

英業達 (2356 TT) Inventec

靜待明年 AI 伺服器放量

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$48.0

收盤價 (2024/11/11) : NT\$54.1

隱含漲幅 : -11.3%

營收組成 (3Q24)

NB 51-55%、Server 41-45%、Smart Device 1-5%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	48.0	48.0
2024年營收 (NT\$/十億)	626.7	628.9
2024年EPS	2.0	2.1

交易資料表

市值	NT\$194,080百萬元
外資持股比率	15.4%
董監持股比率	12.5%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$19.47
負債比	79.2%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (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	541,751	514,746	626,695	676,772
營業利益	6,669	7,463	11,498	13,625
稅後純益	6,129	6,131	7,253	10,042
EPS (元)	1.71	1.71	2.02	2.80
EPS YoY (%)	1.9	-0.7	19.6	38.7
本益比 (倍)	31.7	31.7	26.8	19.3
股價淨值比	3.3	3.2	2.8	2.7
ROE (%)	10.5	10.1	10.4	13.8
現金殖利率	2.8%	2.8%	3.3%	4.6%
現金股利 (元)	1.50	1.50	1.78	2.46

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 3Q24 因利息費用影響，業外虧損達 6.46 億元，3Q24 獲利低於本中心預期 7%。
- ◆ 美系及中系業者 AI 伺服器需求增加，尤其是中系 H20 需求明顯提升，但筆電需求放緩，預估 4Q24 營收季增 9%。
- ◆ 維持英業達持有評等，儘管 AI 伺服器訂單明年可望出貨，然一般型伺服器及筆電需求不如預期，維持目標價 48 元。

業外虧損主因利息費用影響，3Q24 獲利低於本中心預期 7%

英業達 3Q24 營收 1,638 億元，季增 6%、年增 21%；毛利率 5.3%，季增 0.2 個百分點、年增 0.1 個百分點，受惠於客戶提前拉貨，3Q24 筆電出貨量 520 萬台，優於本中心預估值 5%，筆電營收比重自前季的 48% 提升至 53%，但伺服器營收季減 3%，營收比重自前季的 48% 降至 44%；營業利益 31.6 億元，季增 22%、年增 47%；稅後淨利 20 億元，季增 10%、年增 7%，EPS 0.56 元，低於本中心及市場預期 7%/17%，主因利息費用增加，業外支出達 6.46 億。

品牌廠伺服器需求大增，預估 4Q24 營收季增 9%

管理層表示因筆電客戶提前於 9 月拉貨，預計 4Q24 出貨量略為季減，然仍為年增態勢，全年維持中個位數成長。伺服器方面，受惠於中系及美系品牌業者訂單優於預期，將會帶動 4Q24 營收成為今年最高季度的營收。根據調查，4Q24 美系業者對於 Hopper 伺服器需求略為提升，中系業者近期對於 H20 伺服器需求大幅上修，英業達為 Dell、HP、Lenovo 主要 L6/L10 伺服器組裝供應商，受惠於 AI 伺服器需求提升(尤其是中系客戶)，加上通用型伺服器較前一季略為成長，預估 4Q24 營收 1,782 億元，季增 9%、年增 39%，上修 1%，毛利率 5.5%，季增 0.2 個百分點，EPS 0.66 元，季增 18%、年增 19%，下修 3%；考慮到利息費用高於預期，業外損失恐無法收斂。

靜待明年 AI 伺服器出貨

英業達 B 系列伺服器產品皆備妥，靜待明年客戶開始拉貨。本中心預估，英業達 2025 年 AI 伺服器營收將年增 60%，佔營收 15%，但是否受到 ZT 併購事件影響仍待觀察。維持英業達持有評等，本中心下調 2024/25 年獲利 3%/2%，主要考量筆電需求不如預期，且一般型伺服器展望低於預期，目標價維持 48 元，以 2025 年預估每股盈餘的 17 倍本益比推得。

營運分析

3Q24 獲利低於本中心預期 7%，主因業外虧損高於預期

英業達 3Q24 營收 1,638 億元，季增 6%、年增 21%；毛利率 5.3%，季增 0.2 個百分點、年增 0.1 個百分點，受惠於筆電客戶提前拉貨 3Q24 出貨量達 520 萬台，優於本中心預估 5%，筆電營收自前季的 48% 提升至本季的 53%，但伺服器營收季減 3%，營收比重自前季的 48% 降至 44%；營業利益 31.6 億元，季增 22%、年增 47%；稅後淨利 20 億元，季增 10%、年增 7%，EPS 0.56 元，低於本中心及市場預期 7%/17%，主因利息費用增加，業外支出達 6.46 億。

