、評等及前日股價

印度基建需求將帶動倚強科營收獲利成長。

**投資建議：**消費性測試設備需求持穩，印度基建有望帶動倚強科 2025/2026 年獲利成長，投資建議為 Trading Buy。

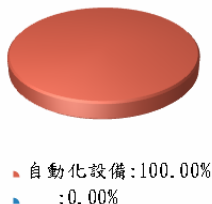
**倚強科的測試設備已跨入車用、伺服器：**倚強科近三年隨著 AI 伺服器、電動車的需求提升，倚強科也跨入相關的測試。2024 年有出一個設備叫 T1000，可以用在伺服器、電動車的測試，可以提高生產效率與良率，倚強科有提供軟體、硬體、韌體、機構、國際級的售後服務。

**印度未來天線模組需求成長潛力強：**研調機構表示，2029 年的印度的毫米波的覆蓋率可達 65%，FWA 的需求量約 3.3 億個，意指未來印度的天線模組的需求量將會急速增加，倚強科屬於台灣公司，有地緣政治的優勢，倚強科是提供關鍵零組件，算是上游，中游是台系系統廠/網通設備代工廠，下游是印度的客戶。

#### 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 707  
市值(億元) 40  
目前每股淨值(元) 18.42  
外資持股比(%) 0.37  
投信持股比(%) 0.00  
董監持股比(%) 52.73  
融資餘額(張) 918  
現金股息配發率(%) 88.94

#### 產品組合

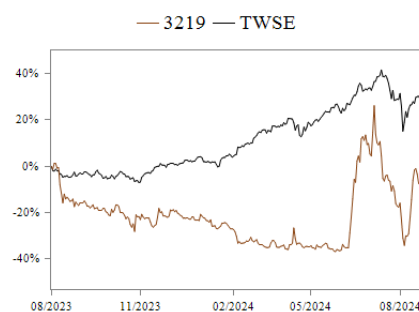


**2H24 營運優於 1H24：**因消費性電子旺季在 2H24，所以 2H24 營運會比 1H24 好，預計 3Q24 營運優於 4Q24，2024 全年營收看成長 10% 以上，毛利率因之前有跟客戶反映成本，加上 5G 相關產品毛利率也較佳，未來營收占比也看成長，未來毛利率有望再增加。

**2H24 費用與 1H24、2025 年營運展望正向：**費用主要在銷售費用、研發費用。銷售費用是花在各地的售後服務；研發費用是花在消費性電子、伺服器、5G。2024 年會花一些費用完善印度跟越南的基地，會從中國搬一些機台過去，也會增購新設備，其他並無太大的 CAPEX，預計 2H24 費用與 1H24 相當。2025 年希望營收能成長，主要成長動能為印度帶動 5G 產品相關需求。

**群益預估 2024/2025 年獲利將成長：**群益預估 2024 全年營收 12.90 億元，YoY+11.51%；稅後純益 1.13 億元，YoY+292.86%；稅後 EPS 1.59 元。群益預估 2025 全年營收 13.61 億元，YoY+5.47%；稅後純益 1.51 億元，YoY+34.21%；稅後 EPS 2.14 元。

#### 股價相對大盤走勢



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,157	1,290	1,361	368	429	204	139	424	475	252	164	442
營業毛利淨額	615	768	823	201	219	117	72	255	290	152	90	270
營業利益	8	118	175	39	58	-21	-79	82	118	-2	-55	100
稅後純益	29	113	151	33	56	-22	-37	59	97	-6	-47	85
稅後 EPS(元)	0.41	1.59	2.14	0.47	0.79	-0.31	-0.53	0.83	1.38	-0.09	-0.66	1.20
毛利率(%)	53.15%	59.54%	60.44%	54.80%	51.06%	57.22%	51.42%	60.07%	61.02%	60.32%	55.03%	61.04%
營業利益率(%)	0.72%	9.17%	12.84%	10.60%	13.54%	-10.40%	-57.09%	19.27%	24.89%	-0.90%	-33.62%	22.62%
稅後純益率(%)	2.47%	8.72%	11.09%	9.05%	13.08%	-10.58%	-26.70%	13.84%	20.49%	-2.57%	-28.35%	19.17%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-22.03%	11.51%	5.47%	134.51%	16.79%	-52.52%	-31.77%	205.01%	12.07%	-46.98%	-34.89%	169.62%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-81.25%	292.86%	34.21%	N.A	68.70%	N.A	N.A	N.A	65.84%	N.A	N.A	N.A

