

2024 年 11 月 8 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	66.30 元
目標價	
3 個月	92.00 元
12 個月	92.00 元

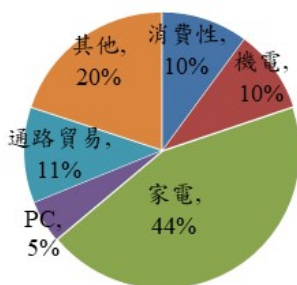
近期報告日期、評等及前日股價

09/27/2024	Buy	71.00
06/27/2024	Buy	80.00
06/25/2024	達目標價	
06/12/2024	Buy	69.90
03/15/2024	Buy	54.90

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,183
市值(億元)	78
目前每股淨值(元)	56.90
外資持股比(%)	11.10
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	21.24
融資餘額(張)	1,372
現金股息配發率(%)	69.93

產品組合



股價相對大盤走勢

— 3501 — TWSE



維熹(3501 TT)

Buy

本業獲利成長，維持 Buy 投資評等。

投資建議：預估維熹 2025 年稅後 EPS 為 6.17 元，自動化效益顯現，本業獲利成長，維持 Buy 投資評等，目標價為 92 元。

線束產品為家電領域成長動能：家電領域原出貨以電源線為主，近年來跨入內部線束，線束產品營收佔比逐年提升。在原主要美系客戶訂單持續增加、另一美系家電客戶新增線束產品，預估 2024 年家電領域營收 YoY+12.5%。近兩年耗費人工較多的線束產品導入自動化生產，隨效益陸續顯現，線束產品毛利率逐步提升。

低軌道衛星、冷凍貨櫃領域展望佳：近年營運成長動能主要來自於低軌道衛星、電動車、冷凍貨櫃領域。因客戶訂單成長，預估低軌道衛星 2024 年營收 YoY 成長 4 成。冷凍貨櫃用線主要客戶為美國空調廠商，2023 年、2024 年分別新增一家海運貨櫃客戶，預估冷凍貨櫃用線 2024 年營收 YoY 成長約 2 成。

電動車領域主要客戶為台灣電源供應器廠商，2Q20 開始出貨，2023 年新增美系電子製造服務商、德系汽車模組廠。受市場需求不佳、美系電子製造服務商產品規格調整影響，故 2024 年出貨不佳。在產品規格調整完成，預期美系電子製造服務商 2025 年可恢復出貨，為 2025 年營運成長動能。

風電儲能領域 2025 年將有較顯著的營收貢獻：3Q24 切入風電儲能領域，客戶為全球領先廠商。維熹供應風電儲能櫃的內部線束，自 08/2024 開始量產出貨，預期對 2025 年將有較顯著的營收貢獻。

預估 4Q24 營收 QoQ-6%：受市場需求較弱，客戶庫存調整影響，3Q24 營收為 15.69 億元、QoQ-1.5%；因新台幣升值影響，有匯兌損失；預估稅後淨利為 1.2 億元、QoQ-34.4%，稅後 EPS 為 1.01 元。預估 4Q24 營收為 14.76 億元、QoQ-6%；稅後淨利為 2.01 億元、QoQ+67.4%，稅後 EPS 為 1.7 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	6,018	6,642	7,427	1,357	1,304	1,379	1,594	1,569	1,476	1,388	1,604	1,839
營業毛利淨額	1,482	1,651	1,837	324	349	348	383	386	365	335	396	465
營業利益	758	899	1,057	164	180	179	200	201	178	160	208	270
稅後純益	693	730	846	165	105	189	183	120	201	134	166	218
稅後 EPS(元)	5.86	6.17	7.15	1.40	0.89	1.60	1.55	1.01	1.70	1.13	1.40	1.84
毛利率(%)	24.63%	24.86%	24.73%	23.91%	26.74%	25.23%	24.05%	24.60%	24.71%	24.15%	24.69%	25.28%
營業利率(%)	12.60%	13.53%	14.23%	12.05%	13.78%	12.99%	12.56%	12.79%	12.09%	11.52%	12.94%	14.67%
稅後純益率(%)	11.51%	10.99%	11.39%	12.19%	8.03%	13.72%	11.47%	7.64%	13.61%	9.65%	10.34%	11.86%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.93%	10.37%	11.82%	-1.05%	-3.89%	5.76%	15.56%	-1.52%	-5.98%	-5.95%	15.57%	14.64%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	36.50%	5.36%	15.91%	15.12%	-36.68%	80.61%	-3.39%	-34.37%	67.44%	-33.30%	23.81%	31.50%