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	135,841	154,159	163,815	6.3%	20.6%	167,611	162,011	-2.3%	1.1%	
營業毛利	7,083	7,747	8,634	11.5%	21.9%	9,206	8,585	-6.2%	0.6%	
營業利益	2,151	2,601	3,161	21.5%	47.0%	3,106	3,154	1.8%	0.2%	
稅前利益	2,369	2,181	2,515	15.3%	6.2%	2,751	3,091	-8.6%	-18.6%	
稅後淨利	1,873	1,811	1,998	10.3%	6.7%	2,153	2,416	-7.2%	-17.3%	
調整後 EPS (元)	0.52	0.50	0.56	10.3%	6.7%	0.60	0.68	-7.2%	-17.3%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	5.2%	5.0%	5.3%	0.2	0.1	5.5%	5.3%	-0.2	0.0	
營業利益率	1.6%	1.7%	1.9%	0.2	0.4	1.9%	1.9%	0.1	0.0	
稅後純益率	1.4%	1.2%	1.2%	0.1	-0.2	1.3%	1.5%	-0.1	-0.3	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

4Q24 NB 出貨量季減，AI 伺服器貢獻明顯增加

管理層表示，受到 10 月連假影響，筆電客戶訂單已提前至 9 月拉貨，預估 4Q24 筆電出貨量呈季減、年增，但樂觀看待 2025 年筆電出貨量，預計 AI PC 開始貢獻出貨量，營收可望雙位數成長。伺服器部分，公司表示品牌伺服器需求訂單有所回溫，一般型伺服器小增，其中 AI 伺服器訂單增加最為明顯，主因中系業者對於 H20 伺服器需求增加，美系業者 HP、Dell 對 Hopper 伺服器需求亦提升，帶動伺服器營收成長。預估 4Q24 營收 1,782 億元，季增 9%、年增 39%，上修 1%，毛利率 5.5%，季增 0.2 個百分點；營業利益 36 億元，季增 14%、年增 41%，上修 11%；稅後淨利 23.6 億元，EPS 0.66 元，季增 18%、年增 19%，下修 3%，考慮到利息費用高於預期，業外損失恐無法收斂。

管理層表示，公司已經備妥明年 Blackwell 伺服器全部種類的產能及產品，預計 GB200 可在 1H25 開始出貨，出貨量則要看客戶下多少訂單而定。另外公司也有做自家的 OPS 產品，可以出貨給 Tier 2 業者或中小型企業使用。公司展望明年一般型伺服器營收將會衰退，但 AI 伺服器營收將會大幅成長。

另外，AMD 收購 ZT System 預計在 1H25 完成交易，屆時英業達持股 10% 股權將會轉換成 75% 現金及 25% AMD 股票，此交易相關處分利益認列仍與會計師討論中，可能不會於損益表認列。AMD 收購 ZT System 進行垂直整合，Nvidia 可能考慮到其 AI 智財權安全性，短期恐降低 GB200 系列出貨給 ZT System。根據本中心調查，目前 H100/H200 系列還是透過 ZT System 生產伺服器機櫃，但後續不排除將整機櫃組裝訂單轉由其他業者製造。英業達目前僅一家美系 CSP 業者是透過 ZT System 出貨，其餘皆是直接出貨，後續需觀察 GB200 專案是否受到影響。

圖 2：2024 年第 4 季、2025 年第 1 季獲利預估調整

(百萬元)	4Q24 估		1Q25 估		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q24	1Q25
營業收入	178,215	176,655	152,567	149,701	0.9%	1.9%
營業毛利	9,859	9,813	8,210	8,153	0.5%	0.7%
營業利益	3,599	3,253	2,960	2,803	10.6%	5.6%
稅前利益	2,993	3,098	2,805	2,848	-3.4%	-1.5%
稅後淨利	2,355	2,435	2,142	2,175	-3.3%	-1.5%
調整後 EPS (元)	0.66	0.68	0.60	0.61	-3.3%	-1.5%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	5.5%	5.6%	5.4%	5.4%	0.0	-0.1
營業利益率	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%	0.2	0.1
稅後純益率	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	-0.1	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

