



文晔(3036.TT)

買進(調升)

TP：130

2025 年併購綜效將逐漸貢獻

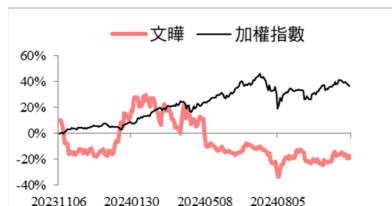
核心觀點

24Q3 獲利優於預期，24Q4 營收預估小幅下滑，2025 年併購綜效將逐漸貢獻，且隨著半導體景氣復甦，獲利將創新高，預估 2024/2025 年 EPS 為 8.2/10.8 元，調升投資評等至「買進」。

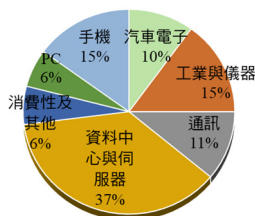
交易資料

收盤價	111.50
市值(億元)	1,244.00
流通在外股數(百萬股)	1,115.80
本益比(2025F)	10.32
股價淨值比	1.28
240 日股價(低/均/高)	83.1/127.08/187
60 日均成交額(百萬元)	461.28

相對報酬率



2025 年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	企業治理	社會承諾	環境參與	永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

研究員：蔡博任

pojen-71579@esunsec.com.tw

重要訊息

公司召開法說會，更新營運近況，24Q4財測如下：營收區間為2,365~2,525億元，毛利率4.25%~4.45%，EPS區間為1.91~2.44元。

玉山觀點

24Q3獲利優於預期。24Q3營收為2,613億元，季增7%，年增56%，年增幅度較大主因合併富昌電子(Future Electronics)營收，毛利率4.19%，較前一季下滑0.32個百分點，主因手機產品出貨比重上升較多，營業利益為42億元，因公司將高利率美元借款轉為低利率台幣借款，故業外財務成本下降，EPS為2.54元，優於預期。

24Q4營收預估小幅下滑。根據近期各家電子公司法說狀況來看，手機、NB、消費性電子、車用、工控普遍下半年有旺季不旺的狀況，僅AI相關零組件展望較佳，根據目前公司訂單狀況，估計車用產品小幅季增，主因亞洲市場需求較佳，其他資料中心、通訊、PC、消費性電子營收都會下滑，預估24Q4營收2,445億元，季減6%，年增29%，毛利率因較佳的产品組合而提升至4.34%，EPS為2.31元。

2025年併購綜效將逐漸貢獻。公司今年4月正式合併加拿大電子通路同業富昌電子(Future Electronics)，我們認為合併綜效將體現於兩方面：(1)毛利率的提升：Future營收主要來自車用電子與工業兩大領域，營收占比超過70%，故Future的毛利率超過16%，明年隨著車用與工業市場庫存調整結束，產業景氣回溫，將帶動公司合併毛利率提升。(2)不同客戶的交叉銷售：文晔本身客戶多為大型ODM，而Future則擁有更廣泛的中小型客戶基礎，這將帶來交叉銷售的潛在機會，公司本次法說表示雙方代理權已有初步的延伸，後續正向看待。

投資建議

24Q3獲利優於預期，24Q4營收預估小幅下滑，2025年併購綜效將逐漸貢獻，且隨著半導體景氣復甦，獲利將創新高，預估2024/2025年EPS為8.2/10.8元，調升投資評等至「買進」，目標價130元(2025年EPS*12倍PER)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	192,651	243,647	261,256	244,500	942,054	1,041,279
YoY	60.40%	107.43%	56.20%	28.89%	58.46%	10.53%
毛利率	2.53%	4.51%	4.19%	4.34%	3.97%	4.33%
營益率	1.36%	1.75%	1.60%	1.64%	1.60%	1.79%
稅後淨利	1,590	2,150	2,836	2,574	9,150	12,330
EPS(元)	1.55	1.68	2.54	2.31	8.20	10.80