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 7.07 億元計算。

## 公司簡介：

倚強科技股份有限公司前稱為倚強股份有限公司，成立於 1992 年，原為台灣影像及多媒體影音處理 IC 設計公司，於 2020 年決議處分海外子公司，並轉型從事自動化設備相關業務。

倚強科目前主要產品以毫米波(5G)陣列天線、電路板測試解決方案及無線電性能解決方案為主。測試設備的應用又可以分為消費性電子、車用、伺服器。

倚強科的總部在台北內湖，在中國、印度有辦公室。生產中心在台灣、中國深圳，未來會增加印度及越南。

倚強科的測試設備主要是用在 PCBA、模組的測試，與半導體測試設備廠商不同。

倚強科主要服務客戶以歐美品牌大廠以台灣及中國大陸等大型 EMS 製造商，經營區域跨足歐美、中國大陸及台灣。

倚強科的同業包含長園科技集團(600525 SH)。

## 產業上、中、下游之關聯性：

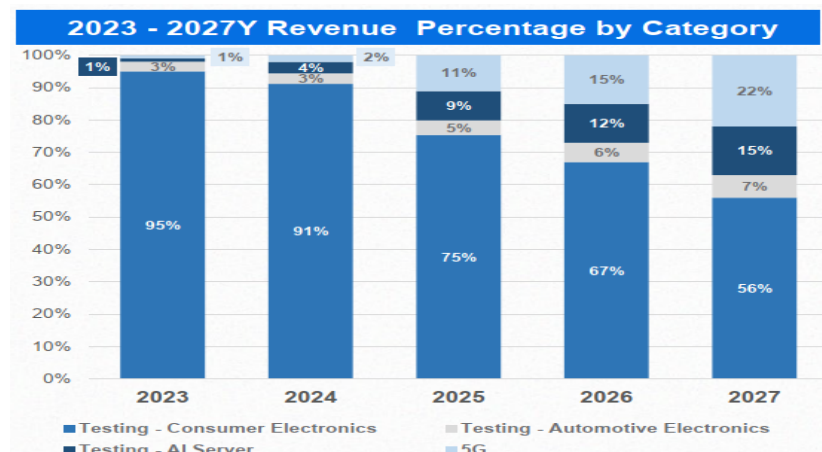
上游	主被動電子元件供應商	精密探針供應商	設備機殼供應商	印刷電路板供應商
	工程塑膠供應商	氣動元件供應商	自動化元件供應商	電源/配件供應商

