



義隆(2458.TT)

逢低買進(維持)

TP：154

進入消費性電子淡季，預估 Q4 營收季減，AI PC 明年加速發酵

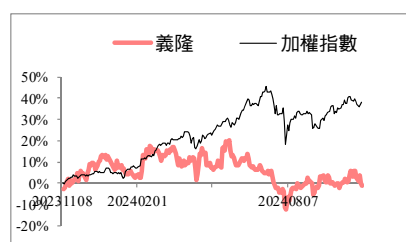
核心觀點

受惠 Win 11 換機潮與 AI PC 帶動，有助於義隆在觸控、指紋辨識 IC 出貨量與 ASP 增加，加上電子書出貨挹注，預估 2025 年 EPS 為 11.04 元，維持「逢低買進」投資評等。

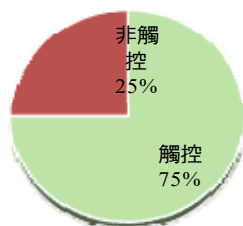
交易資料

收盤價	142.50
市值(億元)	407.84
流通在外股數(百萬股)	286.20
本益比(2025F)	12.91
股價淨值比	3.09
240 日股價(低/均/高)	122.5/153.3/177
60 日均成交額(百萬元)	267.79

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	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
------	---------	---------	------	------	------	------	------

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	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	21%至 40%

資料來源：證基會

副理：陳冠宇

skyveo111-71448@esunsec.com.tw

重要訊息

義隆公布24Q3財報，毛利率49.32%，QoQ+0.78pts，稅後淨利達7.12億元，QoQ-3.2%，稅後EPS 2.49元。

玉山觀點

受到業外損失，獲利低於預期。24Q3 營收為 34.03 億元，QoQ+8%、YoY-2.8%，成長來自指紋、POINTSTICK、觸控板，毛利率49.32%，優於預估的48.67%，主因產品組合優化，指紋與觸控板毛利率增加，受到評價與匯兌損失導致業外虧損-0.84億元，稅後EPS為2.49元，低於預期。

進入消費性產品淡季，Q4 營收預估季減。10月營收 10.84 億元，MoM-2.79%，YoY+0.74%，達成率36.74%，優於預期。展望24Q4，公司預估營收落在28億元~31億元，符合我們預期，由於進入消費性產品淡季，除了POINTSTICK持續成長，主要產品線皆呈現季減，預估24Q4營收29.5億元，QoQ-13.3%，YoY-5.2%，毛利率48.96%，稅後EPS 2.2元。

AI PC與新品發酵，明年營收成長優於今年。展望2025年，市場關注AI PC貢獻與營運展望。我們認為後疫情時代，伴隨Win 11換機潮與AI PC帶動，預估2025年PC出貨量2.72億台，年增4.3%，由於義隆與NB客戶與軟體商關係緊密，因AI PC需要40tops與Copilot key，義隆透過指紋辨識與Copilot key整合，達到邊緣裝置端上的安全與方便性，另外也針對觸控板導入AI功能具有學習使用者的習慣，與微軟緊密合作，以提升使用者體驗。目前有9成的AI PC搭載義隆的解決方案，取得Design-in市場領先地位，隨微軟對Copilot的應用增加，將帶動在指紋辨識與觸控模組的市佔增加，包含資安要求對高單價的MOC產品出貨，以及觸控板朝大尺寸趨勢發展對AI影像辨識需求，有利於整體ASP提升約10%；至於其他新品部分，電子書已出貨前2大品牌，第3大品牌客戶正驗證中，將有助於增添營收與毛利優化。

投資建議

受惠Win 11換機潮與AI PC帶動，有助於義隆在觸控螢幕、觸控板、指紋辨識IC出貨量增加與ASP優化，加上電子書出貨挹注，預估2025年EPS為11.04元，目前評價約13倍本益比，評價合理，故維持「逢低買進」投資評等。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	3,106	3,151	3,403	2,950	12,609	13,731
YoY	29.13%	3.56%	-2.81%	-5.17%	4.56%	8.89%
毛利率	47.94%	48.54%	49.32%	48.96%	48.70%	49.23%
營益率	20.89%	24.37%	27.24%	24.43%	24.30%	26.25%
稅後淨利	683	735	712	628	2,758	3,159
EPS(元)	2.40	2.58	2.49	2.20	9.67	11.04

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	2,950	2,805	2,939	2,795	0.39	0.34
毛利	1,444	1,371	1,423	1,350	1.53	1.49
營業利益	721	549	675	503	6.69	9.15
稅前淨利	754	606	745	605	1.20	0.12
稅後淨利	628	518	621	518	1.15	0.11
每股盈餘(元)	2.20	1.81	2.18	1.82	0.59	(0.44)
財務比率(%)						
毛利率	48.96	48.86	48.08	47.90	0.88	0.96
營益率	24.43	19.58	24.82	23.02	(0.39)	(3.44)
淨利率	25.57	21.60	26.10	24.59	(0.54)	(2.99)

