

## 英業達 (2356 TT) Inventec

## GB200 訂單待確認

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$48.0

收盤價 (2024/09/09) : NT\$42.3

隱含漲幅 : 13.5%

## 營收組成 (2Q24)

NB 50%、Server 46%、Smart Device 4%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	48.0	58.0
2024年營收 (NT\$/十億)	628.9	629.9
2024年EPS	2.1	2.1

## 交易資料表

市值	NT\$151,570百萬元
外資持股比率	15.0%
董監持股比率	12.5%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$16.87
負債比	78.4%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	541,751	514,746	628,931	696,650
營業利益	6,669	7,463	11,098	13,191
稅後純益	6,129	6,131	7,489	10,221
EPS (元)	1.71	1.71	2.09	2.85
EPS YoY (%)	-6.3	0	22.1	36.5
本益比 (倍)	24.7	24.7	20.2	14.8
股價淨值比	2.6	2.5	2.5	2.4
ROE (%)	10.5	10.1	12.4	16.0
現金殖利率	3.6%	3.6%	4.4%	5.9%
現金股利 (元)	1.50	1.50	1.84	2.51

## 蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

## 林采潔

stacylin68@yuanta.com

## 元大觀點

- 3Q24 H100/H200 系列伺服器訂單增加，將帶動 3Q24 伺服器業務營收成長 14%。
- 客戶已提前備貨，預估 3Q24 筆電出貨量呈現季持平，4Q24 筆電出貨量預估季增 7%，持續觀察旺季銷售狀況。
- 維持英業達持有評等，儘管伺服器需求回溫，然 GB200 訂單不確定性較高，目標價 48 元。

## 3Q24 NB 出貨量季持平，伺服器貢獻增加

管理層表示，部分筆電需求提前於 2Q24 拉貨，預估 3Q24 筆電出貨量季持平，並保守看待 4Q24 筆電出貨量，後續觀察旺季銷售狀況。伺服器部分，公司認為 2024 年出貨量可望年增 20%，主要因通用型伺服器需求逐步回溫，且受惠於美系 CSP 業者於 8 月中旬開始增加 H200 伺服器訂單，將帶動伺服器業務營收成長。預估英業達 3Q24 營收 1,676 億元，季增 9%、年增 23%，毛利率 5.5%，季增 0.5 個百分點，EPS 0.6 元，季增 19%，下修 1%。

## ZT System 出售無業外貢獻

AMD 收購 ZT System 預計在 1H25 完成交易，屆時英業達持股 10% 股權將會轉換成 75% 現金及 25% AMD 股票，此交易相關處分利益認列仍與會計師討論中，可能不會於損益表認列。然 AMD 收購 ZT System 進行垂直整合，Nvidia 可能考慮到其 AI 智財權安全性，短期恐降低 GB200 系列出貨給 ZT System。根據本中心調查，目前 H100/H200 系列還是透過 ZT System 生產伺服器機櫃，但後續不排除將整機櫃組裝訂單轉由其他業者製造。英業達目前僅一家美系 CSP 業者是透過 ZT System 出貨，其餘皆是直接出貨，後續需觀察 GB200 專案是否受到影響。

## 墨西哥及泰國廠產能逐步開出

英業達持續擴增海外產能，墨西哥廠產能比重已提升至三成，泰國廠預計 4Q24-1Q25 陸續開出，以伺服器業務為主，將陸續提供 L10 伺服器整機櫃代工服務。本中心認為，今年筆電業務高峰已現，伺服器業務儘管受惠 H200 系列加單，然明年 GB200 出貨是否受到衝擊仍待觀察，因此維持英業達持有評等，本中心下調 2024/25 年獲利 1%/11%，主要考量筆電需求略低於預期，且 GB200 伺服器明年出貨恐不如預期，目標價 48 元，以 2025 年預估每股盈餘的 17 倍本益比推得(前次為 2025 年預估每股盈餘的 18 倍本益比評價)。

## 營運分析

### 2Q24 EPS 0.5 元略低於預期

英業達 2Q24 營收 1,542 億元，季增 18%、年增 18%，毛利率 5%，低於本中心預期 0.4 個百分點，並低於市場預期 0.3 個百分點，儘管伺服器營收比重從 1Q24 的 43% 提升到 2Q24 46%，但由於伺服器機櫃出貨獲利提升(主要出貨給中系業者)，導致產品組合轉差，營業利率也一併降低。營業利益 26 億元，季增 22%、年增 76%，低於本中心/市場預期 5%/2%；業外部分，因利息支出及匯兌損失達 1.63 億元，低於預期，稅後淨利 18 億元，季增 66%、年增 30%，低於本中心及市場預期 3%/15%，EPS 0.5 元。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	2Q24F		預估差異		
						元大預估	市場預估	元大	市場	
營業收入	130,651	130,506	154,159	18.1%	18.0%	153,130	142,924	0.7%	7.9%	
營業毛利	6,018	6,881	7,747	12.6%	28.7%	8,225	7,534	-5.8%	2.8%	
營業利益	1,478	2,137	2,601	21.7%	76.0%	2,740	2,658	-5.1%	-2.1%	
稅前利益	1,759	1,527	2,181	42.8%	24.0%	2,385	2,706	-8.6%	-19.4%	
稅後淨利	1,390	1,089	1,811	66.2%	30.3%	1,866	2,142	-3.0%	-15.5%	
調整後 EPS (元)	0.39	0.30	0.50	66.2%	30.3%	0.52	0.60	-3.0%	-15.5%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	4.6%	5.3%	5.0%	-0.2	0.4	5.4%	5.3%	-0.4	-0.3	
營業利率	1.1%	1.6%	1.7%	0.0	0.6	1.8%	1.9%	-0.1	-0.2	
稅後純益率	1.1%	0.8%	1.2%	0.3	0.1	1.2%	1.5%	0.0	-0.3	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 3Q24 NB 出貨量季持平，伺服器貢獻增加