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 11.83 億元計算。

維熹產品應用領域廣，客戶較為分散：

維熹(3501 TT)垂直整合能力強，產品由電源線、電子線、端子、開關、插座等產品，延伸至電源管理模組產品，例如延長線組(Power Strip)、轉接組品(Power Adaptor)、運輸工具用電源傳輸線等。

依產品應用別區分，維熹 3Q24 各領域佔營收比重分別為家電 43.1%、消費性 11%、機電 10.6%、通路貿易 11%、PC 5.4%、其他 18.9%。

表、維熹產品應用領域

類別	產品應用	主要銷售產品
家電	電冰箱、洗衣機、乾衣機、廚房家電、吹風機、吸塵器等	電源線、線束
消費性電子	Tablet、遊戲機、條狀音箱、STB、POS、ATM、智慧音箱等	電源線、轉接頭
機電	發電機、PDU、冷凍貨櫃、水泵、除草機等	電源線
通路貿易	醫療業、資料中心、家用、RV 車用電源線等	電源線
電腦	NB、Server、印表機	電源線
其他	電動車、低軌道衛星、LED 戶外燈、呼吸器	電源線、線束、充電槍

資料來源：維熹，群益投顧彙整

預估 4Q24 營收 QoQ-6%：

維熹 1Q24 營收為 13.79 億元、QoQ+5.8%；因產品組合差異，毛利率降至 25.2%，仍維持高檔水準，營業利益率為 13%；業外方面，認列匯兌利益 0.46 億元；稅後淨利為 1.89 億元、QoQ+80.6%，稅後 EPS 為 1.6 元。

2Q24 營收為 15.94 億元、QoQ+15.6%；受銅價上漲影響，毛利率降至 24.1%，營業利益率 12.6%；稅後淨利為 1.83 億元、QoQ-3.4%，稅後 EPS 為 1.55 元。

受市場需求較弱，客戶庫存調整影響，3Q24 營收為 15.69 億元、QoQ-1.5%；因新台幣升值影響，有匯兌損失；預估稅後淨利為 1.2 億元、QoQ-34.4%，稅後 EPS 為 1.01 元。

預估 4Q24 營收為 14.76 億元、QoQ-6%；稅後淨利為 2.01 億元、QoQ+67.4%，稅後 EPS 為 1.7 元。

線束產品為家電領域成長動能：

家電領域產品應用於電冰箱、洗衣機、乾衣機、廚房家電、吹風機等，客戶以美系家電廠商為主，其他另有歐系、韓系、中國客戶。家電領域原出貨以電源線為主，近年來跨入內部線束，線束產品營收佔比逐年提升。

因主要美系客戶線束產品與韓系客戶訂單成長，2023 年家電領域營收 YoY+10.1%。在原主要美系客戶訂單持續增加、另一美系家電客戶新增線束產品，預估 2024 年家電領域營收 YoY+11.4%。

2024 年 11 月 8 日

每台家電僅需要一條電源線，內部線材需求量可能達十數條，營收成長空間大。維熹於原主要美系客戶由電源線跨入內部線束已見成效，帶動近年家電領域營收成長。另一美系家電客戶 2024 年亦將由原有電源線產品拓增內部線束訂單，目前小量交貨中，若此客戶的內部線束量產出貨，將為家電領域另一波新成長動能。

低軌道衛星、冷凍貨櫃領域展望佳：

近年營運成長動能主要來自於低軌道衛星、電動車、冷凍貨櫃領域。低軌道衛星、電動車領域歸類為其他領域，冷凍貨櫃分類至機電領域。

維熹 2020 年接獲某美系廠商低軌道衛星相關連接線訂單，產品為電源線、路由器 Socket 連接線組等。因客戶訂單成長，預估低軌道衛星 2024 年營收 YoY 成長約 4 成。

