

## 晟銘電 (3013 TT) UNEEC

水冷散熱產品即將出貨

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$200.0

收盤價 (2024/10/17) : NT\$153.5  
隱含漲幅 : 30.3%

## 營收組成 (1H24)

Server 60%、AI Server 33%、DT 3%、Gaming 2%、  
Tooling 2%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	200.0	150.0
2024年營收 (NT\$/十億)	9.6	10.1
2024年EPS	3.6	4.3

## 交易資料表

市值	NT\$31,480百萬元
外資持股比率	10.8%
董監持股比率	17.6%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$20.70
負債比	51.0%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (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	6,520	6,462	9,583	18,175
營業利益	128	228	836	2,121
稅後純益	220	253	712	1,809
EPS (元)	1.17	1.29	3.57	9.07
EPS YoY (%)	--	10.3	176.2	154.3
本益比 (倍)	131.1	118.8	43.0	16.9
股價淨值比 (倍)	10.0	9.2	7.4	5.3
ROE (%)	8.4	8.1	17.2	31.6
現金殖利率 (%)	0.2%	0.3%	0.7%	1.8%
現金股利 (元)	0.30	0.39	1.07	2.72

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

## 元大觀點

◆ GB200 水冷產品預計 4Q24 小量出貨，預估 4Q24 營收季增 7%。

◆ 晟銘電取得一家 CSP 業者的 CDU、水冷機櫃代工業務，且為該兩專案的主要供應商，份額皆超過 50%。

◆ 水冷份額優於預期，加上 Meta ASIC 也將採用水冷方案，有助於營收成長，因此上修目標價至 200 元。

## 4Q24 靜待水冷產品出貨，預估營收季增 7%

晟銘電 3Q24 營收 26.6 億元，季增 2%、年增 50%，受惠於美系 CSP 業者對於 H100/H200 伺服器需求維持在高檔，高 U 數伺服器機殼出貨持續增加，一般型伺服器需求回溫，低 U 數機殼出貨亦同步成長。展望 4Q24，晟銘電將逐步轉型為伺服器整機組裝廠，預計 4Q24 伺服器 L6-L10 業務可望增加，此外，Nvidia 新 AI 伺服器 GB200 相關水冷產品也將開始小量生產，有助於營收明顯成長。本中心預估晟銘電 4Q24 營收為 28.6 億，季增 7%、年增 58%，EPS 1.28 元，季增 36%、年增 266%。

## 切入 GB200 CDU 供應鏈，預計 11 月小量出貨

晟銘電已取得一家 CSP 業者 GB200 的 CDU 及水冷機櫃(Side Car)組裝代工，除了 CDU 是由公司製造，其他零組件包括 RPU (pump+CDU)、QD、Radiator、Fan 則需要外購，出貨單價約 3-4 萬美元左右。另外，根據本中心調查，該 CSP 業者的 CDU 主要供應商預計由晟銘電及奇鋁取得，而 SideCar 組裝業務晟銘電將成為主要代工業者，並出貨給廣達。本中心預估晟銘電 2025 年水冷業務營收貢獻為 68.4 億元、上修 125%，主要考量到 CDU 及 SideCar 代工份額皆有 50%，優於本中心原先預期的 30%。

## 水冷產品為明年帶來強勁成長

根據本中心調查，明年 Meta 也將推出自身的伺服器，部分機種搭載水冷散熱系統，預計 CDU 及機櫃組裝也將由晟銘電取得，為明年增加新的成長動能。本中心看好水冷業務及新客戶伺服器整機代工將帶動晟銘電營收強勁成長，考慮到水冷業務的代工份額優於預期，且也有機會取得 Meta ASIC 水冷專案，因此上修 2025 年獲利 22%，維持買進評等，目標價 200 元，以 22 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘推得(前次為 20 倍)。

## 營運分析

### 主要客戶為台灣系統組裝廠，下半年新增 L6-L10 組裝服務

晟銘電主要客戶來自台灣兩大系統整合廠，佔營收約 60%；中國業者包括華為、騰訊、浪潮等，佔約 30%；其他客戶(如台灣品牌廠)佔約 10%。目前主要客戶包括廣達、緯穎、華碩、英業達等，終端客戶以美系大型雲端服務提供商(CSP)為主，其中美國 M 公司的出貨比重最高。

