

2024 年 10 月 30 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 161.50 元  
目標價  
3 個月 140.00 元  
12 個月 140.00 元

## 威鋒電子(6756 TT)

Neutral

### 近期報告日期、評等及前日股價

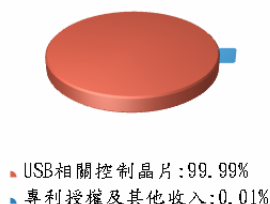
2H24 營運展望保守。

**投資建議：**2024 年 USB 4 滲透率不如先前預期，2H24 營運展望保守，2025 年營運須看 PC/NB 出貨量，短期評價合理，投資建議為 Neutral。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 696  
市值(億元) 112  
目前每股淨值(元) 40.79  
外資持股比(%) 4.21  
投信持股比(%) 0.00  
董監持股比(%) 56.47  
融資餘額(張) 1,060  
現金股息配發率(%) 76.26

### 產品組合

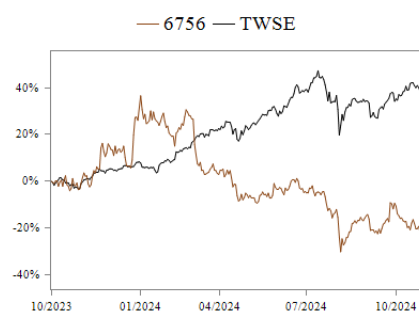


**3Q24 毛利率提升是因庫存跌價損失的回沖：**3Q24 營收 4.47 億元，QoQ-9.75%；毛利率 49.94%；稅後純益 0.28 億元，QoQ-46.64%；稅後 EPS 0.42 元。公司表示毛利率提升是因為之前提列的庫存跌價損失的回沖，而且影響可能會持續到 4Q24，甚至到 1Q25。費用每季約 2 億元。業外包含金融資產評價/處分利益、美金存款利息…等。2H24 營運可能不會優於 1H24，2025 年營運有機會成長。

**威鋒電子 2025 年營運有望成長：**公司表示 2024 年庫存已告一段落，但 NB 相關 IC 需求不強，訂單能見度不高，市場研調機構認為 2024 年 PC/NB 出貨量將持平 2023 年或是小成長。但公司認為隨著規格提升，USB 4 的滲透率會逐年成長，有利於公司營運。

**USB 4 在電競上有需求：**Intel、AAPL、QCOM(ARM PC)、AMD 基本上每年都會推出新的 CPU，新一代晶片都有支援 USB 4，威鋒電子也有跟 QOCM、GOOG 合作。公司從 2019 年就推出 USB 4 的相關產品，目前營收占比約個位數。

### 股價相對大盤走勢



**威鋒電子現在有推出 USB 2.0 的 Hub：**威鋒電子現在也有量產的 USB 2.0 的 Hub，主要是因為疫情期間大家都缺貨，市場供應者少，ODM 廠商為了分散風險，威鋒電子就跨入此市場，現在威鋒電子的一些產品在功耗上有優勢。公司表示，USB 2.0 的 Hub 的市場大，一個月的需求量約 10~20M，雖然單價不高，對整體營收貢獻不高。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	2,035	1,791	1,845	558	512	392	495	447	457	369	524	484
營業毛利淨額	931	873	919	248	225	157	263	223	230	215	250	234
營業利益	156	74	121	56	26	-34	52	25	32	18	49	33
稅後純益	181	160	154	77	9	51	52	28	29	28	54	39
稅後 EPS(元)	2.59	2.30	2.21	1.11	0.13	0.73	0.75	0.40	0.41	0.41	0.77	0.57
毛利率(%)	45.76%	48.73%	49.84%	44.54%	43.96%	39.97%	53.14%	49.94%	50.28%	58.24%	47.71%	48.41%
營業利益率(%)	7.67%	4.16%	6.55%	10.10%	5.17%	-8.79%	10.49%	5.51%	7.08%	4.82%	9.28%	6.88%
稅後純益率(%)	8.87%	8.93%	8.35%	13.87%	1.72%	13.02%	10.56%	6.24%	6.28%	7.64%	10.21%	8.15%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-31.13%	-12.00%	3.00%	-5.77%	-8.24%	-23.45%	26.39%	-9.75%	2.39%	-19.30%	41.94%	-7.59%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-75.04%	-11.45%	-3.64%	-2.54%	-88.65%	480.69%	2.50%	-46.64%	3.00%	-1.81%	89.71%	-26.29%