冷凍貨櫃用線主要客戶為美國空調廠商，2023 年、2024 年分別新增一家海運貨櫃客戶，預估冷凍貨櫃用線 2024 年營收 YoY 成長約 2 成。

電動車領域主要客戶為台灣電源供應器廠商，2Q20 開始出貨，2023 年新增美系電子製造服務商、德系汽車模組廠。受市場需求不佳、美系電子製造服務商產品規格調整影響，故 2024 年出貨不佳。在產品規格調整完成，預期美系電子製造服務商 2025 年可恢復出貨，為 2025 年營運成長動能。

風電儲能領域 2025 年將有較顯著的營收貢獻：

維熹亦積極拓展新應用領域，3Q24 切入風電儲能領域，客戶為全球領先廠商。維熹供應風電儲能櫃的內部線束，自 08/2024 開始量產出貨，預期對 2025 年將有較顯著的營收貢獻。

越南廠預計 3Q25 量產：

生產據點為彰化廠、東莞廠、昆山廠。美國廠位於肯塔基州，於 2013 年已設立，但因美國人工成本高，故未量產。因應客戶需求，4Q23 設備已移入，目前等待客戶審廠中。

維熹中國廠區近年積極提升自動化比重，降低對人力的依賴，電源線已陸續採用自動化生產外，近兩年耗費人工較多的線束產品亦加入，在生產效益陸續顯現下，線束產品毛利率逐步提升。

因中國廠區自動化已有成效，美國廠區亦採用自動化生產。客戶除原有美系家電與低軌道衛星客戶外，未來亦規劃爭取美國當地廠商之訂單。

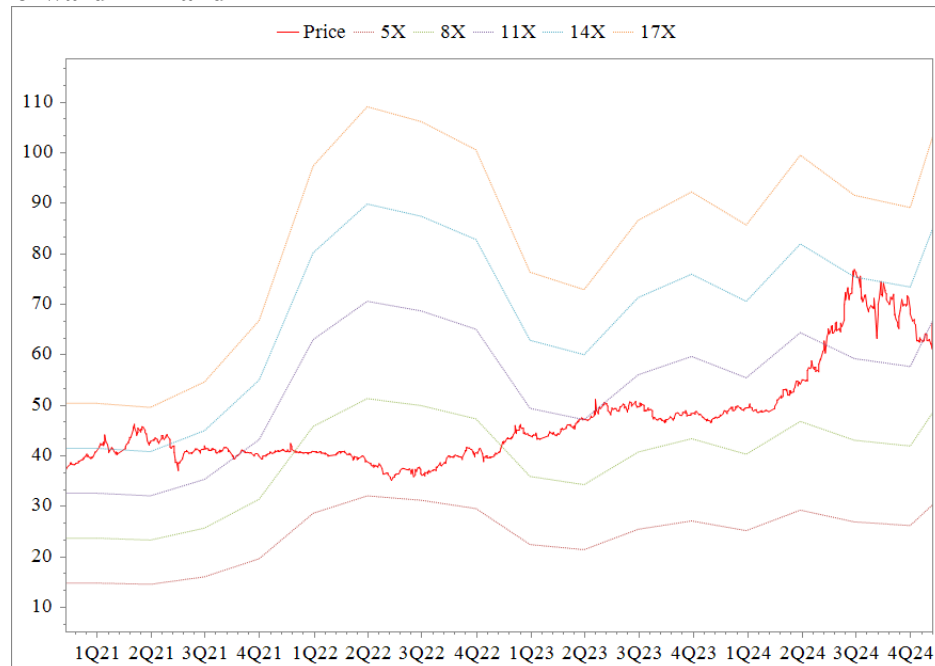
因應美系客戶要求，維熹於越南設廠，購入現有土地廠房，預計 3Q25 投產。而越南廠輸美的關稅較中國廠區為低，可望反應於毛利率上。