管理層表示，部分筆電需求已提前於 2Q24 拉貨，預估 3Q24 筆電出貨量呈現季持平，並保守看待 4Q24 筆電出貨量，後續觀察旺季銷售狀況。伺服器部分，公司認為 2024 年出貨量可望年增 20%，主要因通用型伺服器需求逐步回溫，且受惠於美系 CSP 業者於 8 月中旬開始增加 H200 伺服器訂單，將帶動伺服器業務營收成長。預估英業達 3Q24 營收 1,676 億元，季增 9%、年增 23%，下修 1%；毛利率 5.5%，季增 0.5 個百分點；營業利益 31.1 億元，季增 19%、年增 44%，下修 1%；稅後淨利 21.5 億元，季增 19%、年增 15%，EPS 0.6 元。

另外，AMD 收購 ZT System 預計在 1H25 完成交易，屆時英業達持股 10% 股權將會轉換成 75% 現金及 25% AMD 股票，此交易相關處分利益認列仍與會計師討論中，可能不會於損益表認列。AMD 收購 ZT System 進行垂直整合，Nvidia 可能考慮到其 AI 智財權安全性，短期恐降低 GB200 系列出貨給 ZT System。根據本中心調查，目前 H100/H200 系列還是透過 ZT System 生產伺服器機櫃，但後續不排除將整機櫃組裝訂單轉由其他業者製造。英業達目前僅一家美系 CSP 業者是透過 ZT System 出貨，其餘皆是直接出貨，後續需觀察 GB200 專案是否受到影響。

圖 2：2024 第 3 季、第 4 季獲利預估調整

(百萬元)	3Q24F		4Q24F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	3Q24F	4Q24F
營業收入	167,611	168,587	176,655	177,678	-0.6%	-0.6%
營業毛利	9,206	9,228	9,813	9,837	-0.2%	-0.2%
營業利益	3,106	3,128	3,253	3,277	-0.7%	-0.7%
稅前利益	2,751	2,772	3,098	3,121	-0.8%	-0.7%
稅後淨利	2,153	2,170	2,435	2,454	-0.8%	-0.8%
調整後 EPS (元)	0.60	0.60	0.68	0.68	-0.8%	-0.8%
<b>重要比率 (%)</b>					<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	5.5%	5.5%	5.6%	5.5%	0.0	0.0
營業利益率	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	0.0	0.0
稅後純益率	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	0.0	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 產業概況

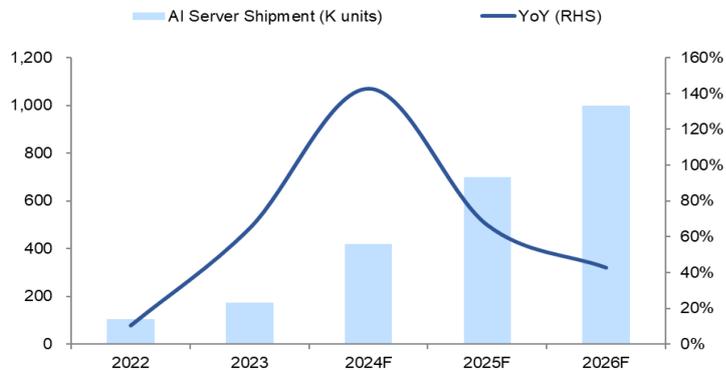
### AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

CY2Q24 法說會中，4 大 CSP 業者表示 AI 需求暢旺，將持續投資基礎建設、AI 相關研發以因應市場需求。根據各業者財報，Microsoft 資本支出季增 27%，主要為 AI 相關投資，其中約 50% 用於基礎建設需求，50% 用於伺服器的 CPU 及 GPU 需求；Google 資本支出季增 10%，主要用於基礎設施的投資，最大應用為伺服器，其次為資料中心；Amazon 資本支出季增 18%，2H24 資本支出將高於 1H24，主要用於基礎建設(包含生成式 AI 及非生成式 AI)；Meta 資本支出季增 26%，公司將持續投入基礎建設以支持生成式 AI 及進階功能開發。CSP 業者均看好 AI 將成為未來趨勢，且帶動相關業務的營收成長，將持續提高資本支出用於 AI 研發及發展。