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 6.96 億元計算。

2024 年 10 月 30 日

## ESG：

威鋒電子為追求企業及環境永續目標，從經濟、環境、社會等構面，制定了永續管理的策略，做為執行與管理依據。並已採取與執行如一、強化環安衛政策。二、推行綠色製造。三、強化社會參與。四、增加利害關係人聯絡管道。五、強化產品的安全與品質。六、持升員工福利與權益。七、持續改善公司治理…等提升 ESG 表現的措施。

## 公司簡介：

威鋒電子股份有限公司成立於 2008 年，主要銷售 USB 相關控制晶片，擁有 USB 3.1 Gen1/Gen2、USB-C 及 USB Power Delivery(PD)的完整解決方案。

威盛(2388 TT)持股威鋒電子約 56%。

威鋒電子的台灣高速傳輸 IC 設計同業包含祥碩(5269 TT)、創惟(6104 TT)…等。

## 營收占比\_產品別：

產品組合：USB Hub(USB 2.0/3.0/4)約 70%、PD 約 10~19%、其他包含 Switch/Host。

## 3Q24 毛利率提升是因庫存跌價損失的回沖：

3Q24 營收 4.47 億元，QoQ-9.75%；毛利率 49.94%；稅後純益 0.28 億元，QoQ-46.64%；稅後 EPS 0.42 元。

公司表示毛利率提升是因為之前提列的庫存跌價損失的回沖，而且影響可能會持續到 4Q24，甚至到 1Q25。費用每季約 2 億元。業外包含金融資產評價/處分利益、美金存款利息…等。2H24 營運可能不會優於 1H24，2025 年營運有機會成長。

## 毛利率中長期看 47~48%：

公司表示，在疫情期間缺 IC 時，毛利率在 50%以上；中長期看 47~48%，現在市場競爭壓力大，產品也成熟。晶圓代工方面，由於公司主要投片的台系最大晶圓代工廠，由於該代工廠近期比較少在擴成熟製程，所以威鋒電子在這邊的成本可能也比較難下降。

威鋒電子也有在中國投片，未來產能可能會供過於求，但一些品牌廠/ODM 客戶也比較不願意用中國製的 IC。

## 威鋒電子 2025 年營運有望成長：

公司表示 2024 年庫存已告一段落，但 NB 相關 IC 需求不強，訂單能見度不高，市場研調機構認為 2024 年 PC/NB 出貨量將持平 2023 年或是小成長。但公司認為隨著規格提升，USB 4 的滲透率會逐年成長，有利於公司營運。

## USB 4 在電競上有需求：

Intel、AAPL、QCOM(ARM PC)、AMD 基本上每年都會推出新的 CPU，新一代晶片都有支援 USB 4，威鋒電子也有跟 QOCM、GOOG 合作。公司從 2019 年就推出 USB 4 的相關產品，目前營收占比約個位數。

2024 年 10 月 30 日

USB 4 的滲透率低，可能是因為價格較高，而且資料傳輸用不到這麼快的速度，但電競(影像)會有需求，現在相關 IC 設計廠商可能會犧牲一些毛利率來換滲透率。

## 威鋒電子的電競應用包含 PS5 Pro、螢幕：

Sony PS5 Pro 現在裡面有用到威鋒電子的 VL181(Redriver)；MSI、ASUS 及飛利浦的電競螢幕也有用到威鋒電子的 Hub/PD 的相關 IC。