CY3Q24 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。Microsoft CY3Q24 資本支出季增 8%，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 資本支出季持平，管理層表示從 Google Gemini 功能提升、Google Cloud Platform 及 Google Search 營收增長，可以看到 AI 相關投資逐漸開花結果；Amazon 資本支出季增 28%，資本支出主要用於基礎建設以支持 AWS AI 服務；Meta 資本支出季增 9%，主要來自伺服器的建置，部份來自資料中心。CSP 業者均認為 AI 需求持續快速增長，為支持 AI 功能研發，預估四大 CSP 2024/2025 年資本支出將年增 47%/11%。

圖 3：四大 CSP 資本支出預估

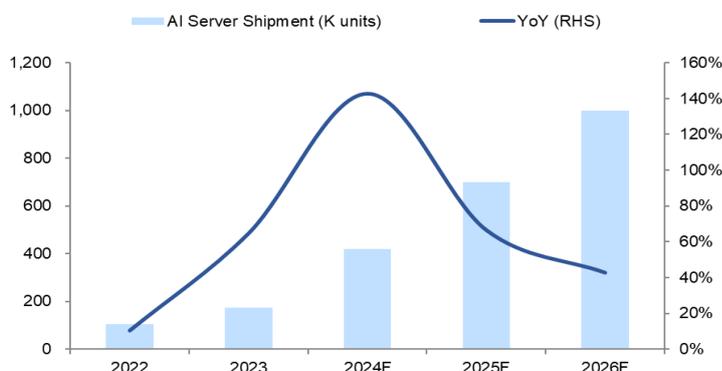
CAPEX(US\$mn)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	22,281	24,640	31,485	32,251	50,748	56,356
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	53,022	58,702
Amazon	40,141	61,053	63,645	52,729	74,965	76,767
Meta	15,115	18,628	31,431	27,266	38,098	48,580
Total	95,129	127,537	151,329	147,448	216,833	240,405
YoY Growth (%)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	57.4%	11.1%
Microsoft	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	50.6%	10.7%
Amazon	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	42.2%	2.4%
Meta	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	39.7%	27.5%
Total	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	47.1%	10.9%

資料來源：元大投顧預估

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的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。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 2025 年 GB200 出貨量為 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

維持英業達持有評等，目標價 48 元

本中心維持英業達持有評等，管理層對於明年營收保守看待，預估營收僅高個位數成長，儘管 AI 伺服器營收將會強勁成長約 60%，但因為一般型伺服器需求恐減少，拖累整體營收成長幅度。管理層樂觀看待明年 AI PC 帶動的換機潮可望帶動 PC 營收成長雙位數，並對 AI 伺服器業務樂觀看待，公司已經準備好所有 Blackwell 伺服器類型產品，靜待客戶開始拉貨。

本中心認為，明年 Blackwell 伺服器主要集中在 GB200，其餘 B300 HGX 伺服器將會落在 4Q25 才有機會大量出貨，英業達明年營收成長恐集中在下半年。另外，受 AMD 收購 ZT System 影響，部分 CSP 訂單可能轉交至其他台系 ODM 廠，不利於英業達明年在美系 CSP 的供貨份額，因此中性看待明年展望。

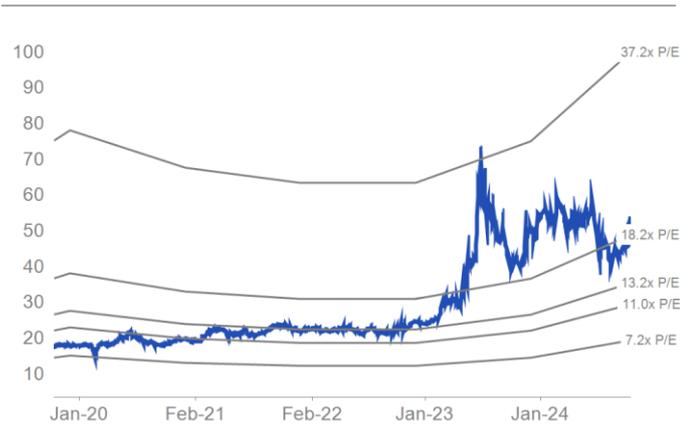
預估 2024/2025 年營收 6,267/6,768 億元，年增 22%/8%；毛利率 5.3%/5.4%，年增 0.2/0.1 個百分點；營業利益 115/136 億元，年增 54/19%，上修 4%/3%；稅後淨利 73/100 億元，年增 20%/39%，下修 3%/2%，主要考量筆電需求不如預期，且一般型伺服器展望低於預期。目標價 48 元係以 2025 年預估每股盈餘的 17 倍本益比推得(維持前次評價方式)。