中游	精密測試設備供應商
----	-----------

下游	消費型電子產品整機代工廠	電動車組件供應商	軟排線供應商	品牌廠研發設備
	PCBA供應商	IC封裝測試供應商	電源/電池供應商	

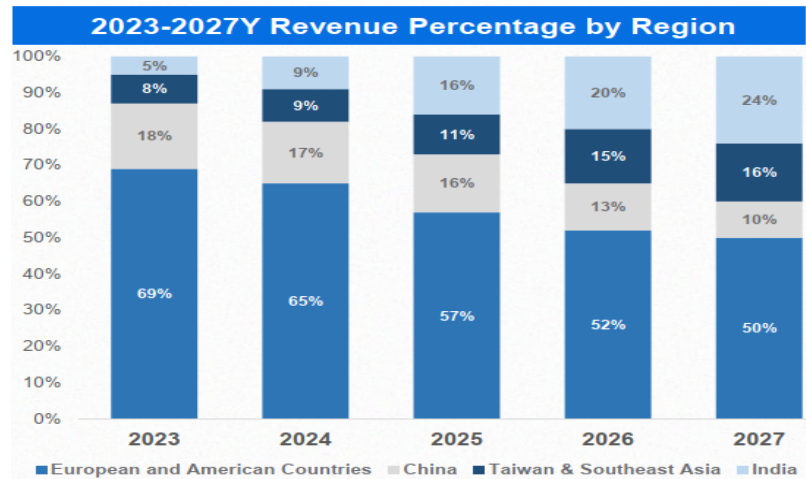
資料來源：公司年報，群益投顧彙整。

## 營收占比-產品別：



資料來源：公司法說簡報，群益投顧彙整。

## 營收占比-地區別：



資料來源：公司法說簡報，群益投顧彙整。

## 2Q24 營收獲利大幅季增：

毛利率季增原因主因為跟客戶反映原物料成本、服務成本；業外收益包含匯兌利益、利息收入。

## 倚強科的測試設備已跨入車用、伺服器：

倚強科之前專注在消費性電子的測試，之後延伸到 5G、車用及伺服器，未來營收占比會越來越平均。

倚強科做測試設備已經超過十年，一開始是做消費性電子的測試，像是手機、平板、手錶、AR/VR 裝置，近三年隨著 AI 伺服器、電動車的需求提升，倚強科也跨入相關的測試。

2024 年有出一個設備叫 T1000，可以用在伺服器、電動車的測試，可以提高生產效率與良率，倚強科有提供軟體、硬體、韌體、機構、國際級的售後服務。

## 倚強科的車用測試範圍廣：



資料來源：公司法說簡報，群益投顧彙整。

## 倚強科的天線模組主要是用在 FWA：

2024 年 8 月 22 日

倚強科還是毫米波天線模組的供應商，還有毫米波成品模組、半成品模組的測試標準的提供者，可以增加毫米波在業界的滲透率。

天線模組的應用場景廣泛，從 FWA(固定無線存取)、ORU(開放式射頻單元)、戶外 CPE(客戶終端設備)…等，倚強科的天線模組主要是用在 FWA，是以印度市場為目標，印度政府有在補助電信業者，以三大電信商為主，分別是 Reliance Jio(信實集團)、Vodafone 和 Bharti Airtel，Jio 在近期的市占率約 50%。

### 印度未來天線模組需求成長潛力強：

如果要使用毫米波，需要經由小基站、FWA、Switch、air fiber(無線光纜)，天線模組和無線光纜的比例約為 1:4~1:6，Jio 打算建置超過 1 億個無線光纜，約需要 1,600 萬個天線模組。

研調機構表示，2029 年的印度的毫米波的覆蓋率可達 65%，FWA 的需求量約 3.3 億個，意指未來印度的天線模組的需求量將會急速增加，倚強科屬於台灣公司，有地緣政治的優勢，倚強科是提供關鍵零組件，算是上游，中游是台系系統廠/網通設備代工廠，下游是印度的客戶。

### 營收地區、產品組合會越來越健康：

地區分布之前集中在歐美及中國，現在台灣、東南亞(含印度)的占比也在穩定的增加，客戶營收占比也會越來越平均。

倚強科以後台灣會比較專注在高端的市場，如 5G、伺服器，之後會在調配台灣、印度和越南的生產比重。

### 2H24 營運優於 1H24：

因消費性電子旺季在 2H24，所以 2H24 營運會比 1H24 好，預計 3Q24 營運優於 4Q24，2024 全年營收看成長 10%以上，毛利率因之前有跟客戶反映成本，加上 5G 相關產品毛利率也較佳，未來營收占比也看成長，未來毛利率有望再增加。

### 2H24 費用與 1H24、2025 年營運展望正向：

費用主要在銷售費用、研發費用。銷售費用是花在各地的售後服務；研發費用是花在消費性電子、伺服器、5G。2024 年會花一些費用完善印度跟越南的基地，會從中國搬一些機台過去，也會增購新設備，其他並無太大的 CAPEX，預計 2H24 費用與 1H24 相當。2025 年希望營收能成長，主要成長動能為印度帶動 5G 產品相關需求。