## 威鋒電子現在有推出 USB 2.0 的 Hub：

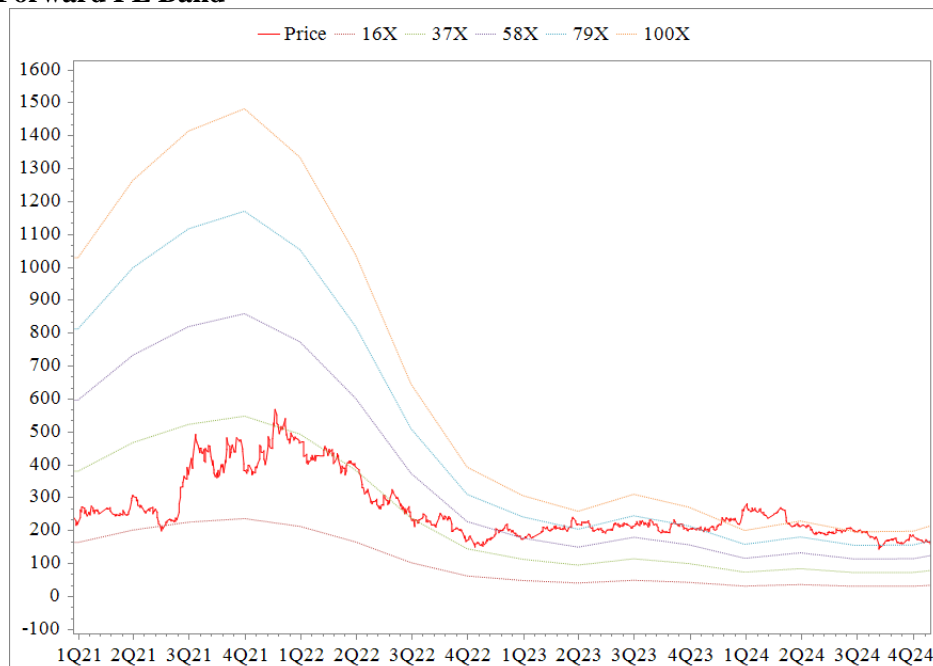
威鋒電子現在也有量產的 USB 2.0 的 Hub，主要是因為疫情期間大家都缺貨，市場供應者少，ODM 廠商為了分散風險，威鋒電子就跨入此市場，現在威鋒電子的一些產品在功耗上有優勢。公司表示，USB 2.0 的 Hub 的市場大，一個月的需求量約 10~20M，雖然單價不高，對整體營收貢獻不高。

## 手持掌機的 Dock(擴展塢)裡面有用到威鋒電子的 IC：

現在多家品牌廠推出手持電競主機，包含 ASUS 的 Ally、MSI 的 Claw、Valve 的 Steam Deck、ACER Nitro Blaze 7。以上用的主晶片都是 x86 的平台，搭載 AMD 或是 NVDA 的顯示卡。

以上主機可以搭配 Dock，來把畫面轉移到大螢幕或是做更多功能的擴充。Dock 會用到威鋒電子的 IC。全球前三大電競廠商，其中有兩家已經是公司客戶，目前電競的營收占比約 10~19%，未來總金額有機會再增加，可以期待。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band

2024 年 10 月 30 日



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 10 月 30 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	4,075	3,828	3,605	3,633	3,705
流動資產	3,188	2,749	2,230	1,421	1,713
現金及約當現金	1,907	1,514	1,389	829	1,041
應收帳款與票據	383	259	203	183	194
存貨	454	958	313	215	291
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	73	81	116	116	116
<b>負債總計</b>	<b>873</b>	<b>647</b>	<b>750</b>	<b>762</b>	<b>714</b>
流動負債	857	645	717	381	417
應付帳款及票據	291	136	152	76	142
非流動負債	17	3	33	457	306
<b>權益總計</b>	3,202	3,181	2,855	2,871	2,991
普通股股本	675	685	691	691	691
保留盈餘	976	948	611	628	747
母公司業主權益	3,202	3,181	2,855	2,870	2,990
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,075</b>	<b>3,828</b>	<b>3,605</b>	<b>3,633</b>	<b>3,705</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	3,367	2,955	2,035	1,791	1,845
營業成本	1,572	1,409	1,104	918	925
<b>營業毛利淨額</b>	1,795	1,546	931	873	919
營業費用	765	837	775	801	799
<b>營業利益</b>	1,030	710	156	74	121
<b>EBITDA</b>	1,103	961	320	300	310
業外收入及支出	12	121	24	94	52
稅前純益	1,041	848	214	177	173
所得稅	161	124	33	17	19
稅後純益	880	724	181	160	154
稅後 EPS(元)	12.65	10.40	2.59	2.30	2.21
完全稀釋 EPS**	12.65	10.40	2.59	2.30	2.21

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 6.96【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 6.96 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	70.95%	-12.24%	-31.13%	-12.00%	3.00%
營業毛利淨額	86.81%	-13.86%	-39.76%	-6.29%	5.35%
營業利益	166.99%	-31.09%	-77.99%	-52.29%	62.15%
稅後純益	176.41%	-17.81%	-75.04%	-11.45%	-3.64%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	53.31%	52.32%	45.76%	48.73%	49.84%
EBITDA(%)	32.75%	32.52%	15.72%	16.75%	16.81%
營益率	30.58%	24.01%	7.67%	4.16%	6.55%
稅後純益率	26.14%	24.49%	8.87%	8.93%	8.35%
總資產報酬率	21.60%	18.90%	5.01%	4.40%	4.16%
股東權益報酬率	27.49%	22.75%	6.32%	5.57%	5.15%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	21.43%	16.91%	20.81%	20.97%	19.28%
負債/淨值比(%)	27.28%	20.35%	26.27%	26.54%	23.88%
流動比率(%)	372.09%	426.50%	310.78%	372.94%	410.24%