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	626,695	628,931	676,772	696,650	-0.4%	-2.9%
營業毛利	33,120	33,647	36,375	37,941	-1.6%	-4.1%
營業利益	11,498	11,098	13,625	13,191	3.6%	3.3%
稅前利益	9,216	9,557	13,134	13,369	-3.6%	-1.8%
稅後淨利	7,253	7,489	10,042	10,221	-3.2%	-1.8%
調整後 EPS (元)	2.02	2.09	2.80	2.85	-3.3%	-1.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	5.3%	5.4%	5.4%	5.5%	-0.1	-0.1
營業利益率	1.8%	1.8%	2.0%	1.9%	0.1	0.1
稅後純益率	1.2%	1.2%	1.5%	1.5%	0	0

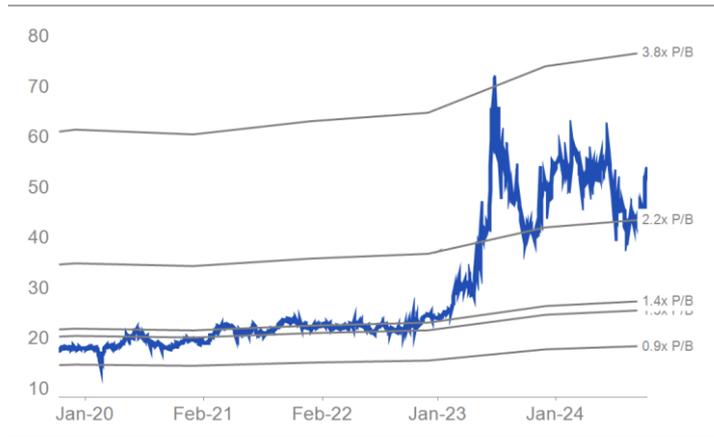
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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、CMoney

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
英業達	2356 TT	持有-超越同業	54.1	6,065	1.71	2.02	2.80	31.7	26.8	19.3	-0.7	19.6	38.7
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	40.4	40,780	1.6	1.9	2.4	26.1	21.2	16.7	12.2	23.1	27.1
比亞迪	002594 CH	未評等	296.3	114,933	10.5	13.1	16.8	28.4	22.7	17.6	92.4	25.0	28.8
Flex	FLEX US	未評等	40.1	15,546	2.3	2.5	2.5	17.3	16.0	16.4	22.7	8.7	(2.5)
國外同業平均					4.8	5.8	7.2	23.9	19.9	16.9	42.4	18.9	17.8
國內同業													
緯創	3231 TT	未評等	122.5	11,149	4.2	6.6	8.3	29.2	18.7	14.7	24.9	56.2	27.1
廣達	2382 TT	買進	325.0	39,483	10.3	15.1	19.9	31.6	21.5	16.3	37.0	46.9	31.9
緯穎	6669 TT	買進	2090.0	11,931	68.9	126.5	122.0	30.3	16.5	17.1	(15.0)	83.6	(3.6)
國內同業平均					27.8	49.4	50.1	30.4	18.9	16.0	15.6	62.2	18.5

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
英業達	2356 TT	持有-超越同業	54.1	6,065	10.1	10.4	13.8	17.04	19.47	20.33	3.2	2.8	2.7
國外同業													
立訊	002475 CH	未評等	40.4	40,780	19.5	19.6	20.6	8.1	10.5	12.1	5.0	3.9	3.3
比亞迪	002594 CH	未評等	296.3	114,933	23.0	22.9	23.9	47.4	59.5	73.1	6.3	5.0	4.1
Flex	FLEX US	未評等	40.1	15,546	23.7	15.4	16.2	9.3	12.0	13.1	4.3	3.3	3.1
國外同業平均					22.0	19.3	20.2	21.6	27.3	32.8	5.2	4.1	3.5
國內同業													
緯創	3231 TT	未評等	122.5	11,149	11.5	16.2	17.9	36.9	44.1	48.4	3.3	2.8	2.5
廣達	2382 TT	買進	325.0	39,483	21.9	31.0	35.6	48.2	48.8	56.1	6.7	6.7	5.8
緯穎	6669 TT	買進	2090.0	11,931	29.7	42.8	35.7	241.6	295.3	342.3	8.7	7.1	6.1
國內同業平均					21.0	30.0	29.7	108.9	129.4	148.9	6.2	5.5	4.8