晟銘電是一家專門從事伺服器機殼代工服務的 EMS 廠(Level 3)，與具有伺服器機殼設計能力的同業如勤誠、營邦有所不同，因此在毛利率方面較低。後續需觀察伺服器市場需求狀況，若產能利用率提升，毛利率有望提高至 20%。

為提升服務範圍，公司已開始對部分客戶提供 L6-L10 伺服器代工服務。管理層表示，預計 3Q24 開始供應伺服器整機組裝服務給台系伺服器品牌廠，並於 4Q24 開始大規模出貨。伺服器機殼單價僅在 150 至 1,000 美元之間，但若進入整機組裝業務，單價可提升至上千美元，有助於公司未來的營收成長。

圖 1：晟銘電產品介紹



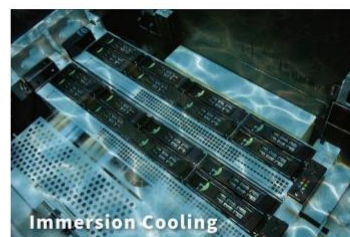
#### PC & Server Chassis (OEM/ODM)

- Data Center Racks
- AI/Compute/Storage/Switch Server Chassis
- Rackmount/Tower Server Chassis
- PC Chassis
- Outdoor Enclosure



#### Barebone Clone Chassis

- Server
  - Clone Server Chassis
  - DC-MHS Chassis
  - Edge Server Chassis
- Gaming PC
  - Gaming PC Chassis
  - Immersion Cooling Gaming PC Chassis



#### New Product Introduction

- Immersion Cooling Solution
- Liquid Cooling Rack (RDHx)

#### Accessories

- Server CPU Heat Sink
- PC Power Supply Unit (PSU)

資料來源：公司資料

### AI 成長幅度低於預期，下修 3Q24/4Q24 營收 3%/14%

晟銘電 3Q24 營收 26.6 億元，季增 2%、年增 50%，受惠於美系 CSP 業者對於 H100/H200 伺服器需求維持在高檔，高 U 數伺服器機殼出貨持續增加，一般型伺服器需求回溫，低 U 數機殼出貨亦同步成長。儘管營收僅低於本中心預期 3%，但受到台幣升值影響，預計將有較大的業務匯兌損失，因此下修 3Q24 獲利 21%至 EPS 0.94 元。

展望 4Q24，晟銘電將逐步轉型為伺服器整機組裝廠，預計 4Q24 伺服器 L6-L10 業務可望增加，此外，Nvidia 新 AI 伺服器 GB200 相關水冷產品也將開始小量生產，有助於營收明顯成長。不過，由於一般型伺服器進入傳統淡季，需求將大幅下滑，且 H200 出貨恐僅持平，並未明顯大幅成長，因此預估 4Q24 營收 28.6 億(下修 14%)，季增 7%、年增 58%，EPS 1.28 元，季增 36%、年增 266%。

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	2,663	2,740	2,855	3,316	-3%	-14%
營業毛利	408	419	458	536	-3%	-14%
營業利益	251	263	285	363	-4%	-21%
稅前利益	231	293	315	393	-21%	-20%
稅後淨利	187	237	255	318	-21%	-20%
調整後 EPS (元)	0.94	1.21	1.28	1.62	-21%	-20%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	15.31%	15.31%	16.05%	16.16%	0.0	-0.1
營業利益率	9.43%	9.59%	9.99%	10.94%	-0.2	-0.9
稅後純益率	7.03%	8.65%	8.94%	9.59%	-1.6	-0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估

GB200 水冷產品 4Q24 出貨

Nvidia 的 GB200 伺服器採用最新的 Blackwell 架構，專為提高 AI 運算性能而設計。這款伺服器每台需搭載 2-4 個 Blackwell GPU，透過 NV Switch 高速連接達到更高的計算能力和效率。為了應對高強度運算所產生的大量熱能，GB200 採用水冷設計(主要採用水對氣散熱)，這種散熱模式能有效地保持 GPU 在高負荷運行時的穩定性和高效能。