### CoWoS-L 良率不足 GB2002 遞延出貨，然暫不影響 CSP 採購意願

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性地取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。本中心原先預計 GB200 將於 4Q24 由鴻海和廣達開始出貨，但由於產能不足及良率待改善的問題，初期僅鴻海 GB200 公版可以出貨，其餘 CSP/SI 廠商需延至 1Q25 開始生產和出貨。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，不過，CSP 業者採購需求並未降低，預估 2024/25 年 GB200 出貨量為 100/60,000-70,000 櫃。

圖 3：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

## 獲利調整與股票評價

### 維持英業達持有評等，目標價 48 元

本中心維持英業達持有評等，雖然筆電需求回穩，但目前市場對於消費型需求仍未回到疫情前水準，品牌廠僅維持一定水位的筆電庫存，並未大幅度拉貨，且 AI PC 今年需求並沒有大幅增加，後續狀況仍待觀察。伺服器業務中，雖然中系業者及美系 CSP 短期需求陸續回溫，且 H100/H200 系列伺服器開始加單，4Q24 伺服器業務營收可望優於預期，但受限於 GB200 主板已由 Nvidia 指定供應商，英業達僅能製造主板以外的其他小板(記憶體等)，且因為 AMD 收購 ZT System 進行垂直整合，Nvidia 可能考慮到其 AI 智財權安全性，短期恐降低 GB200 系列出貨給 ZT System。根據本中心調查，目前 H100/H200 系列還是透過 ZT System 生產伺服器機櫃，但後續不排除將整機櫃組裝訂單轉由其他業者製造。英業達目前僅一家美系 CSP 業者是透過 ZT System 出貨，其餘皆是直接出貨，後續需觀察 GB200 專案是否受到影響。

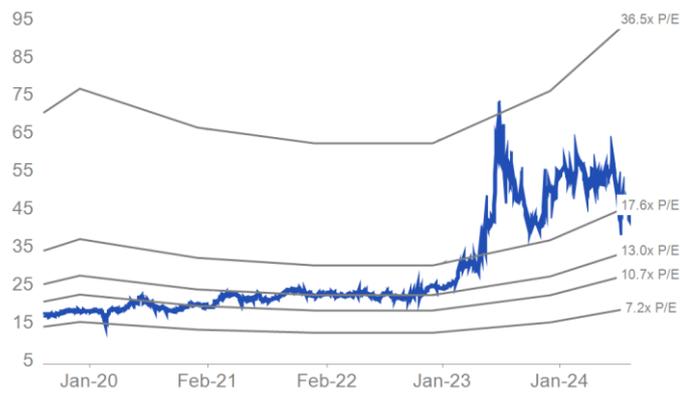
英業達持續擴增海外產能，墨西哥廠產能比重已提升至三成，泰國廠預計 4Q24-1Q25 陸續開出，以伺服器業務為主，將陸續提供 L10 伺服器整機櫃代工服務。本中心認為，今年筆電業務高峰已現，伺服器業務儘管受惠 H200 系列加單，但明年 GB200 出貨是否受到衝擊仍待觀察，因此維持英業達持有評等，預估 2024/2025 年營收 6,289/6,967 億元，年增 22%/11%；毛利率 5.4%/5.5%，年增 0.3/0.1 個百分點；營業利益 111/132 億元，年增 49/19%，下修 2%/10%；稅後淨利 75/102 億元，年增 23%/37%，下修 1%/11%主要考量筆電需求略低於預期，且 GB200 伺服器明年出貨恐不如預期。目標價 48 元係以 2025 年預估每股盈餘的 17 倍本益比推得(前次為 2025 年預估每股盈餘的 18 倍本益比評價)。

圖 4：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	628,931	629,901	696,650	700,506	-0.2%	-0.6%
營業毛利	33,647	34,171	37,941	38,917	-1.5%	-2.5%
營業利益	11,098	11,282	13,191	14,667	-1.6%	-10.1%
稅前利益	9,557	9,806	13,369	14,995	-2.5%	-10.8%
稅後淨利	7,489	7,579	10,221	11,456	-1.2%	-10.8%
調整後 EPS (元)	2.09	2.11	2.85	3.19	-1.1%	-10.7%
<b>重要比率 (%)</b>					<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	5.4%	5.4%	5.5%	5.6%	-0.1	-0.1
營業利益率	1.8%	1.8%	1.9%	2.1%	0	-0.2
稅後純益率	1.2%	1.2%	1.5%	1.6%	0	-0.2