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	244,500	222,984	244,500	222,984	0.00	0.00
毛利	10,611	9,611	10,611	9,611	0.00	0.00
營業利益	4,011	3,161	4,011	3,161	0.00	0.00
稅前淨利	3,411	2,561	3,411	2,561	0.00	0.00
稅後淨利	2,574	1,940	2,574	1,940	0.00	0.00
每股盈餘(元)	2.31	1.74	2.31	1.74	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	4.34	4.31	4.34	4.31	0.00	0.00
營益率	1.64	1.42	1.64	1.42	0.00	0.00
淨利率	1.40	1.15	1.40	1.15	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2024/11)

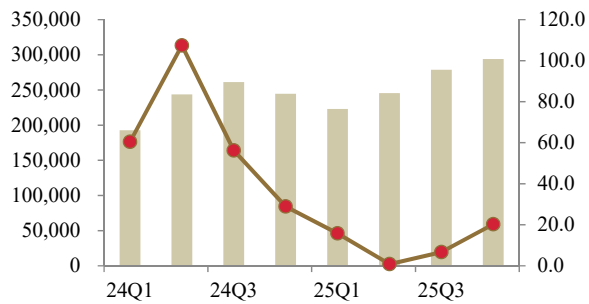
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	192,651	243,647	261,256	244,500	942,054	222,984	245,550	278,699	294,045	1,041,279
營業毛利	4,870	10,993	10,955	10,611	37,429	9,611	10,608	11,984	12,879	45,082
營業費用	2,259	6,729	6,782	6,600	22,370	6,450	6,550	6,650	6,750	26,400
營業利益	2,611	4,264	4,173	4,011	15,059	3,161	4,058	5,334	6,129	18,682
淨業外收支	(628)	(1,272)	(616)	(600)	(3,116)	(600)	(600)	(600)	(600)	(2,400)
稅前淨利	1,982	2,992	3,557	3,411	11,943	2,561	3,458	4,734	5,529	16,282
稅後淨利	1,590	2,150	2,836	2,574	9,150	1,940	2,628	3,591	4,172	12,330
EPS(元)	1.55	1.68	2.54	2.31	8.20	1.74	2.11	3.22	3.74	10.80
財務比率										
毛利率	2.53	4.51	4.19	4.34	3.97	4.31	4.32	4.30	4.38	4.33
營業利益率	1.36	1.75	1.60	1.64	1.60	1.42	1.65	1.91	2.08	1.79
稅前淨利率	1.03	1.23	1.36	1.40	1.27	1.15	1.41	1.70	1.88	1.56
YoY(%)										
營業收入	60.40	107.43	56.20	28.89	58.46	15.74	0.78	6.68	20.26	10.53
營業毛利	17.53	161.39	116.45	112.39	103.35	97.36	(3.50)	9.39	21.37	20.45
營業利益	31.61	108.93	84.73	109.30	83.65	21.07	(4.84)	27.82	52.80	24.06
稅前淨利	102.89	124.00	119.23	170.73	129.87	29.16	15.57	33.09	62.08	36.33
稅後淨利	119.8	122.76	121.55	146.65	128.06	21.98	22.23	26.61	62.08	34.75
QoQ(%)										
營業收入	1.56	26.47	7.23	(6.41)		(8.80)	10.12	13.50	5.51	
營業毛利	(2.53)	125.75	(0.35)	(3.14)		(9.43)	10.38	12.97	7.47	
營業利益	36.21	63.34	(2.13)	(3.87)		(21.21)	28.39	31.45	14.91	
稅前淨利	57.33	50.92	18.88	(4.10)		(24.94)	35.04	36.91	16.80	
稅後淨利	52.35	35.22	31.91	(9.23)		(24.65)	35.49	36.63	16.20	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