GB200 水對氣散熱模式除了本身的 GB200 機櫃，還需要水冷散熱機櫃，其內部關鍵零組件包括機櫃 Rack、負責從冷卻液中吸收熱量，並將其散發到周圍空氣中的散熱器 Radiator、負責在機架內部分配冷卻液，確保每個部件都能獲得充分冷卻的 RPU (Pump+CDU)、風扇 Fan、水管、水冷快接頭 QD 等。

根據調查，晟銘電已取得一家 CSP 業者 GB200 的 CDU 及水冷機櫃(Side Car)組裝代工，除了 CDU 是由公司製造，其他零組件包括 RPU (pump+CDU)、QD、Radiator、Fan 則需要外購，出貨單價約 3-4 萬美元左右。另外，根據本中心調查，該 CSP 業者的 CDU 主要供應商預計由晟銘電及奇鋁取得，而 SideCar 組裝業務晟銘電將成為主要代工業者，並出貨給廣達。本中心預估晟銘電 2025 年水冷業務營收貢獻為 68.4 億元、上修 125%，主要考量到 CDU 及 SideCar 代工份額皆有 50%，優於本中心原先預期的 30%。

圖 3：GB200 供應鏈

Brands	SI Suppliers	2025 Shipment (K units)	ColdPlate	CDU	CDM	Pump
Microsoft	Honhai	25.0	AVC	Ingrasys Delta	Delta AVC CM	Panasonic AVC
Oracle	Honhai	6.0	AVC		AURAS	
Google	Quanta	10.0	AVC	CoolIT	CoolIT AVC	
Amazon	Quanta	8.0	AVC CoolerMaster (CM)	-	AVC CM	
Meta	Quanta	10.0	AVC Delta	UNEEC AVC Auras	Delta AVC CM	
DELL	Wistron	6.0	AVC	Delta	-	
Supermicro	-	2.0	Auras Nidec CoolIT	Nidec CoolIT	Kaori Nidec CoolIT	

資料來源：元大投顧

## 產業概況

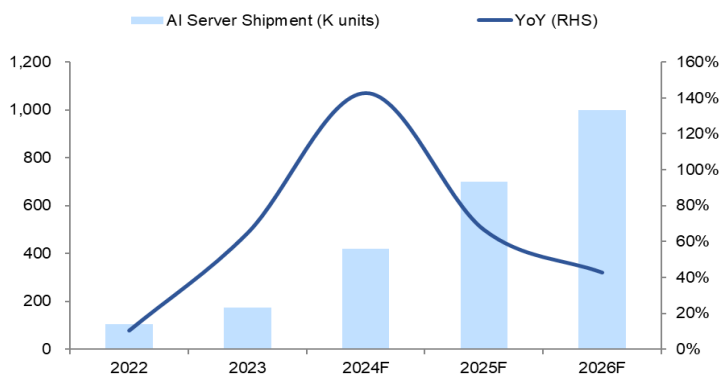
### AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

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 GB200 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 4：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

### 給予晟銘電買進評等，目標價 200 元

本中心正面看待晟銘電，主因 1) GB200 水冷產品打入 CDU 及 SideCar 組裝代工業務，出貨份額皆 50%，優於本中心原先預期的 30%；2) 下半年將進入伺服器 L6-L10 組裝服務，客戶以台系品牌廠為主；3) 明年 Meta 自有伺服器部分機型也將採用水冷散熱規格，公司有機會取得訂單；4) 研發分歧管(CDM)，成為未來潛在成長動能之一。預估晟銘電 2024/2025 年營收為 95.8/181.8 億元，年增 48%/90%，水冷業務為今年新增之業務，將帶動 2025 年營收大幅成長，預估水冷業務明年將佔公司營收 38%。

