

2024 年 10 月 1 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 129.50 元

目標價

3 個月 124.00 元

12 個月 124.00 元

## 臺慶科(3357 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

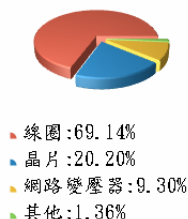
拼打入 AI sever 供應鏈，惟近期股價評價偏高。

**投資建議：**考量臺慶科 2024/2025 營收可望皆呈現雙位數成長，且有望進入 AI sever 供應鏈，有利市場給予較高評價，惟近期股價已達歷史本益比評價上緣，投資建議暫給予 Neutral，未來將視財務或股價表現重新給予評等。

### 公司基本資訊

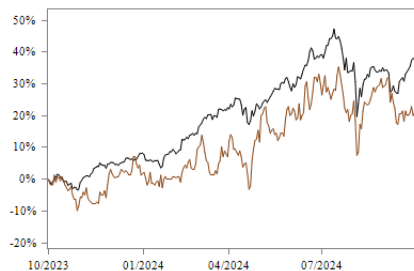
目前股本(百萬元)	1,020
市值(億元)	132
目前每股淨值(元)	67.11
外資持股比(%)	14.63
投信持股比(%)	1.22
董監持股比(%)	27.42
融資餘額(張)	2,447
現金股息配發率(%)	77.32

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢

— 3357 — TWSE



**3Q24 營收穩健向上，惟稅後純益估將因業外減少而下降：**07/2024 營收 4.93 億元，MoM+9.1%/YoY+49.2%，08/2024 營收 4.73 億元，MoM-3.9%/YoY+24.3%，隨著消費性電子進入傳統出貨旺季，研究部認為有利於營收規模放大、稼動率提升，亦將帶動毛利率向上，預估 3Q24 營收 14.4 億元，QoQ+5.1%/YoY+35.2%，毛利率 24%，然因業外收入預估將下降，使稅後純益為 1.64 億元，QoQ-17.2%/YoY+28.5%，EPS 1.61 元。

**2024/2025 營收皆可望雙位數成長，毛利穩定向上：**2024 年臺慶科受惠美系車用客戶拉貨動能不減，公司給予車用相關營收年增 1-2 成之指引，通訊電子公司則給予營收有機會回升至 12-13 億元之指引，隱含此產品項有望 YoY+25%，綜合以上，預估 2024 營收 52.8 億元，YoY+19.1%，毛利率 23.5%，稅後純益 6.51 億元，YoY+9.7%，EPS 6.38 元；2025 車用電子可望持續成長，主要是車用將增加中國新客戶，研究部預估營收 YoY+20%，電腦相關則受惠 AI PC 滲透率提升，配置 DDR5 機會增加，將帶動電感使用顆數成長，另外，AI sever 之 TLVR 電感有機會通過認證出貨，故預估營收 YoY+12.4%，通訊電子受惠網通市場谷底回升，預估營收 YoY+10%，毛利率則受惠車用電子占比持續提升而向上，綜合以上，預估 2025 營收 58.8 億元，YoY+11.4%，毛利率 24.2%，稅後純益 6.64 億元，YoY+1.9%，EPS 6.51 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	4,432	5,280	5,887	1,094	1,065	1,097	1,172	1,369	1,440	1,299	1,222	1,372
營業毛利淨額	1,118	1,242	1,425	256	256	245	264	327	346	305	283	328
營業利益	463	519	616	89	89	82	92	145	158	123	106	136
稅後純益	593	651	664	170	128	118	145	199	164	143	124	141
稅後 EPS(元)	5.82	6.38	6.51	1.66	1.25	1.16	1.42	1.95	1.61	1.40	1.22	1.38
毛利率(%)	25.22%	23.53%	24.20%	23.39%	24.03%	22.37%	22.57%	23.87%	24.00%	23.50%	23.20%	23.90%
營業利益率(%)	10.45%	9.82%	10.46%	8.12%	8.35%	7.48%	7.82%	10.59%	11.00%	9.50%	8.70%	9.90%
稅後純益率(%)	13.39%	12.33%	11.28%	15.50%	12.01%	10.78%	12.35%	14.52%	11.42%	11.02%	10.18%	10.27%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-16.24%	19.14%	11.49%	-6.96%	-2.66%	3.02%	6.81%	16.85%	5.17%	-9.79%	-5.96%	12.28%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-42.86%	9.72%	1.96%	-4.49%	-24.60%	-7.50%	22.35%	37.33%	-17.29%	-12.92%	-13.14%	13.34%