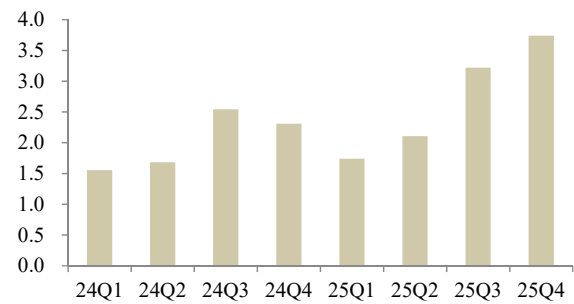
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



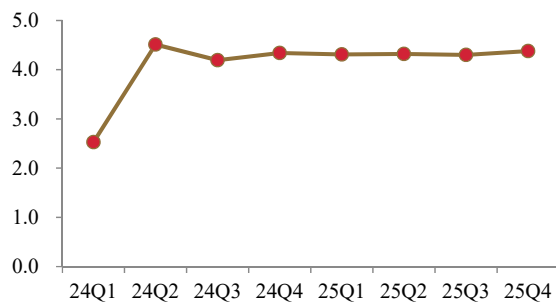
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



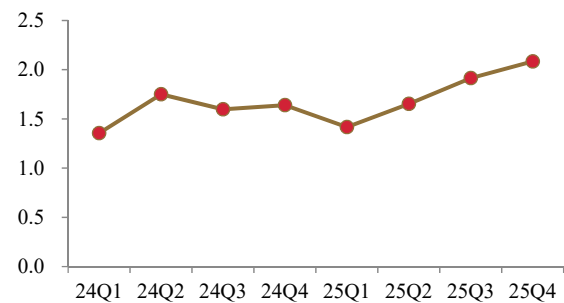
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



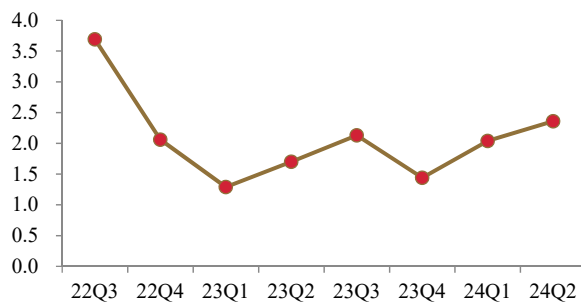
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



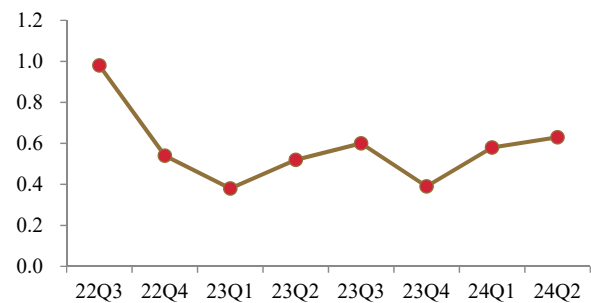
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