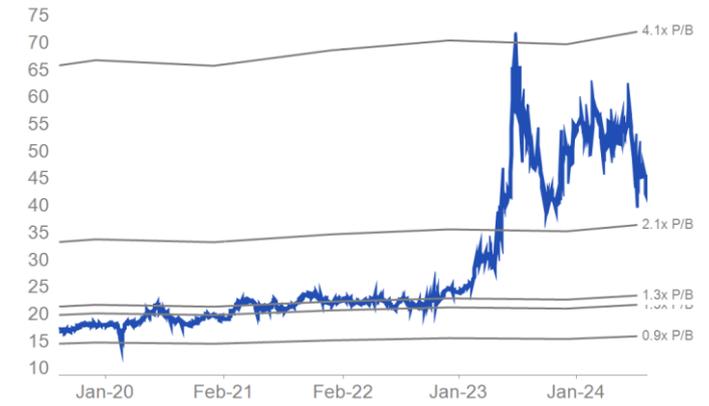
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 6：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)			
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
英業達	2356 TT	持有-超越同業	42.3	4,736	1.71	2.09	2.85	24.7	20.2	14.8	0	22.1	36.5	
國外同業														
立訊	002475 CH	未評等	35.8	36,463	1.6	1.9	2.4	23.1	18.7	14.9	12.2	23.9	25.6	
比亞迪	002594 CH	未評等	249.0	97,677	10.5	12.6	16.1	23.8	19.8	15.5	92.4	20.5	27.9	
Flex	FLEX US	未評等	29.1	11,535	2.3	2.5	2.4	12.6	11.6	12.0	22.7	8.7	(3.4)	
國外同業平均					4.8	5.7	7.0	19.8	16.7	14.1	42.4	17.7	16.7	
國內同業														
緯創	3231 TT	未評等	96.8	8,862	4.2	6.5	8.4	23.0	14.8	11.6	24.9	55.5	28.2	
緯穎	6669 TT	買進	1715.0	9,361	68.9	129.3	133.8	24.9	13.3	12.8	(15.0)	87.7	3.5	
國內同業平均					36.5	67.9	71.1	24.0	14.0	12.2	4.9	71.6	15.8	

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 8：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)			
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
英業達	2356 TT	持有-超越同業	42.3	4,736	10.1	12.4	16.0	17.04	16.87	17.80	2.5	2.5	2.4	
國外同業														
立訊	002475 CH	未評等	35.8	36,463	19.5	19.8	20.6	8.1	10.2	12.0	4.4	3.5	3.0	
比亞迪	002594 CH	未評等	249.0	97,677	23.0	22.5	23.8	47.4	57.4	70.2	5.3	4.3	3.5	
Flex	FLEX US	未評等	29.1	11,535	23.7	15.4	19.1	9.3	12.0	12.7	3.1	2.4	2.3	
國外同業平均					22.0	19.2	21.2	21.6	26.6	31.7	4.3	3.4	2.9	
國內同業														
緯創	3231 TT	未評等	96.8	8,862	11.5	16.2	18.2	36.9	44.1	49.1	2.6	2.2	2.0	
緯穎	6669 TT	買進	1715.0	9,361	29.7	43.4	37.7	241.6	298.1	355.2	7.1	5.8	4.8	
國內同業平均					20.6	29.8	27.9	139.2	171.1	202.1	4.9	4.0	3.4	

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 9：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	130,506	154,159	167,611	176,655	149,701	168,172	188,441	190,336	628,931	696,650
銷貨成本	(123,625)	(146,412)	(158,405)	(166,842)	(141,548)	(159,047)	(178,091)	(180,024)	(595,284)	(658,709)
營業毛利	6,881	7,747	9,206	9,813	8,153	9,125	10,350	10,313	33,647	37,941
營業費用	(4,743)	(5,145)	(6,100)	(6,560)	(5,350)	(5,800)	(6,700)	(6,900)	(22,549)	(24,750)
營業利益	2,137	2,601	3,106	3,253	2,803	3,325	3,650	3,413	11,098	13,191
業外利益	(610)	(421)	(355)	(155)	45	44	45	44	(1,541)	178
稅前純益	1,527	2,181	2,751	3,098	2,848	3,369	3,695	3,457	9,557	13,369
所得稅費用	(444)	(369)	(633)	(713)	(684)	(809)	(887)	(830)	(2,158)	(3,209)
少數股東權益	(6)	1	(35)	(50)	(10)	(20)	(20)	(10)	(90)	(60)
歸屬母公司稅後純益	1,089	1,811	2,153	2,435	2,175	2,581	2,828	2,637	7,489	10,221
調整後每股盈餘(NT\$)	0.30	0.50	0.60	0.68	0.61	0.72	0.79	0.74	2.09	2.85
調整後加權平均股數(百萬股)	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587
<b>重要比率</b>										
營業毛利率	5.3%	5.0%	5.5%	5.6%	5.5%	5.4%	5.5%	5.4%	5.4%	5.5%
營業利益率	1.6%	1.7%	1.9%	1.8%	1.9%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	1.9%
稅前純益率	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	1.8%	1.5%	1.9%
稅後純益率	0.8%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.2%	1.5%
有效所得稅率	29.1%	16.9%	23.0%	23.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	22.6%	24.0%
<b>季增率(%)</b>										
營業收入	1.9%	18.1%	8.7%	5.4%	-15.3%	12.3%	12.1%	1.0%		
營業利益	-16.2%	21.7%	19.4%	4.7%	-13.8%	18.6%	9.8%	-6.5%		
稅後純益	-45.2%	66.2%	18.9%	13.1%	-10.7%	18.7%	9.6%	-6.8%		
調整後每股盈餘	-45.2%	66.2%	18.9%	13.1%	-10.7%	18.7%	9.6%	-6.7%		
<b>年增率(%)</b>										
營業收入	8.6%	18.0%	23.4%	37.9%	14.7%	9.1%	12.4%	7.7%	22.2%	10.8%
營業利益	66.3%	76.0%	44.4%	27.6%	31.1%	27.8%	17.5%	4.9%	48.7%	18.9%
稅後純益	23.7%	30.3%	14.9%	22.6%	99.7%	42.5%	31.4%	8.3%	22.9%	37.3%
調整後每股盈餘	23.7%	30.3%	14.9%	22.6%	99.6%	42.5%	31.3%	8.3%	22.1%	36.5%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