### 其他補充：

倚強科會先看到訂單之後，再設生產中心。

因 AI 應用更成熟，美系客戶的需求有提升，有更多產品即將問世。

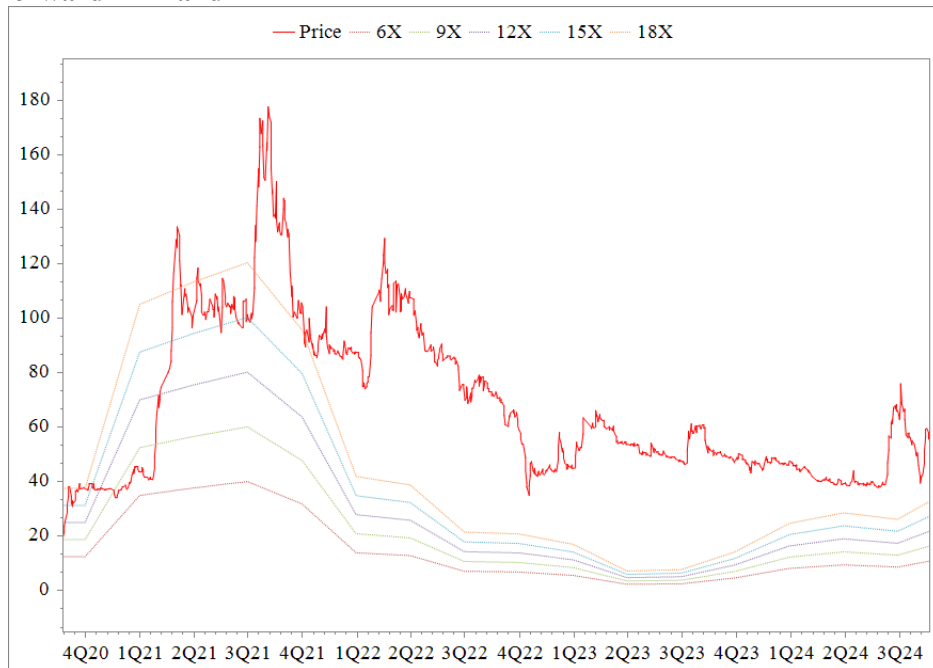
無論是何種機器人，如果之後要測試，會是倚強科的機會/強項，因為測試的困難度變高，機器人算是封閉性的測試。

### 投資建議：

2024 年 8 月 22 日

消費性測試設備需求持穩，印度基建有望帶動倚強科 2025/2026 年獲利成長，投資建議為 Trading Buy。

## 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 22 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	2,299	2,063	2,049	2,302	2,468
流動資產	1,693	1,464	1,225	2,002	1,239
現金及約當現金	847	853	857	1,273	818
應收帳款與票據	489	333	189	391	213
存貨	288	254	144	240	159
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	157	211	476	236	10
<b>負債總計</b>	816	517	541	658	653
流動負債	816	475	350	572	354
應付帳款及票據	70	66	33	62	39
非流動負債	0	42	192	57	293
<b>權益總計</b>	1,482	1,545	1,507	1,645	1,814
普通股股本	703	704	704	704	704
保留盈餘	445	422	378	515	685
母公司業主權益	1,298	1,314	1,271	1,376	1,520
<b>負債及權益總計</b>	2,299	2,063	2,049	2,302	2,468

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	19	135	226	62	285
稅前純益	463	219	30	158	194
折舊及攤銷	113	110	87	42	2
營運資金變動	-701	186	221	-268	235
其他營運現金	144	-380	-113	130	-145
<b>投資活動現金</b>	252	55	-306	-17	-1,458
資本支出淨額	-33	17	-304	-300	-305
長期投資變動	-4	45	0	0	0
其他投資現金	288	-8	-1	283	-1,153
<b>籌資活動現金</b>	-9	-205	94	371	718
長借/公司債變動	0	0	189	-134	236
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	0	-176	-72	-7	-7
其他籌資現金	-9	-29	-22	513	489
<b>淨現金流量</b>	258	6	4	416	-455
<b>期初現金</b>	589	847	853	857	1,273
<b>期末現金</b>	847	853	857	1,273	818

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	2,052	1,484	1,157	1,290	1,361
營業成本	908	693	542	522	538
<b>營業毛利淨額</b>	1,144	791	615	768	823
營業費用	705	705	607	650	648
<b>營業利益</b>	439	86	8	118	175
<b>EBITDA</b>	576	328	113	112	113
業外收入及支出	24	131	12	40	19
稅前純益	463	219	30	158	194
所得稅	48	22	-8	14	17
稅後純益	445	153	29	113	151
稅後 EPS(元)	6.29	2.16	0.41	1.59	2.14
完全稀釋 EPS**	6.29	2.16	0.41	1.59	2.14