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	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	130,506	154,159	163,815	178,215	152,567	164,823	178,307	181,076	626,695	676,772
銷貨成本	(123,625)	(146,412)	(155,181)	(168,356)	(144,357)	(155,982)	(168,626)	(171,433)	(593,575)	(640,397)
營業毛利	6,881	7,747	8,634	9,859	8,210	8,842	9,681	9,643	33,120	36,375
營業費用	(4,743)	(5,145)	(5,474)	(6,260)	(5,250)	(5,400)	(5,800)	(6,300)	(21,623)	(22,750)
營業利益	2,137	2,601	3,161	3,599	2,960	3,442	3,881	3,343	11,498	13,625
業外利益	(610)	(421)	(646)	(606)	(155)	(126)	(105)	(106)	(2,282)	(491)
稅前純益	1,527	2,181	2,515	2,993	2,805	3,316	3,776	3,237	9,216	13,134
所得稅費用	(444)	(369)	(515)	(688)	(673)	(796)	(906)	(777)	(2,017)	(3,152)
少數股東權益	(6)	1	2	(50)	(10)	(20)	(20)	(10)	(53)	(60)
歸屬母公司稅後純益	1,089	1,811	1,998	2,355	2,142	2,540	2,890	2,470	7,253	10,042
調整後每股盈餘(NT\$)	0.30	0.50	0.56	0.66	0.60	0.71	0.81	0.69	2.02	2.80
調整後加權平均股數(百萬股)	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587	3,587
重要比率										
營業毛利率	5.3%	5.0%	5.3%	5.5%	5.4%	5.4%	5.4%	5.3%	5.3%	5.4%
營業利益率	1.6%	1.7%	1.9%	2.0%	1.9%	2.1%	2.2%	1.9%	1.8%	2.0%
稅前純益率	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	1.8%	2.0%	2.1%	1.8%	1.5%	1.9%
稅後純益率	0.8%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.6%	1.4%	1.2%	1.5%
有效所得稅率	29.1%	16.9%	20.5%	23.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	21.9%	24.0%
季增率(%)										
營業收入	1.9%	18.1%	6.3%	8.8%	-14.4%	8.0%	8.2%	1.6%		
營業利益	-16.2%	21.7%	21.5%	13.9%	-17.8%	16.3%	12.8%	-13.9%		
稅後純益	-45.2%	66.2%	10.3%	17.9%	-9.0%	18.6%	13.8%	-14.5%		
調整後每股盈餘	-45.2%	66.2%	10.3%	17.9%	-9.0%	18.6%	13.8%	-14.5%		
年增率(%)										
營業收入	8.6%	18.0%	20.6%	39.2%	16.9%	6.9%	8.8%	1.6%	21.7%	8.0%
營業利益	66.3%	76.0%	47.0%	41.2%	38.5%	32.3%	22.8%	-7.1%	54.1%	18.5%
稅後純益	23.7%	30.3%	6.7%	18.5%	96.6%	40.3%	44.6%	4.9%	19.6%	38.7%
調整後每股盈餘	23.7%	30.3%	6.7%	18.5%	96.6%	40.3%	44.6%	4.9%	19.6%	38.7%

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

英業達由創辦人葉國一於 1975 年成立，早期由生產計算機、電話機轉型跨入筆電(NB)及智慧裝置(AIoT)等組裝領域，近年來更佈局伺服器市場，投入雲端運算、智能家庭、穿戴裝置等 AIoT 運用。

英業達集團組織架構於 1999 年開始成型，並針對不同的專業分工，逐步建構集團子公司，包括：英華達負責智慧型手機設計、製造及銷售，開始跨入雲端終端產品，以 AIoT 為核心，切入穿戴式設計、智慧家庭、醫療健康等產品；無敵科技則跨入雲端服務、軟硬體整合、品牌行銷及系統整合；與研華合資的英研智能移動則鎖定互聯網產品研發設計為主。此外，隨元宇宙商機方興未艾，蘋果有意於 2023 年切入 AR (擴增實境)/VR 虛擬實境市場，英業達繼 5G、AI、工業 4.0、車用電子、醫療健康五大研發中心後，亦在上海成立首座元宇宙(Metaverse)中心，強化元宇宙的應用及製造。