## 其他比率分析

存貨天數	83.70	182.88	210.14	105.07	99.82
應收帳款天數	33.27	39.68	41.40	39.33	37.37

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	897	210	992	252	281
稅前純益	1,041	848	214	177	173
折舊及攤銷	69	130	140	163	151
營運資金變動	-225	-534	716	42	-21
其他營運現金	12	-234	-77	-130	-23
<b>投資活動現金</b>	-972	150	-597	-967	90
資本支出淨額	-43	-79	-98	-30	-30
長期投資變動	-897	257	-450	-100	-100
其他投資現金	-32	-27	-49	-837	220
<b>籌資活動現金</b>	-303	-755	-520	154	-159
長借/公司債變動	0	0	0	424	-150
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-304	-752	-517	-144	-35
其他籌資現金	1	-2	-3	-126	26
<b>淨現金流量</b>	-378	-393	-125	-561	212
<b>期初現金</b>	2,285	1,907	1,514	1,389	829
<b>期末現金</b>	1,907	1,514	1,389	829	1,041

資料來源：CMoney、群益

2024 年 10 月 30 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	592	558	512	392	495	447	457	369	524	484	467	405
營業成本	314	309	287	235	232	224	227	154	274	250	247	187
營業毛利淨額	278	248	225	157	263	223	230	215	250	234	220	218
營業費用	209	192	198	191	211	199	200	197	201	201	199	197
營業利益	69	56	26	-34	52	25	32	18	49	33	21	21
業外收入及支出	26	36	-18	88	6	0	0	13	13	10	16	7
稅前純益	95	92	8	53	58	33	32	31	61	44	37	28
所得稅	16	15	0	2	6	5	3	3	8	4	4	3
稅後純益	79	77	9	51	52	28	29	28	54	39	33	25
最新股本	696	696	696	696	696	696	696	696	696	696	696	696
稅後EPS(元)	1.14	1.11	0.13	0.73	0.75	0.40	0.41	0.41	0.77	0.57	0.47	0.36

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	47.01%	44.54%	43.96%	39.97%	53.14%	49.94%	50.28%	58.24%	47.71%	48.41%	47.09%	53.80%
營業利益率(%)	11.68%	10.10%	5.17%	-8.79%	10.49%	5.51%	7.08%	4.82%	9.28%	6.88%	4.50%	5.20%
稅後純益率(%)	13.41%	13.87%	1.72%	13.02%	10.56%	6.24%	6.28%	7.64%	10.21%	8.15%	7.04%	6.12%

## QoQ(%)

營業收入淨額	58.22%	-5.77%	-8.24%	-23.45%	26.39%	-9.75%	2.39%	-19.30%	41.94%	-7.59%	-3.51%	-13.25%
營業利益	1536.04%	-18.56%	-52.98%	N.A	N.A	-52.64%	31.59%	-45.02%	173.26%	-31.45%	-36.93%	0.22%
稅前純益	431.75%	-3.08%	-90.98%	542.18%	8.65%	-42.60%	-3.47%	-3.80%	97.73%	-28.49%	-15.81%	-24.09%
稅後純益	427.56%	-2.54%	-88.65%	480.69%	2.50%	-46.64%	3.00%	-1.81%	89.71%	-26.29%	-16.57%	-24.66%

## YoY(%)

營業收入淨額	-32.81%	-8.02%	5.91%	4.71%	-16.35%	-19.88%	-10.60%	-5.74%	5.85%	8.39%	2.14%	9.80%
營業利益	-73.59%	-46.31%	-47.54%	N.A	-24.87%	-56.31%	22.26%	N.A	-6.37%	35.52%	-35.05%	18.38%
稅前純益	-68.65%	-43.65%	-77.00%	198.58%	-38.99%	-63.87%	286.60%	-42.09%	5.39%	31.31%	14.52%	-9.64%
稅後純益	-68.88%	-43.74%	-79.07%	238.93%	-34.15%	-63.95%	227.11%	-44.69%	2.37%	41.41%	14.54%	-12.12%

註1：稅後EPS以股本6.96億元計算

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。