英業達由創辦人葉國一於 1975 年成立，早期由生產計算機、電話機轉型跨入筆電(NB)及智慧裝置(AIoT)等組裝領域，近年來更佈局伺服器市場，投入雲端運算、智能家庭、穿戴裝置等 AIoT 運用。英業達筆電產品線約 70%集中在商用型及高階機款為主，公司對 2023 年筆電及伺服器需求不看淡，認為三大業務營收都會成長。此外，英業達近期開始跨入 AI、車用、元宇宙三大領域，且在醫療及新能源等新商機開始佈局，對營運貢獻度將逐步提高。

英業達集團組織架構於 1999 年開始成型，並針對不同的專業分工，逐步建構集團子公司，包括：英華達負責智慧型手機設計、製造及銷售，開始跨入雲端終端產品，以 AIoT 為核心，切入穿戴式設計、智慧家庭、醫療健康等產品；無敵科技則跨入雲端服務、軟硬體整合、品牌行銷及系統整合；與研華合資的英研智能移動則鎖定互聯網產品研發設計為主。此外，隨元宇宙商機方興未艾，蘋果有意於 2023 年切入 AR (擴增實境)/VR 虛擬實境市場，英業達繼 5G、AI、工業 4.0、車用電子、醫療健康五大研發中心後，亦在上海成立首座元宇宙(Metaverse)中心，強化元宇宙的應用及製造。

