

# 研華 (2395 TT) Advantech

訂單持續上升，邊緣 AI 需求強勁，展望樂觀

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$370.0

收盤價 (2024/11/06)：NT\$327.0

隱含漲幅：13.1%

## 交易資料表

市值	NT\$281,350百萬元
外資持股比率	39.4%
董監持股比率	29.3%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$57.23

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	68,745	64,568	58,909	66,061
EPS (元)	12.55	12.65	10.20	12.21
EPS YoY (%)	17.6	0.7	-19.4	19.8
本益比 (倍)	26.1	25.9	32.1	26.8
股價淨值比 (倍)	5.8	5.8	5.7	5.3
ROE (%)	26.0	23.2	17.8	19.8
現金殖利率 (%)	3.1%	2.9%	2.3%	2.8%

魏建發 合格證券投資分析人員

Calvin.We@yuanta.com

余羚華

liz.yu@yuanta.com

## 事件

研華舉行法說會，釋出第三季財報結果及未來營運看法。

## 評論

### 第三季 EPS 2.63 元，季增 7%，年減 13%，符合預期

研華公佈第三季財報，營收 149.5 億元，季增 2%，年持平，毛利率季增 0.8 百分點至 41.3%，優於預期。造成營業利益 24.5 億元，季增 13%，年減 2%，高於元大/市場預期 5%/2%。業外雖有利息收入、投資收益等挹注，但亦有匯損，僅獲利 2.9 億元，略低於預期。合計稅後 22.6 億元，季增 7%，年減 13%，EPS 2.63 元，略低於元大/市場預期 2%/1%。

### B/B 持續回升，第四季展望符合預期

研華自 3Q22 B/B 落至 0.87，近二年 B/B 均在 1 以下，直至 2Q24 B/B 上升至 1.01，3Q24 小幅提高至 1.07 (北美 1.11/歐洲 1.16/大陸 1.01)，其中訂單季增 8.3%，出貨季增 1.8%，訂單上升幅度增快，有利景氣復甦，估計第四季 B/B 在 1~1.1，未來展望逐漸轉佳。研華預估 4Q24 營收 152.2~158.5 億元，以中位數計算營收約 155 億元，季增 4%，年增 2%，估毛利率維持第三季水準 40.7% (研華預期 39~41%區間)。稅後 23.5 億元，季增 2%，年增 3%，EPS 2.74 元。

### 邊緣 AI 需求強勁，將為公司下波成長重要動能

AI 訓練經過二年後，企業端及消費端 AI 推論需求可望上揚，有助邊緣 AI 銷售提升。研調機構預估全球邊緣 AI 2022-32 年產值 CAGR 高達 25.9%。研華今年已推出至少 10 款板卡和系統具有 AI 運算效能，邊緣 AI 目前應用產業：醫療、工廠自動化的機器視覺、AMR、QSR...等。邊緣 AI 目前銷售佳，今年貢獻營收 4%，預期 2025-2026 年占比 15~20%(之前估 10%)。

### 明年業績恢復雙位數成長，展望樂觀

目前看到半導體、能源、交通、醫療等產業訂單不錯，加上邊緣 AI 展望樂觀，本中心估研華 2025 年營收年增 12%至 661 億元，毛利率約維持今年水準 40.7%，營業利益 112 億元，年增 25%。業外在利息收入、股息收益及投資收入等挹注下，估獲利 17.2 億元。合計稅後 105 億元，年增 20%，EPS 12.21 元。2025 年本益比 26.7 倍在近年中值(近五年本益比區間 17~37 倍中值 27 倍)，評價不高，維持買進評等。