資料來源：玉山投顧(2024/11)

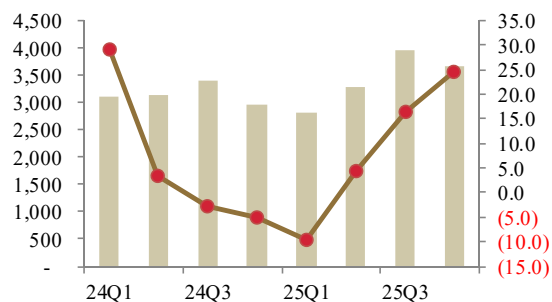
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	3,106	3,151	3,403	2,950	12,609	2,805	3,284	3,965	3,677	13,731
營業毛利	1,489	1,529	1,678	1,444	6,141	1,371	1,614	1,961	1,814	6,760
營業費用	840	762	751	724	3,077	821	765	785	784	3,156
營業利益	649	768	927	721	3,064	549	849	1,175	1,030	3,604
淨業外收支	177	108	(84)	34	235	57	29	19	34	138
稅前淨利	826	876	843	754	3,299	606	878	1,194	1,065	3,742
稅後淨利	683	735	712	628	2,758	518	738	1,013	890	3,159
EPS(元)	2.40	2.58	2.49	2.20	9.67	1.81	2.58	3.54	3.11	11.04
財務比率										
毛利率	47.94	48.54	49.32	48.96	48.70	48.86	49.16	49.46	49.34	49.23
營業利益率	20.89	24.37	27.24	24.43	24.30	19.58	25.86	29.65	28.02	26.25
稅前淨利率	26.60	27.80	24.76	25.57	26.16	21.60	26.73	30.12	28.96	27.25
YoY(%)										
營業收入	29.13	3.56	(2.81)	(5.17)	4.56	(9.68)	4.23	16.52	24.63	8.89
營業毛利	51.96	13.83	1.67	(0.90)	13.06	(7.94)	5.55	16.84	25.60	10.08
營業利益	206.52	36.44	(0.79)	(0.68)	25.88	(15.36)	10.59	26.84	42.96	17.62
稅前淨利	199.61	51.44	(12.12)	14.51	33.47	(26.67)	0.20	41.73	41.15	13.44
稅後淨利	122.9	48.82	(6.92)	9.05	28.81	(24.10)	0.30	42.39	41.56	14.52
QoQ(%)										
營業收入	(0.18)	1.45	8.00	(13.30)		(4.92)	17.07	20.74	(7.27)	
營業毛利	2.15	2.72	9.74	(13.93)		(5.11)	17.78	21.47	(7.48)	
營業利益	(10.59)	18.35	20.70	(22.24)		(23.80)	54.63	38.44	(12.35)	
稅前淨利	25.42	6.02	(3.81)	(10.48)		(19.68)	44.87	36.06	(10.84)	
稅後淨利	18.51	7.69	(3.24)	(11.68)		(17.52)	42.30	37.36	(12.20)	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

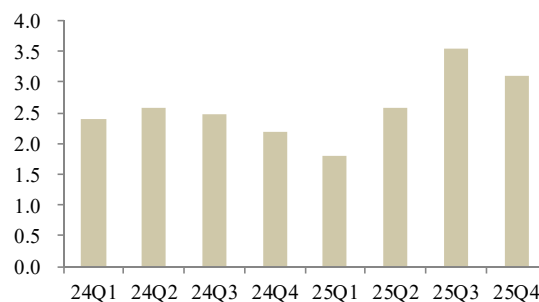
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



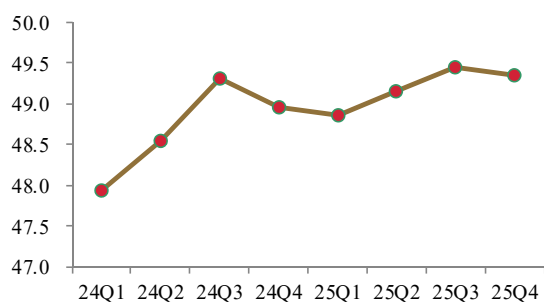
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



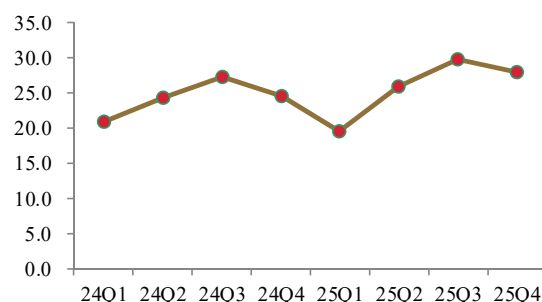
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



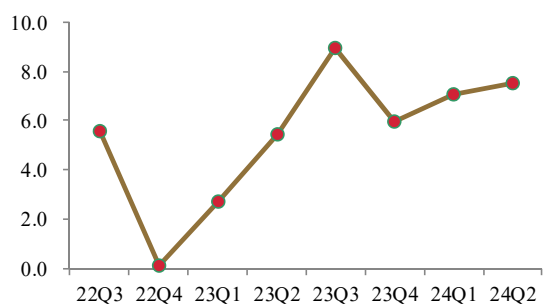
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