圖 10：英業達集團組織架構

**Kou-I Yeh 葉國一**

集團會長暨創辦人

Founder & Group Chairman

**Tom Cho 卓桐華**

**Maurice Wu 巫永財**

### 集團 Business Companies

英業達  
**Inventec**

**EBG**  
Enterprise Business Group  
企業電腦事業群

Jack Tsai 蔡枝安

**PSG**  
Personal Solution Group  
個人電腦事業群

Fred Chang 張輝

**英華達**  
Inventec Appliances

**IAC**  
Inventec Appliances

英華達

Jackson Chang 張景嵩  
David Ho 何代水

**AIMobile**  
Industrial Mobile Systems

**AIM**  
AIMobile

英研智能移動

William Chang 張右廉  
Timothy Chang 張國彬

**無敵**  
BESTA

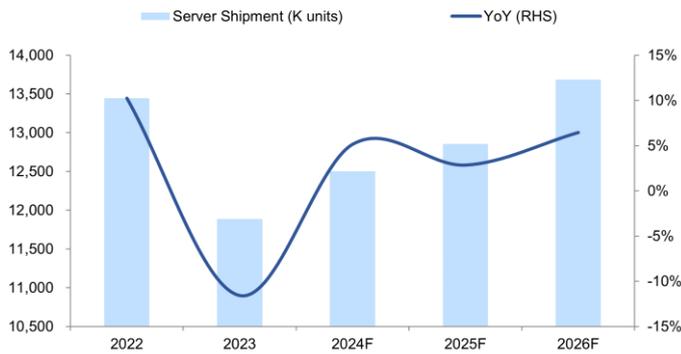
**Besta**  
Inventec BESTA

無敵科技

Jonathan Yang 楊人捷  
Peter Lee 李國正

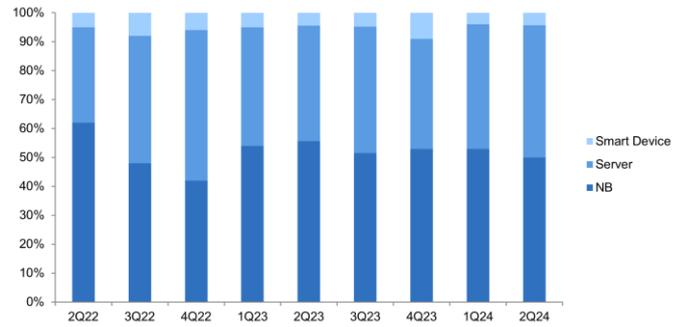
資料來源：公司資料

圖 11：伺服器出貨量預估



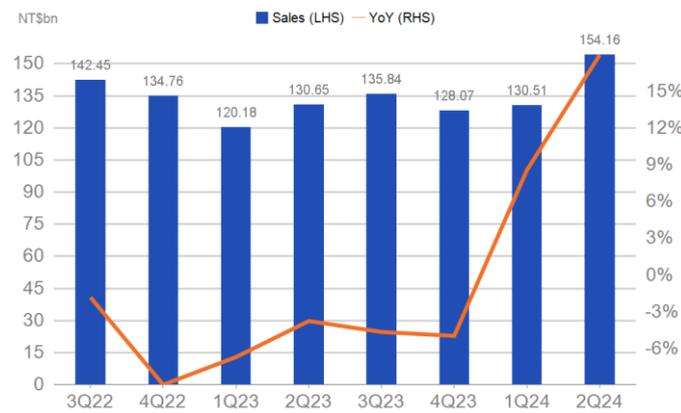
資料來源：元大投顧預估

圖 12：營收組成



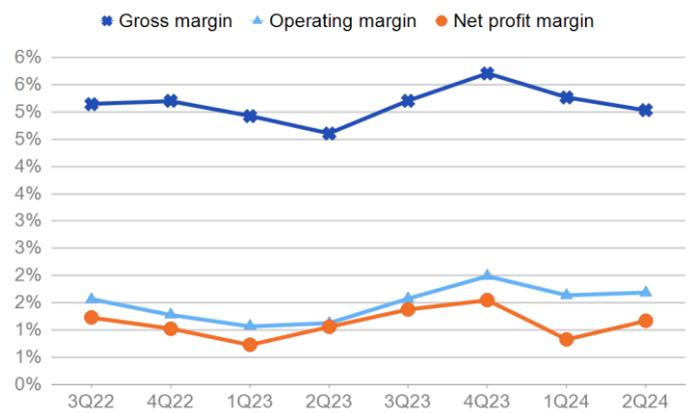
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



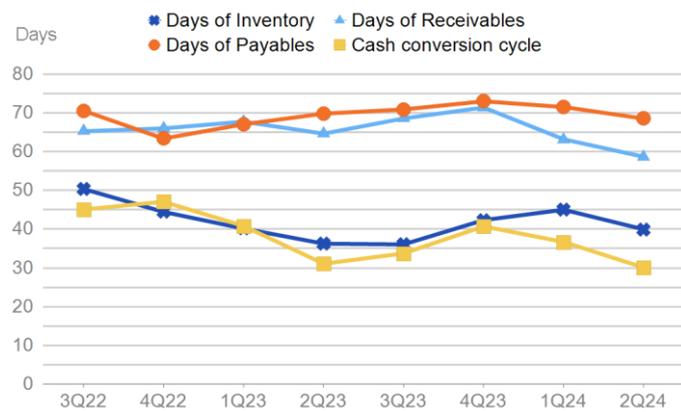
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



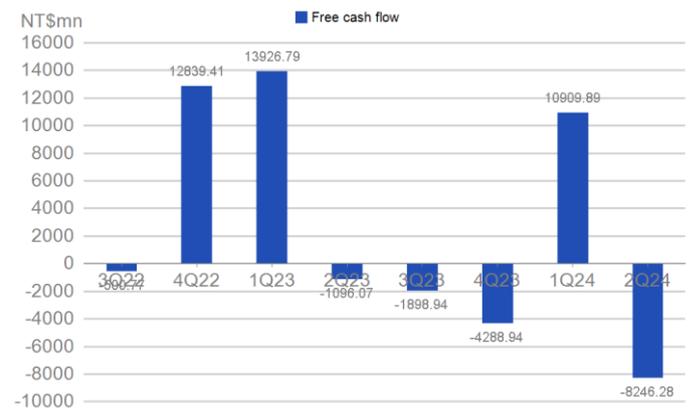
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

## ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：英業達整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在科技硬體行業的公司中排名亦領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：英業達的整體曝險屬於低等水準，但略高於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、人力資源、商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：英業達在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，且為響應國際低碳環境趨勢及客戶要求，公司追求永續發展，從員工個人、企業整體、產業供應鏈等面向制定環境永續政策，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 17：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	14.4
在 ESG 議題上的曝險 (A)	29.1
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	52.4
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	18

資料來源：Sustainalytics (2024/9/9)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