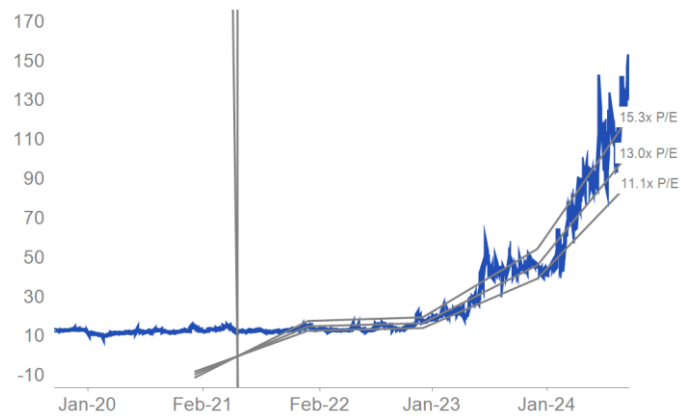
考量到水冷散熱未來滲透率將持續成長，且晟銘電踏入水冷機櫃組裝後，營收將會明顯跳升，且在根據供應鏈調查後，發現其代工分額優於本中心預期的 30%，未來成長性高，加上未來 Meta ASIC 也將採用水冷方案，有機會增加未來的水冷訂單，因此維持晟銘電買進評等，並上修目標價至 200 元，以 2025 年預估每股盈餘的 22 倍本益比，給予目標價 200 元(前次為 20 倍)。

圖 5：2024 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	9,583	10,121	18,175	15,271	-5.3%	19.0%
營業毛利	1,478	1,554	2,973	2,555	-4.9%	16.4%
營業利益	836	933	2,121	1,713	-10.4%	23.8%
稅前利益	890	1,053	2,234	1,826	-15.5%	22.3%
稅後淨利	712	853	1,809	1,479	-16.5%	22.3%
調整後 EPS (元)	3.57	4.34	9.07	7.53	-16.5%	22.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	15.4%	15.4%	16.4%	16.7%	0.1	-0.4
營業利益率	8.7%	9.2%	11.7%	11.2%	-0.5	0.5
稅後純益率	7.4%	8.4%	10.0%	9.7%	-1.0	0.3

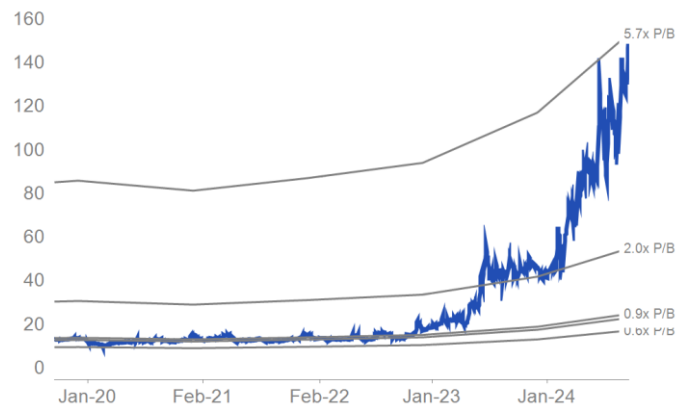
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：12 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 8：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
晟銘電	3013 TT	買進	153.5	983	1.29	3.57	9.07	118.8	43.0	16.9	10.3	176.2	154.3
國內同業													
勤誠	8210 TT	買進	295	1,087	9.0	15.9	18.8	32.6	18.5	15.7	8.6	76.4	18.0
奇鋌	3017 TT	買進	679	8,042	13.8	22.3	35.7	49.1	30.4	19.0	17.5	61.4	59.8
營邦	3693 TT	未評等	325	431	24.1	--	--	13.5	--	--	--	--	--
迎廣	6117 TT	未評等	110.5	297	1.0	--	--	108.1	--	--	65.6	--	--
國內同業平均								50.8	24.4	17.3	30.6	68.9	38.9

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 9：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
晟銘電	3013 TT	買進	153.5	983	8.1	17.2	31.6	16.63	20.70	28.75	9.2	7.4	5.3
國內同業													
勤誠	8210 TT	買進	295	1,087	19.6	28.0	27.7	46.0	57.0	67.9	6.4	5.2	4.3
奇鋌	3017 TT	買進	679	8,042	26.9	33.1	38.8	57.5	67.4	91.9	11.8	10.1	7.4
營邦	3693 TT	未評等	325	431	--	--	--	73.2	--	--	4.4	--	--
迎廣	6117 TT	未評等	110.5	297	--	--	--	13.7	--	--	8.1	--	--
國內同業平均					23.3	30.5	33.3				7.7	7.6	5.9