投資建議：

預估維熹 2025 年稅後 EPS 為 6.17 元，自動化效益顯現，本業獲利成長，維持 Buy 投資評等，目標價為 92 元。

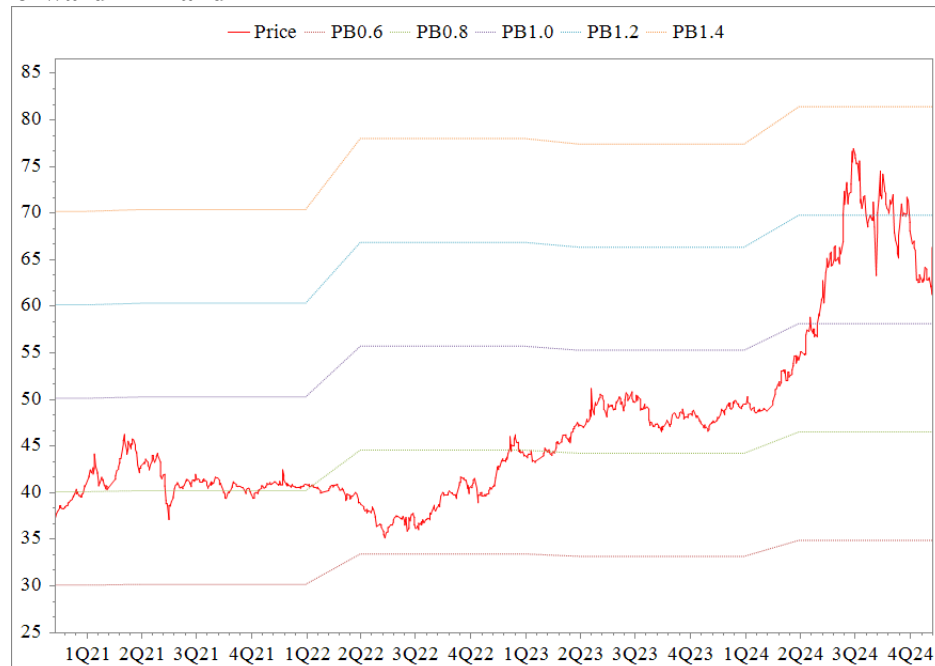
2024 年 11 月 8 日

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 11 月 8 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	8,716	8,252	9,162	9,515	10,015
流動資產	6,236	5,743	5,907	7,148	7,472
現金及約當現金	1,982	2,236	2,080	2,649	2,706
應收帳款與票據	1,732	1,534	1,747	1,834	2,082
存貨	2,302	1,674	2,058	2,103	2,364
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	1,967	1,869	1,885	1,894	1,900
負債總計	2,124	1,712	2,284	2,356	2,483
流動負債	1,427	989	1,475	1,799	1,965
應付帳款及票據	407	389	513	495	579
非流動負債	698	723	684	450	327
權益總計	6,591	6,541	6,879	7,159	7,532
普通股股本	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
保留盈餘	3,918	3,952	4,290	4,571	4,944
母公司業主權益	6,591	6,541	6,878	7,159	7,532
負債及權益總計	8,716	8,252	9,162	9,515	10,015

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	6,159	5,329	6,018	6,642	7,427
營業成本	4,751	4,056	4,536	4,991	5,590
營業毛利淨額	1,409	1,272	1,482	1,651	1,837
營業費用	675	660	724	752	780
營業利益	734	613	758	899	1,057
EBITDA	1,138	806	990	1,025	1,138
業外收入及支出	247	40	148	85	84
稅前純益	998	691	907	983	1,140
所得稅	239	184	214	253	294
稅後純益	760	508	693	730	846
稅後 EPS(元)	6.42	4.29	5.86	6.17	7.15
完全稀釋 EPS**	6.42	4.29	5.86	6.17	7.15

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 11.83【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.83 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	10.34%	-13.49%	12.93%	10.37%	11.82%
營業毛利淨額	31.82%	-9.67%	16.46%	11.40%	11.28%
營業利益	65.47%	-16.54%	23.79%	18.49%	17.60%
稅後純益	119.96%	-33.18%	36.50%	5.36%	15.91%

獲利能力分析(%)

毛利率	22.87%	23.88%	24.63%	24.86%	24.73%
EBITDA(%)	18.47%	15.12%	16.45%	15.43%	15.32%
營益率	11.92%	11.50%	12.60%	13.53%	14.23%
稅後純益率	12.33%	9.52%	11.51%	10.99%	11.39%
總資產報酬率	8.71%	6.15%	7.56%	7.67%	8.45%
股東權益報酬率	11.52%	7.76%	10.07%	10.20%	11.23%