圖 11：英業達集團組織架構

Kou-I Yeh 葉國一

集團會長暨創辦人

Founder & Group Chairman

Tom Cho 卓桐華

Maurice Wu 巫永財

集團 Business Companies

英業達
Inventec

EBG
Enterprise Business Group
企業電腦事業群

Jack Tsai 蔡枝安

PSG
Personal Solution Group

個人電腦事業群
Fred Chang 張輝

 **英華達**
Inventec Appliances

IAC
Inventec Appliances

英華達

Jackson Chang 張景嵩
David Ho 何代水

AIMobile
Industrial Mobile Systems

AIM
AIMobile

英研智能移動

William Chang 張右廉
Timothy Chang 張國彬

 **無敵**
BESTA

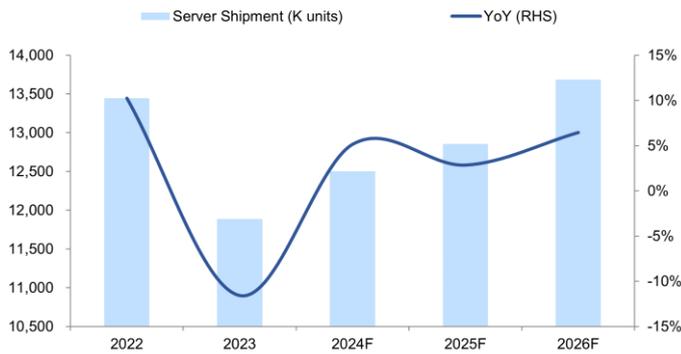
Besta
Inventec BESTA

無敵科技

Jonathan Yang 楊人捷
Peter Lee 李國正

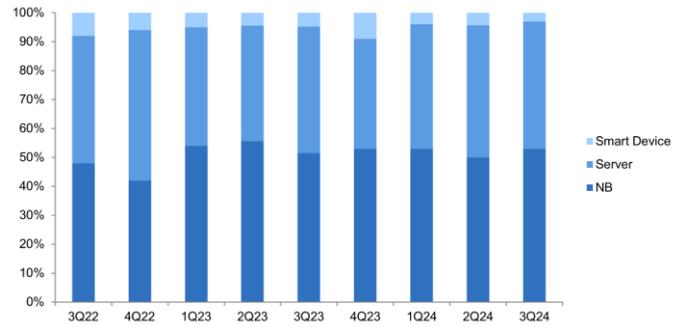
資料來源：公司資料

圖 12：伺服器出貨量預估



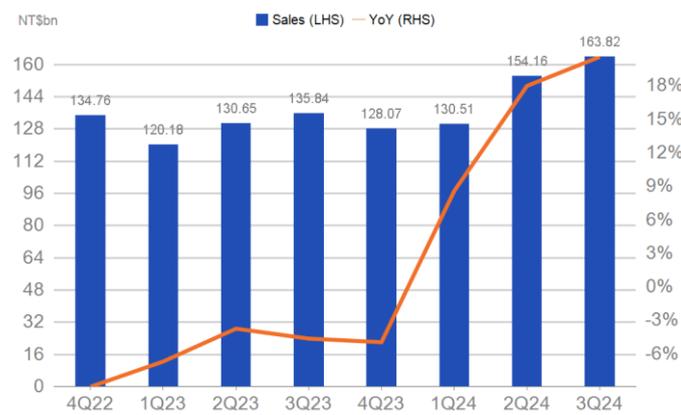
資料來源：元大投顧預估

圖 13：營收組成



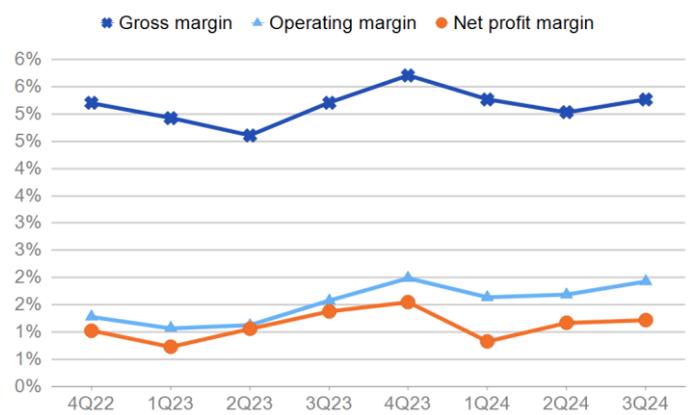
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