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 10：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	1,459	2,605	2,663	2,855	3,461	4,484	5,138	5,091	9,583	18,175
銷貨成本	(1,252)	(2,200)	(2,256)	(2,397)	(2,905)	(3,760)	(4,291)	(4,245)	(8,104)	(15,202)
營業毛利	208	405	408	458	557	724	846	846	1,478	2,973
營業費用	(144)	(169)	(157)	(173)	(174)	(212)	(227)	(239)	(643)	(853)
營業利益	64	236	251	285	382	512	619	607	836	2,121
業外利益	30	14	(20)	30	30	30	30	23	54	113
稅前純益	93	250	231	315	412	542	649	630	890	2,234
所得稅費用	(17)	(57)	(44)	(60)	(78)	(103)	(123)	(120)	(178)	(424)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	76	193	187	255	334	439	526	510	712	1,809
調整後每股盈餘(NT\$)	0.39	0.97	0.94	1.28	1.67	2.20	2.64	2.56	3.57	9.07
調整後加權平均股數(百萬股)	199	199	199	199	199	199	199	199	199	199
重要比率										
營業毛利率	14.2%	15.5%	15.3%	16.1%	16.1%	16.2%	16.5%	16.6%	15.4%	16.4%
營業利益率	4.4%	9.1%	9.4%	10.0%	11.1%	11.4%	12.1%	11.9%	8.7%	11.7%
稅前純益率	6.4%	9.6%	8.7%	11.0%	11.9%	12.1%	12.6%	12.4%	9.3%	12.3%
稅後純益率	5.2%	7.4%	7.0%	8.9%	9.7%	9.8%	10.2%	10.0%	7.4%	10.0%
有效所得稅率	18.7%	22.7%	19.0%	19.0%	18.9%	19.0%	19.0%	19.0%	20.0%	19.0%
季增率(%)										
營業收入	-19.2%	78.5%	2.2%	7.2%	21.2%	29.6%	14.6%	-0.9%		
營業利益	-31.2%	270.1%	6.5%	13.5%	34.0%	34.0%	20.9%	-1.9%		
稅後純益	8.9%	154.4%	-3.2%	36.4%	31.0%	31.4%	19.8%	-3.0%		
調整後每股盈餘	8.9%	154.4%	-3.2%	36.4%	31.0%	31.4%	19.8%	-3.0%		
年增率(%)										
營業收入	-4.8%	92.9%	50.3%	58.0%	137.2%	72.1%	92.9%	78.3%	48.3%	89.7%
營業利益	29.8%	4466.9%	210.5%	207.9%	499.7%	117.1%	146.6%	113.0%	267.3%	153.7%
稅後純益	203.7%	152.8%	128.1%	265.7%	339.8%	127.3%	181.3%	100.0%	181.3%	154.1%
調整後每股盈餘	203.7%	152.8%	128.1%	265.7%	339.8%	127.3%	181.3%	100.0%	181.3%	154.1%

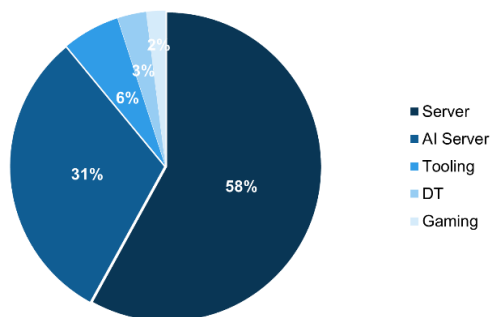
資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

晟銘電成立於 1976 年，公司分別在 1997 年及 2000 年設立東莞廠和寧波廠；2018 年，晟銘電在廠區導入工業 4.0 技術，重視數據收集，成功從傳統鐵工廠轉型為智能化工廠；2021 年，公司在台灣中壢設立工廠，專注於研發打樣及客製化訂單，而東莞廠則啟用了自動化倉儲系統。