## 資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	34,788	42,451	28,133	37,085	40,528
存貨	62,417	51,005	59,896	66,198	66,529
應收帳款及票據	103,796	89,507	92,207	110,170	111,272
其他流動資產	6,623	7,232	11,970	16,193	16,193
<b>流動資產</b>	<b>207,623</b>	<b>190,194</b>	<b>192,206</b>	<b>229,647</b>	<b>234,523</b>
採用權益法之投資	4,493	4,540	5,730	5,825	5,825
固定資產	27,466	31,211	29,612	31,897	32,797
無形資產	967	975	583	643	655
其他非流動資產	11,258	11,392	16,876	12,216	12,338
<b>非流動資產</b>	<b>39,992</b>	<b>44,021</b>	<b>47,502</b>	<b>50,580</b>	<b>51,615</b>
<b>資產總額</b>	<b>247,615</b>	<b>234,216</b>	<b>239,708</b>	<b>280,226</b>	<b>286,137</b>
應付帳款及票據	84,907	64,404	81,307	103,445	104,480
短期借款	54,695	48,334	43,465	52,483	54,057
什項負債	40,478	43,244	44,530	47,581	47,581
<b>流動負債</b>	<b>180,080</b>	<b>155,983</b>	<b>169,303</b>	<b>203,509</b>	<b>206,118</b>
長期借款	3,791	12,833	2,992	8,761	8,761
其他負債及準備	7,346	6,593	7,155	7,501	7,501
<b>長期負債</b>	<b>11,137</b>	<b>19,427</b>	<b>10,147</b>	<b>16,262</b>	<b>16,262</b>
<b>負債總額</b>	<b>191,217</b>	<b>175,409</b>	<b>179,450</b>	<b>219,771</b>	<b>222,380</b>
股本	35,875	35,875	35,875	35,875	35,875
資本公積	2,900	2,900	2,911	2,896	2,896
保留盈餘	21,025	22,227	22,982	19,708	23,339
什項權益	(2,715)	(1,448)	(648)	2,059	1,731
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>57,085</b>	<b>59,554</b>	<b>61,120</b>	<b>60,539</b>	<b>63,841</b>
<b>非控制權益</b>	<b>(687)</b>	<b>(748)</b>	<b>(861)</b>	<b>(83)</b>	<b>(83)</b>
<b>股東權益總額</b>	<b>56,398</b>	<b>58,806</b>	<b>60,258</b>	<b>60,455</b>	<b>63,758</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	5,947	6,062	6,021	7,399	10,161
折舊及攤提	3,263	2,901	3,512	3,978	4,211
本期營運資金變動	(22,667)	6,670	4,074	(1,403)	(398)
其他營業資產及負債變動	930	6,600	(2,248)	1,206	60
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(12,527)</b>	<b>22,234</b>	<b>11,359</b>	<b>11,179</b>	<b>14,034</b>
資本支出	(2,809)	(4,850)	(4,716)	(3,909)	(4,000)
本期長期投資變動	88	143	(12)	(1,469)	0
其他資產變動	(402)	(1,337)	(4,195)	(3,201)	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(3,123)</b>	<b>(6,044)</b>	<b>(8,923)</b>	<b>(8,580)</b>	<b>(4,000)</b>
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	24,908	(5,145)	(11,052)	10,498	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(6,637)	(5,022)	(5,381)	(5,381)	(6,590)
其他調整數	(397)	411	(88)	(103)	0
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>17,874</b>	<b>(9,757)</b>	<b>(16,522)</b>	<b>5,013</b>	<b>(6,590)</b>
<b>匯率影響數</b>	<b>(388)</b>	<b>1,230</b>	<b>(231)</b>	<b>1,339</b>	<b>0</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>1,836</b>	<b>7,663</b>	<b>(14,318)</b>	<b>8,952</b>	<b>3,444</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>(15,336)</b>	<b>17,384</b>	<b>6,643</b>	<b>7,270</b>	<b>10,034</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>營業收入</b>	<b>519,732</b>	<b>541,751</b>	<b>514,746</b>	<b>628,931</b>	<b>696,650</b>
銷貨成本	(497,437)	(515,748)	(488,408)	(595,284)	(658,709)
<b>營業毛利</b>	<b>22,295</b>	<b>26,003</b>	<b>26,338</b>	<b>33,647</b>	<b>37,941</b>
營業費用	(17,570)	(19,334)	(18,875)	(22,549)	(24,750)
推銷費用	(3,077)	(3,242)	(2,885)	(3,555)	(3,750)
研究費用	(10,593)	(12,095)	(11,322)	(13,362)	(14,300)
管理費用	(3,866)	(4,004)	(4,665)	(5,607)	(6,700)
其他費用	(33)	7	(3)	(24)	0
<b>營業利益</b>	<b>4,725</b>	<b>6,669</b>	<b>7,463</b>	<b>11,098</b>	<b>13,191</b>
利息收入	1,076	1,764	2,628	2,386	1,600
利息費用	(738)	(3,036)	(4,588)	(4,538)	(4,538)
利息收入淨額	338	(1,271)	(1,961)	(2,152)	(2,938)
投資利益(損失)淨額	38	(10)	(25)	0	0
匯兌損益	(352)	668	221	68	0
其他業外收入(支出)淨額	2,950	1,121	1,536	543	3,116
稅前純益	7,699	7,177	7,235	9,557	13,369
所得稅費用	(1,752)	(1,115)	(1,214)	(2,158)	(3,209)
少數股權淨利	(591)	(67)	(110)	(90)	(60)
<b>歸屬母公司之稅後純益</b>	<b>6,538</b>	<b>6,129</b>	<b>6,131</b>	<b>7,489</b>	<b>10,221</b>
稅前息前折舊攤銷前淨利	11,700	13,114	15,335	7,120	8,979
<b>調整後每股盈餘 (NT\$)</b>	<b>1.82</b>	<b>1.71</b>	<b>1.71</b>	<b>2.09</b>	<b>2.85</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	2.3	4.2	(5.0)	22.2	10.8
營業利益	6.4	41.2	11.9	48.7	18.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	(23.3)	12.1	16.9	(53.6)	26.1
稅後純益	(9.5)	1.9	(0.7)	22.9	37.3
調整後每股盈餘	(13.4)	(6.3)	0	22.1	36.5
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	4.3	4.8	5.1	5.4	5.5
營業利益率	0.9	1.2	1.5	1.8	1.9
稅前息前淨利率	1.3	0.8	0.5	1.8	1.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	2.3	2.4	3.0	1.1	1.3
稅前純益率	1.5	1.3	1.4	1.5	1.9
稅後純益率	1.3	1.1	1.2	1.2	1.5
資產報酬率	2.6	2.5	2.5	2.6	3.6
股東權益報酬率	10.4	10.5	10.1	12.4	16.0
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	339.1	298.3	297.8	363.5	348.8
淨負債權益比 (%)	42.0	31.8	30.4	40.0	35.0
利息保障倍數 (倍)	11.4	3.4	2.6	3.1	4.0
流動比率 (%)	115.3	121.9	113.5	112.8	113.8
速動比率 (%)	80.6	89.2	78.2	80.3	81.5
淨負債 (NT\$百萬元)	23,697	18,717	18,324	24,159	22,289
調整後每股淨值 (NT\$)	15.91	16.60	17.04	16.87	17.80
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	23.2	24.7	24.7	20.2	14.8
股價自由現金流量比	--	8.7	22.8	20.9	15.1
股價淨值比	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	13.0	11.6	9.9	21.3	16.9
股價營收比	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