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 10.20 億元計算。

## 臺慶科 ESG：

為積極管理公司內部的永續資訊，並針對永續業務的執行與規劃進行系統性跨部門合作機制，經董事會通過「永續發展實務守則」、「企業永續發展委員會組織規程」，由董事會授權成立企業永續發展委員會。

在 E(Environment)表現上，臺慶科 2015-2023 年平均年節電率 1.63%，整體廢棄物再利用回收率 82.7%，公司與供應商合作期間，仔細評估供應商無涉及嚴重不良影響環境與社會之情事，未來公司將持續探討再生能源建置方案，且每年進行供應商稽核。

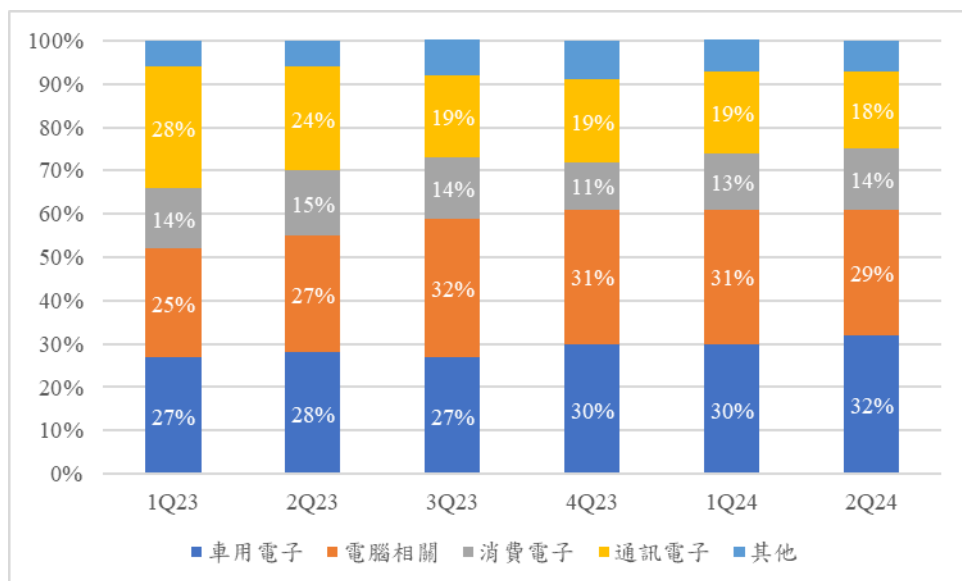
S(Socail)表現上，臺慶科通過 ISO 45001 職業安全衛生管理系統之稽核，亦執行優化職場安全專案，並於人才培育上，讓教育訓練計畫執行率達 97.8%，亦建置訓練 E 化系統。

G(Governance)表現上，針對交易金額前二十大客戶進行客戶滿意度調查，近三年平均分數達 92 分以上，並規劃導入責任商業聯盟(RBA)，且臺灣廠、昆山廠、慶邦廠等廠區供應商皆簽署廉潔承諾書，多元化溝通設立利害關係人溝通管道。

## 公司介紹：

臺慶科成立於 1992 年，專精於電感元件製造，2023 年主要產品占比為一體成型功率電感器 40.6%、網路濾波器/共模濾波器 21%、繞線電感器 20.2%、基層晶片磁珠/電感 18.2%，公司主要有三個生產據點，分別為中國泗洪、中國昆山、台灣，2023 年產值占比分別為中國泗洪 69%、中國昆山 14%、台灣 17%，終端應用主要分布在車用、電腦、消費、通訊等四大類。

圖、臺慶科近 6 季產品組合



資料來源：公司

2024 年 10 月 1 日

## 2Q24 營收雙增，惟毛利率遜於預期：

2Q24 營收 13.69 億元，QoQ+16.8%/YoY+25.1%，主要受惠車用電子、消費電子產品項營收 QoQ+25% 以上，毛利率 23.87%，QoQ+1.3ppt，然遜於公司日前給出毛利率將達 25% 之指引，業外則受惠股利收入、匯兌收益與採權益法認列之關聯企業，使業外收入達 9447 萬元；綜合以上，稅後純益 1.99 億元，QoQ+37.3%/YoY+17.1%，EPS 1.95 元。

## 3Q24 營收穩健向上，惟稅後純益估將因業外減少而下降：

07/2024 營收 4.93 億元，MoM+9.1%/YoY+49.2%，08/2024 營收 4.73 億元，MoM-3.9%/YoY+24.3%，隨著消費性電子進入傳統出貨旺季，研究部認為有利於營收規模放大、稼動率提升，亦將帶動毛利率向上，故預估 3Q24 營收 14.4 億元，QoQ+5.1%/YoY+35.2%，毛利率 24%，然因業外收入預估將下降，使稅後純益為 1.64 億元，QoQ-17.2%/YoY+28.5%，EPS 1.61 元。