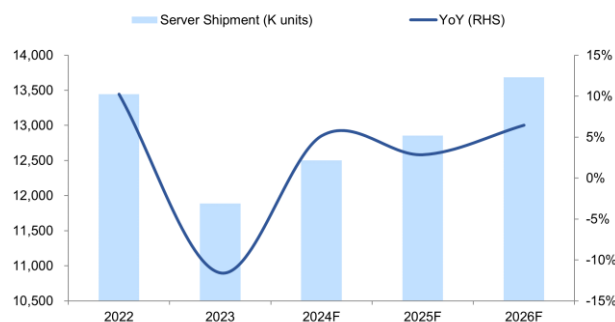
公司共有三座廠房，東莞廠面積 17.3 萬平方米、寧波廠面積 5.75 萬平方米、中壢廠面積 1.1 萬平方米。公司的泰國廠有 6.9 萬平方米的生產基地，預計將在 1Q25 開始泰國廠的量產，其中 Rack 產能將從 1,200 櫃/月，提升至 2,400 櫃/月。晟銘電 1H24 營收比重分別為伺服器 60%、AI 伺服器 33%、模具銷售 2%、DT 3%、Gaming 2%；主要競爭對手包含奇鋐、勤誠、營邦、迎廣、JPP-KY、聯德控股、乙盛、振發等。

圖 11：2023 年營收組成



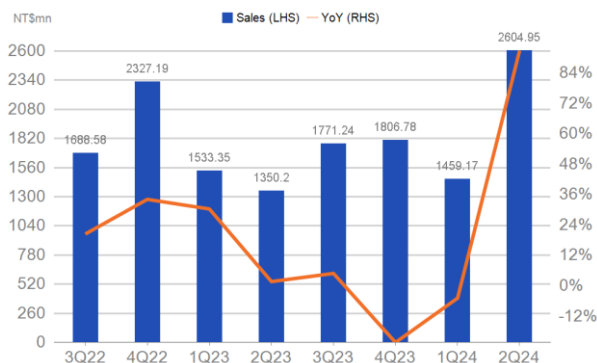
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：伺服器出貨量預估



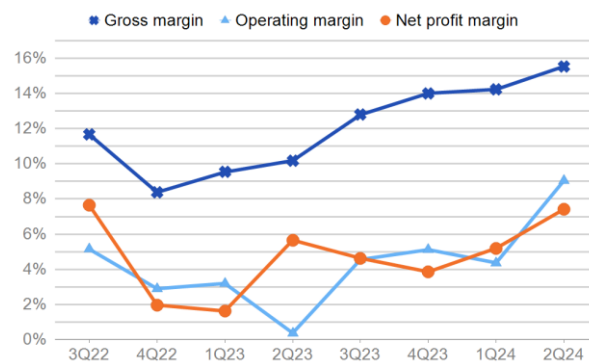
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



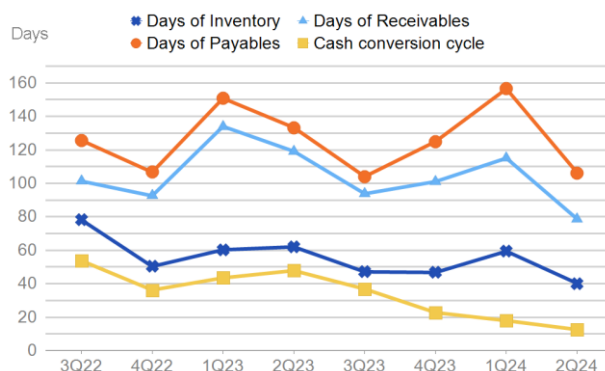
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