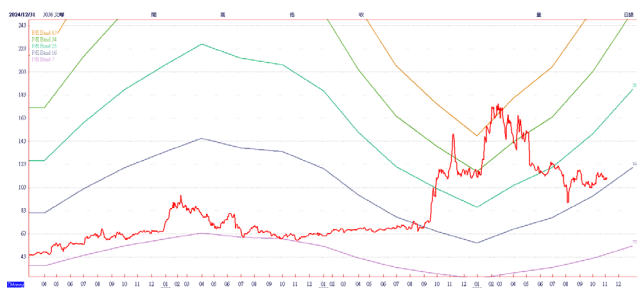


圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	571,197	594,519	942,054	1,041,279
營業成本	551,365	576,113	904,625	996,197
營業毛利	19,832	18,406	37,429	45,082
營業費用	8,050	10,206	22,370	26,400
營業利益	11,783	8,200	15,059	18,682
營業外收支淨額	-1,871	-3,005	-3,116	-2,400
稅前淨利	9,911	5,195	11,943	16,282
稅後淨利	7,631	4,012	9,150	12,330
普通股股本	8,835	8,873	11,158	11,158
EPS(元)	8.64	4.52	8.20	10.80
年成長率				
營收	27.5%	4.1%	58.5%	10.5%
營業利益	11.6%	-30.4%	83.6%	24.1%
稅前淨利	-2.6%	-47.6%	129.9%	36.3%
母公司稅後淨利	-3.7%	-47.4%	128.1%	34.8%
獲利能力比率				
毛利率	3.5%	3.1%	4.0%	4.3%
營業利益率	2.1%	1.4%	1.6%	1.8%
稅前淨利率	1.7%	0.9%	1.3%	1.6%
稅後淨利率	1.3%	0.7%	1.0%	1.2%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	183,650	238,747	373,255	411,659
現金及約當現金	5,383	22,748	36,045	39,842
存貨	90,547	95,715	151,668	167,642
應收帳款及票據	84,568	111,637	176,896	195,528
其他流動資產	3,151	8,647	8,647	8,647
長期投資	63	45	45	45
固定資產	974	1,263	744	225
其他長期資產	15,516	25,131	25,131	25,131
資產總額	200,202	265,185	399,175	437,059
流動負債	124,816	177,889	310,064	342,723
應付帳款及票據	77,997	147,955	234,444	259,138
短期借款	38,341	19,822	31,409	34,717
什項負債	8,479	10,112	17,625	19,482
非流動負債	20,412	15,351	16,072	15,273
負債總額	145,228	193,239	326,136	357,995
普通股股本	8,835	8,873	11,158	11,158
資本公積	25,294	25,681	25,681	25,681
保留盈餘	20,190	20,176	24,751	31,056
股東權益總額	54,105	71,109	73,038	79,064

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	9,911	5,195	11,943	16,282
折舊及攤提費用	438	556	556	556
本期營運資金變動	-14,835	36,127	-34,722	-9,913
其他項目	-1,553	-850	-1,347	-1,489
營運活動之現金流量	-6,039	41,028	-23,570	5,435
資本支出	-310	-228	-37	-37
本期長期投資變動	31	0	0	0
其他項目	-4,676	-510	26,193	465
投資活動之現金流量	-4,955	-739	26,156	428
短期借款及票券變動	-954	-19,168	11,587	3,308
舉措/償還長期借款	9,064	-5,037	722	-799
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	5,423	0	0
發行現金股利	-4,701	-4,082	-1,596	-4,575
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	8,633	-22,957	10,712	-2,066
匯率影響數	3,065	32	0	0
本期現金流量	704	17,364	13,297	3,797
期末現金及約當現金	5,383	22,748	36,045	39,842

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	72.5%	72.9%	81.7%	81.9%
槓桿比率	268.4%	271.8%	446.5%	452.8%
流動比率	147.1%	134.2%	120.4%	120.1%
速動比率	74.6%	80.4%	71.5%	71.2%
存貨週轉率(次)	7.02	6.19	7.31	6.24
存貨週轉天數	51.28	58.20	49.22	57.70
應收帳款週轉率(次)	7.03	4.86	6.53	5.59
應收帳款週轉天數	55.83	51.62	55.13	64.38
總資產週轉率(次)	2.85	2.24	2.36	2.38
淨值週轉率(次)	10.56	8.36	12.90	13.17
股東權益報酬率	14.2%	6.4%	12.7%	16.2%
總資產報酬率	4.1%	1.7%	2.8%	2.9%
OCF/流動負債	-5.1%	27.1%	-9.7%	1.7%
每股比率				
每股淨值(元)	53.12	61.44	65.46	70.86
每股營收(元)	646.49	670.03	844.29	933.21
每股盈餘(元)	8.64	4.52	8.20	10.80
每股現金股利(元)	4.30	1.80	4.10	5.40
現金股利配發率	49.8%	39.8%	50.0%	50.0%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法