## 2024/2025 營收皆可望雙位數成長，毛利穩定向上：

2024 年臺慶科受惠美系車用客戶拉貨動能不減，預估車用電子產品項可望在車用市況疲軟之際逆勢向上，公司給予車用相關營收年增 1-2 成之指引，通訊電子則由中國轉向歐美、台灣市場後有所斬獲，公司給予營收有機會回升至 12-13 億元之指引，隱含此產品項有望 YoY+25%，綜合以上，預估 2024 營收 52.8 億元，YoY+19.1%，毛利率 23.5%，稅後純益 6.51 億元，YoY+9.7%，EPS 6.38 元。展望 2025 年，車用電子可望持續成長，主要是車用將增加中國新客戶，研究部預估營收 YoY+20%，電腦相關則受惠 AI PC 滲透率提升，配置 DDR5 機會增加，將帶動電感使用顆數成長，另外，AI sever 之 TLVR 電感有機會通過認證出貨，故預估營收 YoY+12.4%，通訊電子受惠網通市場谷底回升，預估營收 YoY+10%，毛利率則受惠車用電子占比持續提升而向上，綜合以上，預估 2025 營收 58.8 億元，YoY+11.4%，毛利率 24.2%，稅後純益 6.63 億元，YoY+1.9%，EPS 6.51 元。

## 投資建議：

考量臺慶科 2024/2025 營收可望皆呈現雙位數成長，且有望進入 AI sever 供應鏈，有利市場給予較高評價，惟近期股價已達歷史本益比評價上緣，投資建議暫給予 Neutral，未來將視財務或股價表現重新給予評等。

2024 年 10 月 1 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 10 月 1 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	9,605	9,252	10,886	11,023	11,257
流動資產	4,718	4,318	4,624	4,700	4,750
現金及約當現金	1,341	1,529	2,153	1,935	2,082
應收帳款與票據	2,455	1,798	1,609	1,600	1,620
存貨	848	944	768	780	800
採權益法之投資	--	0	1,471	1,580	1,739
不動產、廠房設備	4,504	4,402	4,100	4,001	3,951
<b>負債總計</b>	<b>3,383</b>	<b>2,727</b>	<b>4,150</b>	<b>4,146</b>	<b>4,247</b>
流動負債	2,569	1,372	1,320	1,300	1,310
應付帳款及票據	1,053	582	571	580	585
非流動負債	814	1,355	2,829	2,838	2,923
<b>權益總計</b>	6,223	6,525	6,736	6,877	7,010
普通股股本	1,031	1,020	1,020	1,020	1,020
保留盈餘	3,321	3,643	3,662	3,803	3,936
母公司業主權益	6,223	6,525	6,676	6,816	6,949
<b>負債及權益總計</b>	<b>9,605</b>	<b>9,252</b>	<b>10,886</b>	<b>11,023</b>	<b>11,257</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	6,165	5,291	4,432	5,280	5,887
營業成本	4,030	3,512	3,314	4,038	4,462
<b>營業毛利淨額</b>	2,136	1,780	1,118	1,242	1,425
營業費用	805	761	655	724	809
<b>營業利益</b>	1,330	1,019	463	519	616
<b>EBITDA</b>	1,791	1,739	1,175	1,283	1,309
業外收入及支出	57	210	167	248	165
稅前純益	1,391	1,237	669	767	781
所得稅	194	198	76	116	117
稅後純益	1,197	1,039	593	651	664
稅後 EPS(元)	11.74	10.18	5.82	6.38	6.51
完全稀釋 EPS**	11.73	10.18	5.82	6.38	6.51

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 10.20【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 10.20 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	37.68%	-14.18%	-16.24%	19.14%	11.49%
營業毛利淨額	46.32%	-16.67%	-37.19%	11.14%	14.70%
營業利益	49.54%	-23.39%	-54.55%	11.96%	18.78%
稅後純益	62.94%	-13.24%	-42.86%	9.72%	1.96%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	34.64%	33.63%	25.22%	23.53%	24.20%
EBITDA(%)	29.05%	32.86%	26.52%	24.30%	22.23%
營益率	21.58%	19.26%	10.45%	9.82%	10.46%
稅後純益率	19.42%	19.63%	13.39%	12.33%	11.28%
總資產報酬率	12.46%	11.23%	5.45%	5.91%	5.90%
股東權益報酬率	19.24%	15.92%	8.81%	9.47%	9.47%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	35.22%	29.47%	38.12%	37.61%	37.73%
負債/淨值比(%)	54.36%	41.79%	61.60%	60.29%	60.58%
流動比率(%)	183.66%	314.80%	350.21%	361.54%	362.60%