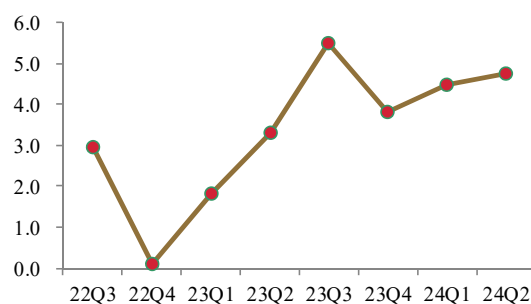
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



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	13,030	12,060	12,609	13,731
營業成本	7,043	6,628	6,469	6,971
營業毛利	5,987	5,432	6,141	6,760
營業費用	3,203	2,997	3,077	3,156
營業利益	2,784	2,434	3,064	3,604
營業外收支淨額	(81)	37	235	138
稅前淨利	2,703	2,472	3,299	3,742
稅後淨利	2,152	2,141	2,758	3,159
普通股股本	3,039	2,846	2,862	2,862
EPS(元)	7.56	7.52	9.67	11.04
年成長率				
營收	-28.9%	-7.5%	4.6%	8.9%
營業利益	-50.8%	-12.6%	25.9%	17.6%
稅前淨利	-55.4%	-8.6%	33.5%	13.4%
母公司稅後淨利	-57.8%	-0.5%	28.8%	14.5%
獲利能力比率				
毛利率	45.9%	45.0%	48.7%	49.2%
營業利益率	21.4%	20.2%	24.3%	26.2%
稅前淨利率	20.7%	20.5%	26.2%	27.3%
稅後淨利率	16.5%	17.8%	21.9%	23.0%

資產負債表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	8,722	8,624	10,432	11,544
現金及約當現金	2,664	2,614	4,275	5,088
存貨	3,731	2,111	2,208	2,404
應收帳款及票據	719	1,116	1,167	1,271
其他流動資產	1,608	2,782	2,782	2,782
長期投資	247	377	377	377
固定資產	991	1,518	1,396	1,297
其他長期資產	3,374	3,510	3,510	3,510
資產總額	13,325	14,019	15,706	16,719
流動負債	2,619	3,324	2,085	2,082
應付帳款及票據	721	1,185	1,239	1,349
短期借款	80	40	42	46
什項負債	1,817	2,099	1,317	1,315
非流動負債	1,084	1,468	1,470	1,447
負債總額	3,703	4,792	3,556	3,529
普通股股本	3,039	3,039	2,862	2,862
資本公積	838	937	937	937
保留盈餘	6,108	5,837	6,731	7,783
股東權益總額	9,622	9,227	12,150	13,191

現金流量表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	2,703	2,472	3,299	3,742
折舊及攤提費用	327	228	228	228
本期營運資金變動	(872)	1,686	(93)	(190)
其他項目	(1,404)	(1,299)	(1,359)	(1,480)
營運活動之現金流量	754	3,086	2,075	2,301
資本支出	(169)	(83)	(106)	(129)
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	1,421	(1,689)	1,139	524
投資活動之現金流量	1,252	(1,772)	1,033	395
短期借款及票券變動	50	(40)	2	4
舉措/償還長期借款	(25)	384	2	(23)
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	(3,931)	(1,708)	(1,451)	(1,864)
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	(3,599)	(1,363)	(1,447)	(1,884)
匯率影響數	2	(0)	0	0
本期現金流量	(1,591)	(50)	1,661	812
期末現金及約當現金	2,664	2,614	4,275	5,088

重要財務比率

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	27.8%	34.2%	22.6%	21.1%
槓桿比率	38.5%	51.9%	29.3%	26.7%
流動比率	333.1%	259.4%	500.2%	554.6%
速動比率	190.6%	195.9%	394.4%	439.1%
存貨週轉率(次)	2.33	2.27	3.00	3.02
存貨週轉天數	154.49	158.66	120.18	119.08
應收帳款週轉率(次)	3.89	4.90	11.04	11.26
應收帳款週轉天數	64.90	61.49	32.60	31.97
總資產週轉率(次)	0.98	0.86	0.80	0.82
淨值週轉率(次)	1.35	1.31	1.04	1.04
股東權益報酬率	21.9%	24.2%	25.8%	24.9%
總資產報酬率	13.4%	14.5%	18.6%	19.5%
OCF/流動負債	20.2%	103.9%	76.7%	110.4%
每股比率				
每股淨值(元)	29.78	35.35	42.45	46.09
每股營收(元)	42.88	42.37	44.06	47.98
每股盈餘(元)	7.56	7.52	9.67	11.04
每股現金股利(元)	6.00	5.10	6.55	7.40
現金股利配發率	79.3%	67.8%	67.8%	67.1%

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