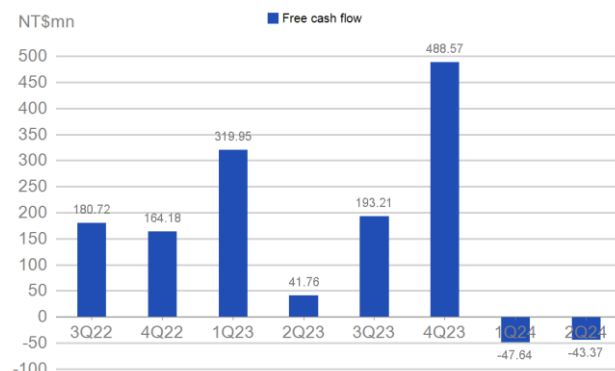
資料來源：CMoney、公司資料

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

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	223	411	825	801	1,663
存貨	1,361	969	778	1,225	1,714
應收帳款及票據	2,200	2,643	2,017	3,099	3,352
其他流動資產	85	125	140	150	150
流動資產	3,868	4,149	3,760	5,274	6,880
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	2,813	2,515	2,235	2,478	2,713
無形資產	14	8	8	5	6
其他非流動資產	517	430	521	529	539
非流動資產	3,344	2,953	2,763	3,012	3,258
資產總額	7,212	7,102	6,523	8,286	10,137
應付帳款及票據	1,965	2,354	1,997	2,954	3,196
短期借款	1,031	40	20	120	124
什項負債	300	329	383	570	570
流動負債	3,296	2,723	2,400	3,644	3,889
長期借款	1,663	1,335	434	468	468
其他負債及準備	11	26	431	46	46
長期負債	1,674	1,361	865	514	514
負債總額	4,970	4,084	3,265	4,158	4,403
股本	1,559	1,959	1,959	2,029	2,029
資本公積	174	314	381	599	599
保留盈餘	575	796	990	1,542	3,134
什項權益	(67)	(50)	(72)	(42)	(28)
歸屬母公司之權益	2,242	3,018	3,258	4,128	5,734
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	2,242	3,018	3,258	4,128	5,734

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	(115)	220	253	712	1,809
折舊及攤提	300	535	418	203	252
本期營運資金變動	(155)	367	586	(518)	(502)
其他營業資產 及負債變動	27	44	123	128	0
營運活動之現金流量	57	1,166	1,380	524	1,560
資本支出	(1,772)	(694)	(337)	(525)	(480)
本期長期投資變動	0	0	0	(1)	0
其他資產變動	(81)	560	(64)	1	0
投資活動之現金流量	(1,852)	(134)	(401)	(525)	(480)
股本變動	0	400	0	0	0
本期負債變動	1,775	(1,321)	(478)	50	0
現金增減資	0	540	0	0	0
支付現金股利	(47)	(13)	(59)	(81)	(218)
其他調整數	(69)	(456)	(21)	(2)	0
融資活動之現金流量	1,659	(850)	(558)	(34)	(218)
匯率影響數	(7)	6	(8)	10	0
本期產生現金流量	(143)	189	413	(24)	862
自由現金流量	(1,715)	472	1,043	(1)	1,080

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
營業收入	5,285	6,520	6,462	9,583	18,175
銷貨成本	(5,024)	(5,959)	(5,698)	(8,104)	(15,202)
營業毛利	260	561	763	1,478	2,973
營業費用	(383)	(433)	(536)	(643)	(853)
推銷費用	(129)	(155)	(168)	(192)	(183)
研究費用	(57)	(58)	(56)	(59)	(59)
管理費用	(197)	(219)	(312)	(392)	(610)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	(122)	128	228	836	2,121
利息收入	2	3	8	19	20
利息費用	(18)	(23)	(7)	(11)	(11)
利息收入淨額	(16)	(20)	1	8	9
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(7)	121	26	7	0
其他業外收入(支出)淨額	26	43	37	38	104
稅前純益	(120)	272	292	890	2,234
所得稅費用	5	(52)	(39)	(178)	(424)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	(115)	220	253	712	1,809
稅前息前折舊攤銷前淨利	198	830	718	633	1,868
調整後每股盈餘 (NT\$)	(0.74)	1.17	1.29	3.57	9.07