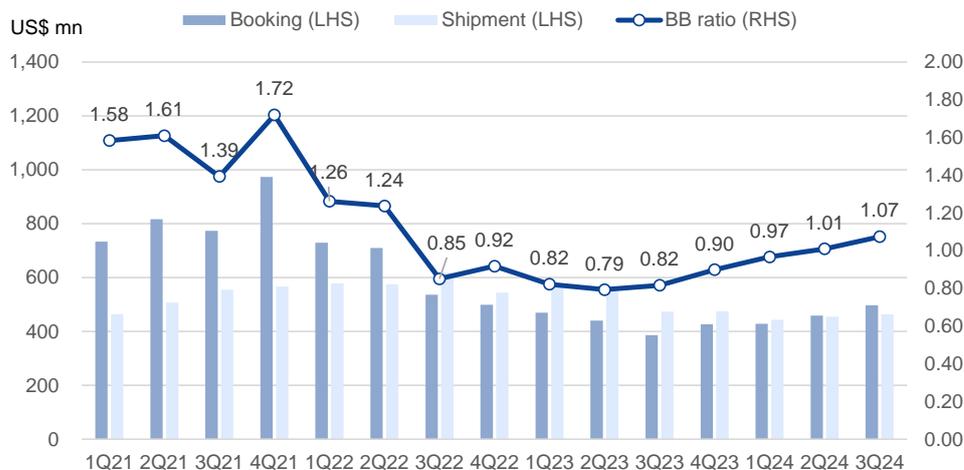
## 相關圖表

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	15,006	14,644	14,950	2.1%	-0.4%	14,950	15,155	0.0%	-1.4%
營業毛利	6,017	5,931	6,173	4.1%	2.6%	6,006	6,160	2.8%	0.2%
營業利益	2,506	2,166	2,452	13.2%	-2.1%	2,343	2,410	4.7%	1.8%
稅前利益	3,088	2,633	2,743	4.2%	-11.2%	2,897	2,770	-5.3%	-1.0%
稅後淨利	2,583	2,113	2,258	6.9%	-12.6%	2,301	2,269	-1.9%	-0.5%
調整後 EPS (元)	3.01	2.46	2.63	6.9%	-12.7%	2.68	2.64	-1.9%	-0.5%
重要比率 (%)				百分點		百分點			
營業毛利率	40.1%	40.5%	41.3%	0.8	1.2	40.2%	40.6%	1.1	0.6
營業利益率	16.7%	14.8%	16.4%	1.6	-0.3	15.7%	15.9%	0.7	0.5
稅後純益率	17.2%	14.4%	15.1%	0.7	-2.1	15.4%	15.0%	-0.3	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：研華 3Q24 B/B 回升至 1.07，下半年景氣溫和復甦



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：研華 4Q24 預測

項目	4Q24 預估數
合併營收	US\$480m-500m
毛利率	39.0-41.0%
營業利潤率	14.5-16.5%
匯率假設	31.7

資料來源：公司資料、元大投顧

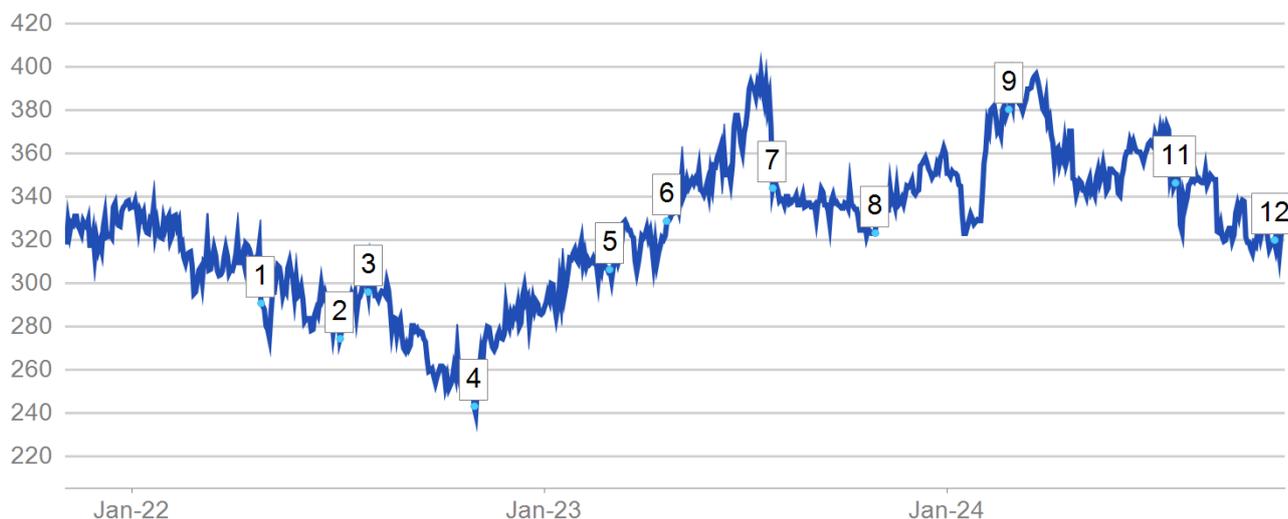
## 附錄：重要揭露事項

### 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。

### 研華 (2395 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	20220505	376.00	480.00	405.43	買進	魏建發
2	20220712	331.00	360.00	311.64	持有-超越同業	魏建發
3	20220804	348.50	350.00	302.98	持有-超越同業	魏建發
4	20221103	298.00	325.00	281.34	持有-超越同業	魏建發
5	20230313	356.50	330.00	285.67	持有-超越同業	魏建發
6	20230504	372.00	355.00	307.31	持有-超越同業	魏建發
7	20230804	382.00	320.00	311.93	持有-落後同業	魏建發
8	20231102	331.50	310.00	302.18	持有-落後同業	魏建發
9	20240306	390.50	325.00	316.80	持有-落後同業	魏建發
10	20240501	380.00	300.00	292.43	持有-落後同業	魏建發
11	20240731	346.50	275.00	275.00	持有-落後同業	魏建發
12	20241028	320.00	370.00	370.00	買進	魏建發

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