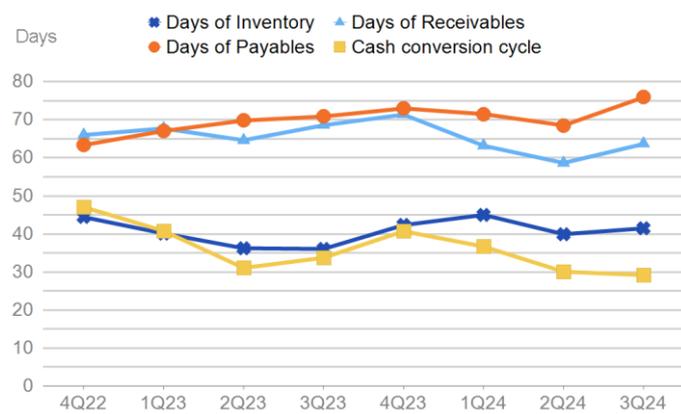
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



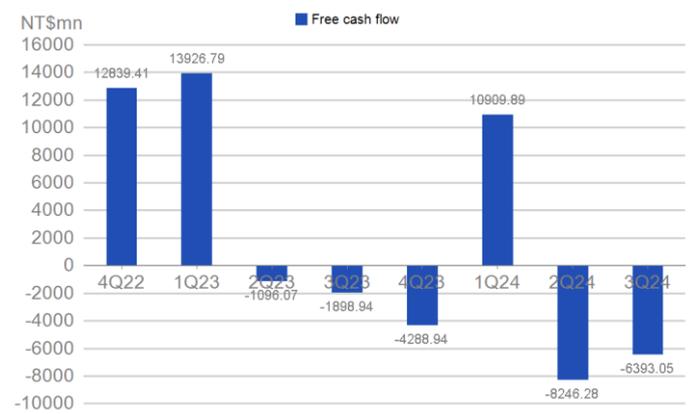
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：英業達整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，但在科技硬體行業的公司中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：英業達的整體曝險屬於低等水準，但略高於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、人力資源、商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：英業達在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，且為響應國際低碳環境趨勢及客戶要求，公司追求永續發展，從員工個人、企業整體、產業供應鏈等面向制定環境永續政策，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	17.2
在 ESG 議題上的曝險 (A)	31.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	48.0
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	36

資料來源：Sustainalytics (2024/11/11)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

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	34,788	42,451	28,133	35,624	38,689
存貨	62,417	51,005	59,896	76,866	78,100
應收帳款及票據	103,796	89,507	92,207	118,330	120,230
其他流動資產	6,623	7,232	11,970	32,120	32,120
流動資產	207,623	190,194	192,206	262,941	269,139
採用權益法之投資	4,493	4,540	5,730	5,825	5,825
固定資產	27,466	31,211	29,612	32,308	32,926
無形資產	967	975	583	694	708
其他非流動資產	11,258	11,392	16,876	14,399	14,543
非流動資產	39,992	44,021	47,502	58,075	58,850
資產總額	247,615	234,216	239,708	321,015	327,990
應付帳款及票據	84,907	64,404	81,307	132,380	134,505
短期借款	54,695	48,334	43,465	58,644	60,404
什項負債	40,478	43,244	44,530	43,780	43,780
流動負債	180,080	155,983	169,303	234,804	238,688
長期借款	3,791	12,833	2,992	7,409	7,409
其他負債及準備	7,346	6,593	7,155	9,804	9,804
長期負債	11,137	19,427	10,147	17,214	17,214
負債總額	191,217	175,409	179,450	252,018	255,902
股本	35,875	35,875	35,875	35,875	35,875
資本公積	2,900	2,900	2,911	2,893	2,893
保留盈餘	21,025	22,227	22,982	24,854	28,513
什項權益	(2,715)	(1,448)	(648)	6,215	5,646
歸屬母公司之權益	57,085	59,554	61,120	69,836	72,926
非控制權益	(687)	(748)	(861)	(838)	(838)
股東權益總額	56,398	58,806	60,258	68,998	72,088