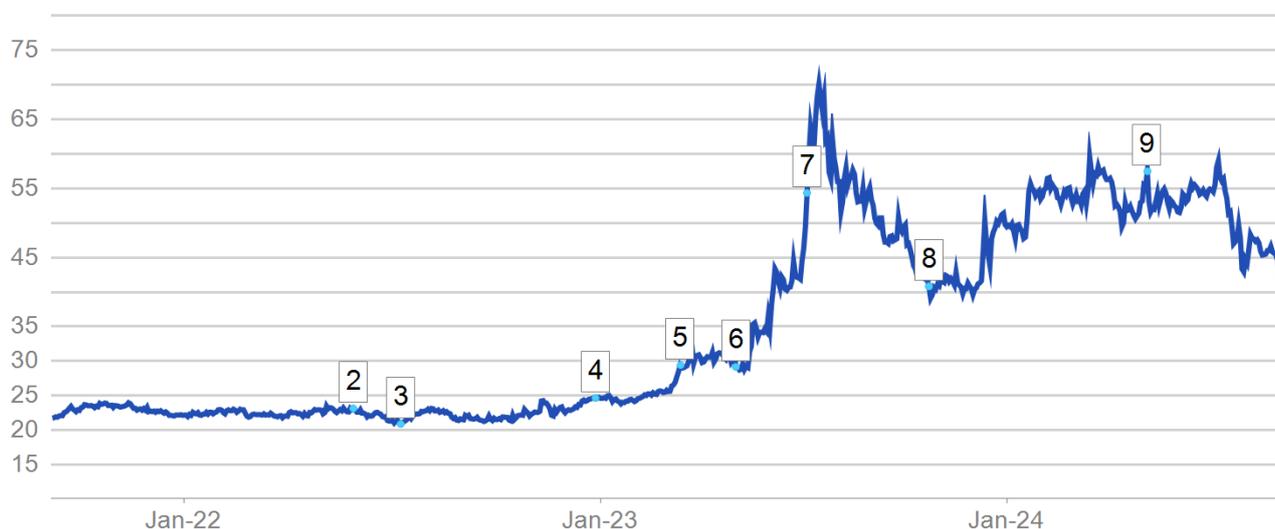
## 附錄：重要揭露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 英業達 (2356 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20211114	26.50	25.00	22.19	持有-超越同業	高啟璋
2	20220608	26.05	25.00	22.19	持有-落後同業	蘇子錚
3	20220718	22.45	25.00	23.57	持有-超越同業	蘇子錚
4	20221228	26.10	26.00	24.51	持有-超越同業	蘇子錚
5	20230323	30.20	29.00	27.34	持有-超越同業	蘇子錚
6	20230515	31.00	29.00	27.34	持有-超越同業	蘇子錚
7	20230714	55.80	77.00	74.97	買進	蘇子錚
8	20231030	43.00	45.00	43.82	持有-超越同業	蘇子錚
9	20240514	59.00	58.00	56.47	持有-超越同業	蘇子錚

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

### 投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.