償債能力檢視

負債比率(%)	24.37%	20.74%	24.92%	24.76%	24.79%
負債/淨值比(%)	32.23%	26.17%	33.20%	32.91%	32.96%
流動比率(%)	437.15%	580.87%	400.50%	397.30%	380.21%

其他比率分析

存貨天數	174.47	178.89	150.16	152.12	145.82
應收帳款天數	101.05	111.88	99.52	98.39	96.22

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	702	1,498	1,217	778	1,180
稅前純益	998	691	907	983	1,140
折舊及攤銷	150	150	144	144	139
營運資金變動	-317	807	-471	-150	-426
其他營運現金	-130	-150	637	-199	326
投資活動現金	-200	-287	-1,030	698	-320
資本支出淨額	-64	-55	-300	-200	-150
長期投資變動	-87	-217	0	0	0
其他投資現金	-48	-15	-730	898	-170
籌資活動現金	-439	-876	-343	-908	-802
長借/公司債變動	9	-2	-38	-233	-123
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-237	-473	-355	-449	-473
其他籌資現金	-211	-401	51	-225	-205
淨現金流量	162	254	-156	569	58
期初現金	1,820	1,982	2,236	2,080	2,649
期末現金	1,982	2,236	2,080	2,649	2,706

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 8 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	1,371	1,357	1,304	1,379	1,594	1,569	1,476	1,388	1,604	1,839	1,812	1,631
營業成本	1,078	1,032	955	1,031	1,210	1,183	1,111	1,053	1,208	1,374	1,357	1,238
營業毛利淨額	293	324	349	348	383	386	365	335	396	465	455	394
營業費用	170	161	169	169	183	185	186	175	188	195	193	181
營業利益	123	164	180	179	200	201	178	160	208	270	262	213
業外收入及支出	96	45	-50	59	37	-40	91	21	21	21	21	21
稅前純益	219	208	130	238	238	161	270	181	229	291	283	234
所得稅	76	43	25	49	55	41	69	47	63	73	71	61
稅後純益	144	165	105	189	183	120	201	134	166	218	212	173
最新股本	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
稅後EPS(元)	1.21	1.40	0.89	1.60	1.55	1.01	1.70	1.13	1.40	1.84	1.79	1.46

獲利能力(%)

毛利率(%)	21.36%	23.91%	26.74%	25.23%	24.05%	24.60%	24.71%	24.15%	24.69%	25.28%	25.11%	24.13%
營業利益率(%)	8.98%	12.05%	13.78%	12.99%	12.56%	12.79%	12.09%	11.52%	12.94%	14.67%	14.44%	13.05%
稅後純益率(%)	10.48%	12.19%	8.03%	13.72%	11.47%	7.64%	13.61%	9.65%	10.34%	11.86%	11.70%	10.60%

QoQ(%)

營業收入淨額	5.70%	-1.05%	-3.89%	5.76%	15.56%	-1.52%	-5.98%	-5.95%	15.57%	14.64%	-1.48%	-9.95%
營業利益	-15.84%	32.81%	9.92%	-0.37%	11.81%	0.27%	-11.16%	-10.38%	29.87%	29.94%	-3.04%	-18.62%
稅前純益	63.77%	-5.01%	-37.63%	83.50%	-0.25%	-32.26%	67.44%	-32.85%	26.37%	27.12%	-2.82%	-17.28%
稅後純益	53.43%	15.12%	-36.68%	80.61%	-3.39%	-34.37%	67.44%	-33.30%	23.81%	31.50%	-2.82%	-18.38%

YoY(%)

營業收入淨額	-11.72%	-20.06%	-11.55%	6.31%	16.23%	15.68%	13.16%	0.63%	0.64%	17.16%	22.77%	17.55%
營業利益	-17.30%	-40.92%	-13.93%	22.41%	62.63%	22.79%	-0.77%	-10.74%	3.68%	34.34%	46.62%	33.15%
稅前純益	-8.69%	-52.13%	-22.10%	78.03%	8.43%	-22.67%	107.60%	-24.03%	-3.75%	80.61%	4.82%	29.13%
稅後純益	-21.29%	-50.46%	-18.68%	102.01%	27.20%	-27.49%	91.75%	-29.18%	-9.25%	81.83%	5.53%	29.13%

註1：稅後EPS以股本11.83億元計算

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。