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 7.07【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.07 億元計算。

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	2181.39%	-27.65%	-22.03%	11.51%	5.47%
營業毛利淨額	1445.37%	-30.82%	-22.28%	24.90%	7.07%
營業利益	799.33%	-80.38%	-90.33%	1320.45%	47.68%
稅後純益	1669.11%	-65.67%	-81.25%	292.86%	34.21%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	55.76%	53.32%	53.15%	59.54%	60.44%
EBITDA(%)	28.07%	22.10%	9.79%	8.68%	8.30%
營益率	21.40%	5.80%	0.72%	9.17%	12.84%
稅後純益率	21.68%	10.29%	2.47%	8.72%	11.09%
總資產報酬率	19.35%	7.41%	1.40%	4.89%	6.12%
股東權益報酬率	30.01%	9.89%	1.90%	6.84%	8.32%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	35.51%	25.09%	26.42%	28.57%	26.47%
負債/淨值比(%)	55.07%	33.49%	35.91%	40.00%	36.00%
流動比率(%)	207.38%	308.07%	350.30%	350.00%	350.00%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	57.93	142.71	133.81	134.00	135.00
應收帳款天數	43.99	101.06	82.34	82.00	81.00

2024 年 8 月 22 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	157	368	429	204	139	424	475	252	164	442	502	253
營業成本	79	166	210	87	68	169	185	100	74	172	195	98
營業毛利淨額	78	201	219	117	72	255	290	152	90	270	307	155
營業費用	145	162	161	138	151	173	172	154	145	170	176	157
營業利益	-68	39	58	-21	-79	82	118	-2	-55	100	132	-2
業外收入及支出	-3	21	17	-13	19	24	-1	-1	6	4	3	6
稅前純益	-71	60	75	-34	-61	105	117	-4	-49	104	135	4
所得稅	-11	1	11	-9	-6	10	12	-2	-8	11	14	-1
稅後純益	-39	33	56	-22	-37	59	97	-6	-47	85	114	-2
最新股本	707	707	707	707	707	707	707	707	707	707	707	707
稅後EPS(元)	-0.55	0.47	0.79	-0.31	-0.53	0.83	1.38	-0.09	-0.66	1.20	1.62	-0.02

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	49.73%	54.80%	51.06%	57.22%	51.42%	60.07%	61.02%	60.32%	55.03%	61.04%	61.23%	61.31%
營業利益率(%)	-43.10%	10.60%	13.54%	-10.40%	-57.09%	19.27%	24.89%	-0.90%	-33.62%	22.62%	26.26%	-0.75%
稅後純益率(%)	-25.02%	9.05%	13.08%	-10.58%	-26.70%	13.84%	20.49%	-2.57%	-28.35%	19.17%	22.80%	-0.67%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-51.33%	134.51%	16.79%	-52.52%	-31.77%	205.01%	12.07%	-46.98%	-34.89%	169.62%	13.45%	-49.63%
營業利益	N.A	N.A	49.21%	N.A	N.A	N.A	44.69%	N.A	N.A	N.A	31.68%	N.A
稅前純益	N.A	N.A	26.07%	N.A	N.A	N.A	11.11%	N.A	N.A	N.A	28.94%	-97.15%
稅後純益	N.A	N.A	68.70%	N.A	N.A	N.A	65.84%	N.A	N.A	N.A	34.89%	N.A

## YoY(%)

營業收入淨額	-47.68%	1.09%	-14.01%	-36.71%	-11.27%	15.40%	10.73%	23.65%	17.99%	4.30%	5.59%	0.32%
營業利益	N.A	4.68%	-4.76%	N.A	N.A	109.83%	103.48%	N.A	N.A	22.42%	11.41%	N.A
稅前純益	N.A	-32.98%	-34.90%	N.A	N.A	76.62%	55.66%	N.A	N.A	-0.95%	14.94%	N.A
稅後純益	N.A	-7.78%	-20.87%	N.A	N.A	76.46%	73.47%	N.A	N.A	44.44%	17.48%	N.A

註1：稅後EPS以股本7.07億元計算

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。