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	5,947	6,062	6,021	7,199	9,982
折舊及攤提	3,263	2,901	3,512	4,014	4,414
本期營運資金變動	(22,667)	6,670	4,074	8,777	(1,008)
其他營業資產及負債變動	930	6,600	(2,248)	(16,696)	60
營運活動之現金流量	(12,527)	22,234	11,359	3,295	13,448
資本支出	(2,809)	(4,850)	(4,716)	(4,643)	(4,000)
本期長期投資變動	88	143	(12)	(589)	0
其他資產變動	(402)	(1,337)	(4,195)	(3,389)	0
投資活動之現金流量	(3,123)	(6,044)	(8,923)	(8,621)	(4,000)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	24,908	(5,145)	(11,052)	17,638	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(6,637)	(5,022)	(5,381)	(5,381)	(6,382)
其他調整數	(397)	411	(88)	(195)	0
融資活動之現金流量	17,874	(9,757)	(16,522)	12,062	(6,382)
匯率影響數	(388)	1,230	(231)	755	0
本期產生現金流量	1,836	7,663	(14,318)	7,491	3,065
自由現金流量	(15,336)	17,384	6,643	(1,348)	9,448

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	519,732	541,751	514,746	626,695	676,772
銷貨成本	(497,437)	(515,748)	(488,408)	(593,575)	(640,397)
營業毛利	22,295	26,003	26,338	33,120	36,375
營業費用	(17,570)	(19,334)	(18,875)	(21,623)	(22,750)
推銷費用	(3,077)	(3,242)	(2,885)	(3,534)	(3,750)
研究費用	(10,593)	(12,095)	(11,322)	(12,563)	(12,600)
管理費用	(3,866)	(4,004)	(4,665)	(5,489)	(6,400)
其他費用	(33)	7	(3)	(37)	0
營業利益	4,725	6,669	7,463	11,498	13,625
利息收入	1,076	1,764	2,628	2,379	2,800
利息費用	(738)	(3,036)	(4,588)	(4,538)	(5,034)
利息收入淨額	338	(1,271)	(1,961)	(2,159)	(2,234)
投資利益(損失)淨額	38	(10)	(25)	0	0
匯兌損益	(352)	668	221	68	0
其他業外收入(支出)淨額	2,950	1,121	1,536	(190)	1,743
稅前純益	7,699	7,177	7,235	9,216	13,134
所得稅費用	(1,752)	(1,115)	(1,214)	(2,017)	(3,152)
少數股權淨利	(591)	(67)	(110)	(53)	(60)
歸屬母公司之稅後純益	6,538	6,129	6,131	7,253	10,042
稅前息前折舊攤銷前淨利	11,700	13,114	15,335	7,484	9,211
調整後每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.71	2.02	2.80

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	2.3	4.2	(5.0)	21.7	8.0
營業利益	6.4	41.2	11.9	54.1	18.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	(23.3)	12.1	16.9	(51.2)	23.1
稅後純益	(9.5)	1.9	(0.7)	19.6	38.7
調整後每股盈餘	(9.5)	1.9	(0.7)	19.6	38.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	4.3	4.8	5.1	5.3	5.4
營業利益率	0.9	1.2	1.5	1.8	2.0
稅前息前淨利率	1.3	0.8	0.5	1.8	2.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	2.3	2.4	3.0	1.2	1.4
稅前純益率	1.5	1.3	1.4	1.5	1.9
稅後純益率	1.3	1.1	1.2	1.2	1.5
資產報酬率	2.6	2.5	2.5	2.2	3.0
股東權益報酬率	10.4	10.5	10.1	10.4	13.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	339.1	298.3	297.8	365.3	355.0
淨負債權益比 (%)	42.0	31.8	30.4	44.1	40.4
利息保障倍數 (倍)	11.4	3.4	2.6	3.0	3.6
流動比率 (%)	115.3	121.9	113.5	112.0	112.8
速動比率 (%)	80.6	89.2	78.2	79.3	80.0
淨負債 (NT\$百萬元)	23,697	18,717	18,324	30,430	29,124
調整後每股淨值 (NT\$)	15.91	16.60	17.04	19.47	20.33
評價指標 (倍)					
本益比	29.7	31.7	31.7	26.8	19.3
股價自由現金流量比	--	11.2	29.2	--	20.5
股價淨值比	3.4	3.3	3.2	2.8	2.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	16.6	14.8	12.7	25.9	21.1
股價營收比	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3

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。

英業達 (2356 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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>.