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
年成長率 (%)					
營業收入	(13.7)	23.4	(0.9)	48.3	89.7
營業利益	--	--	77.7	267.3	153.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	(40.1)	319.5	(13.5)	(11.8)	195.1
稅後純益	--	--	14.9	181.3	154.1
調整後每股盈餘	--	--	10.3	176.2	154.3
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	4.9	8.6	11.8	15.4	16.4
營業利益率	(2.3)	2.0	3.5	8.7	11.7
稅前息前淨利率	(2.6)	3.8	4.4	8.7	11.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	3.7	12.7	11.1	6.6	10.3
稅前純益率	(2.3)	4.2	4.5	9.3	12.3
稅後純益率	(2.2)	3.4	3.9	7.4	10.0
資產報酬率	(1.9)	3.1	3.7	8.6	17.9
股東權益報酬率	(4.9)	8.4	8.1	17.2	31.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	221.7	135.3	100.2	100.7	76.8
淨負債權益比(%)	110.3	31.9	(11.4)	(5.1)	(18.7)
利息保障倍數 (倍)	(5.7)	13.0	42.3	81.6	211.7
流動比率 (%)	117.4	152.4	156.7	144.7	176.9
速動比率 (%)	76.1	116.8	124.2	111.1	132.8
淨負債 (NT\$百萬元)	2,472	964	(371)	(212)	(1,071)
調整後每股淨值 (NT\$)	14.38	15.41	16.63	20.70	28.75
評價指標 (倍)					
本益比	--	131.1	118.8	43.0	16.9
股價自由現金流量比	--	64.7	29.3	--	28.3
股價淨值比	10.7	10.0	9.2	7.4	5.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	154.4	36.8	42.6	48.3	16.4
股價營收比	5.8	4.7	4.7	3.2	1.7

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

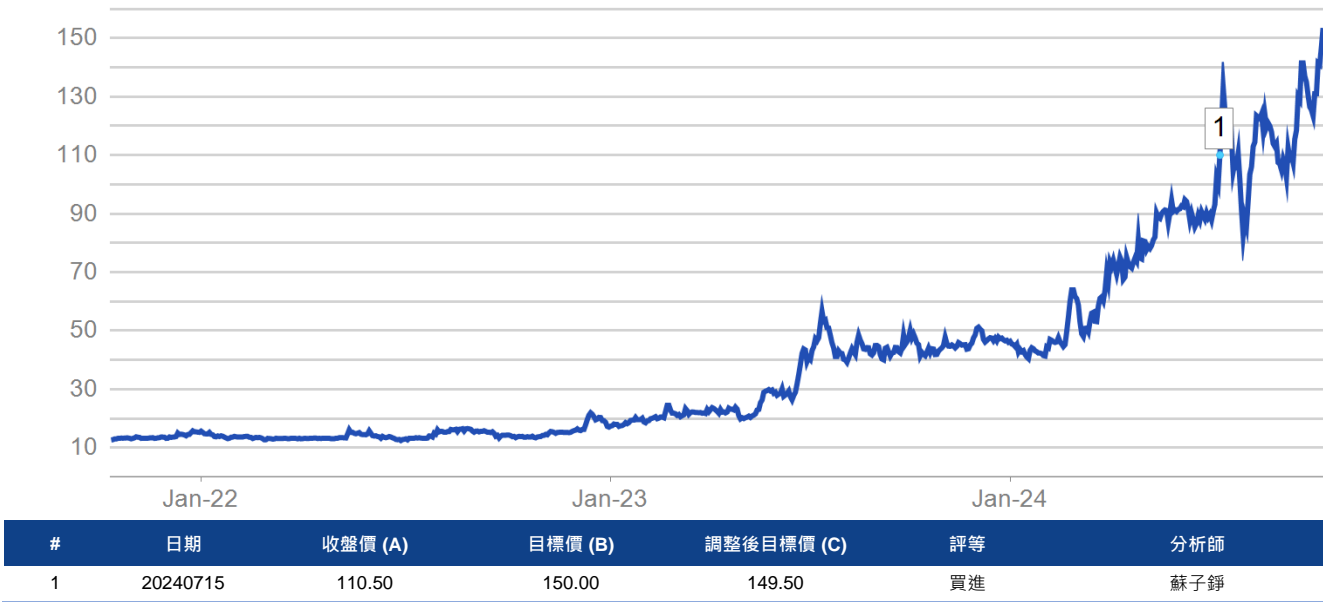
附錄：重要揭露事項

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。

晟銘電 (3013 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



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，該檔個股基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，該檔個股基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 仁愛路三段 157 號 4 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>.