### 其他比率分析

存貨天數	65.05	93.14	94.29	69.97	64.63
應收帳款天數	125.38	146.67	140.29	110.91	99.83

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	1,192	1,675	1,210	957	1,391
稅前純益	1,391	1,237	669	767	781
折舊及攤銷	397	498	517	504	503
營運資金變動	-509	90	354	6	-35
其他營運現金	-87	-150	-330	-320	142
<b>投資活動現金</b>	-1,894	-774	-1,601	-4,151	-4,075
資本支出淨額	-2,035	-694	-244	-2,600	-2,700
長期投資變動	115	-257	-1,475	-1,500	-1,300
其他投資現金	26	177	118	-51	-75
<b>籌資活動現金</b>	1,291	-742	1,062	2,977	2,831
長借/公司債變動	266	523	1,517	8	85
現金增資	1,840	0	0	0	0
發放現金股利	-423	-722	-612	-510	-531
其他籌資現金	-392	-543	157	3,479	3,276
<b>淨現金流量</b>	573	188	624	-218	147
<b>期初現金</b>	768	1,341	1,529	2,153	1,935
<b>期末現金</b>	1,341	1,529	2,153	1,935	2,082

資料來源：CMoney、群益

2024 年 10 月 1 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	1,176	1,094	1,065	1,097	1,172	1,369	1,440	1,299	1,222	1,372	1,672	1,622
營業成本	815	838	809	852	907	1,042	1,094	994	938	1,044	1,255	1,224
營業毛利淨額	361	256	256	245	264	327	346	305	283	328	416	397
營業費用	157	167	167	163	173	182	187	182	177	192	226	214
營業利益	203	89	89	82	92	145	158	123	106	136	191	183
業外收入及支出	10	116	66	14	74	94	35	45	40	30	45	50
稅前純益	213	205	155	96	166	240	193	168	146	166	236	233
所得稅	35	35	27	-21	21	41	29	25	22	25	35	35
稅後純益	178	170	128	118	145	199	164	143	124	141	200	198
最新股本	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020	1,020
稅後EPS(元)	1.74	1.66	1.25	1.16	1.42	1.95	1.61	1.40	1.22	1.38	1.96	1.94

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	30.66%	23.39%	24.03%	22.37%	22.57%	23.87%	24.00%	23.50%	23.20%	23.90%	24.90%	24.50%
營業利益率(%)	17.29%	8.12%	8.35%	7.48%	7.82%	10.59%	11.00%	9.50%	8.70%	9.90%	11.40%	11.30%
稅後純益率(%)	15.10%	15.50%	12.01%	10.78%	12.35%	14.52%	11.42%	11.02%	10.18%	10.27%	11.98%	12.23%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-4.75%	-6.96%	-2.66%	3.02%	6.81%	16.85%	5.17%	-9.79%	-5.96%	12.28%	21.87%	-2.99%
營業利益	-9.95%	-56.33%	0.17%	-7.74%	11.72%	58.20%	9.21%	-22.09%	-13.88%	27.76%	40.34%	-3.84%
稅前純益	11.48%	-3.87%	-24.09%	-37.96%	71.78%	44.66%	-19.25%	-12.92%	-13.14%	13.34%	42.08%	-0.99%
稅後純益	32.77%	-4.49%	-24.60%	-7.50%	22.35%	37.33%	-17.29%	-12.92%	-13.14%	13.34%	42.09%	-0.99%

## YoY(%)

營業收入淨額	-20.21%	-21.27%	-10.79%	-11.14%	-0.35%	25.16%	35.22%	18.42%	4.26%	0.18%	16.09%	24.84%
營業利益	-31.30%	-71.77%	-51.33%	-63.66%	-54.91%	63.35%	78.09%	50.38%	15.93%	-6.37%	20.31%	48.49%
稅前純益	-38.96%	-50.19%	-45.76%	-49.53%	-22.23%	17.05%	24.50%	74.74%	-11.64%	-30.78%	21.81%	38.50%
稅後純益	-41.97%	-51.99%	-47.90%	-11.56%	-18.50%	17.18%	28.54%	21.01%	-14.09%	-29.10%	21.80%	38.50%

註1：稅後EPS以股本10.20億元計算

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。