



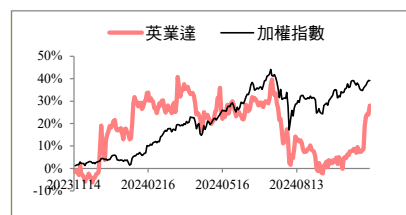
核心觀點

明年商用換機潮挹注電腦業務強勁成長，惟伺服器業務展望低於預期，將使明年營收增幅趨緩，預估今明年稅後EPS 2.25/2.82元，目前評價偏高，故維持「逢低買進」。

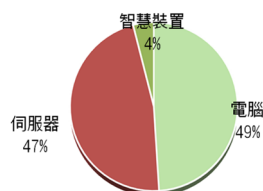
交易資料

收盤價	54.10
市值(億元)	1,940.80
流通在外股數(百萬股)	3,587.48
本益比(2025F)	19.16
股價淨值比	3.66
240日股價(低/均/高)	40.5/50.77/61.8
60日均成交額(百萬元)	1,260.72

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
大型企業	47	36	7.821	7.77	7.66	7.82	8.04

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

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

研究報告

英業達(2356.TT)

逢低買進(維持)

TP：59

商用換機潮挹注明年電腦業務強勁增溫，但伺服器展望低於預期

重要訊息

公司舉辦24Q3法說會。

玉山觀點

24Q3獲利低於預期。24Q3營收季增6.3%至1,638.2億元，毛利率5.3%，稅後EPS 0.56元，獲利低於預期，由於營業費用因海外擴產使銷售與管理費用而持續增加，以及業外則受高價材料漲價、支出增加使利息費用維持高檔。

24Q4電腦、伺服器財測優於預期支撐本季營收季增。展望24Q4，因：(1)儘管終端市況溫和、客戶提前於24Q3拉貨，惟10月NB出貨量僅月減10萬台至170萬台，我們因而預估本季NB出貨量季減4~6%；(2)美系與中系客戶對AI伺服器需求持續增加，優於先前財測，支撐伺服器業務營收可季增10~15%；(3)智慧裝置處於24H2營運高峰，預估營收可季增雙位數以上。基於電腦、伺服器業務財測優於預期帶動公司10月營收達成率達37%，故上修本季營收預估至1,732.8億元，季增5.8%，毛利率5.4%，稅後EPS 0.89元。

商用換機潮使明年電腦業務正向，惟伺服器營收成長趨緩。展望明年，因：(1)公司商用比重高達60%，隨著明年Win 10停止支援帶動商用換機潮逐步發酵，加上更廣價格帶之AI PC推出且AI功能增加有利於換機需求，公司看好電腦業務有望年增10%；(2)市場擔憂25H1 AMD收購ZT後，將使25H2英業達AI伺服器訂單面臨不確定性，我們認為明年確定之AI動能包含公司25H1直接出貨予某一美系CSP GB200訂單、中國AI伺服器訂單，以及公司24H2墨西哥新產能建置完成有利未來接觸美系CSP L10~L11訂單，惟考量今年AI營收基期墊高與未來潛在轉單影響，加上公司審慎看待明年客戶一般伺服器預算受AI伺服器排擠，將使伺服器業務營收增幅趨緩。

投資建議

24Q3獲利低於預期，明年商用換機潮挹注電腦業務強勁成長，惟伺服器業務展望低於預期，將使明年營收增幅趨緩，預估今明年稅後EPS 2.25/2.82元，目前評價偏高，故維持「逢低買進」之投資評等，目標價59元(21倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	130,506	154,159	163,815	173,282	621,762	687,609
YoY	8.6%	18.0%	20.6%	35.3%	20.8%	10.6%
毛利率	5.3%	5.0%	5.3%	5.4%	5.3%	5.2%
營益率	1.6%	1.7%	1.9%	2.2%	1.9%	1.9%
稅後淨利	1,089	1,811	1,998	3,182	8,079	10,131
EPS(元)	0.30	0.50	0.56	0.89	2.25	2.82

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	163,815	173,282	163,815	161,683	0.00	7.17
毛利	8,634	9,421	8,773	8,807	(1.57)	6.97
營業利益	3,161	3,741	3,573	3,487	(11.53)	7.27
稅前淨利	2,515	3,351	3,874	3,097	(35.07)	8.19
稅後淨利	1,998	3,182	2,978	2,941	(32.91)	8.19
每股盈餘(元)	1	1	1	1	(32.91)	8.19
財務比率(%)						
毛利率	5.27	5.44	5.36	5.45	(1.57)	(0.19)
營業益率	1.93	2.16	2.18	2.16	(11.53)	0.09
淨利率	1.54	1.93	2.36	1.92	(35.07)	0.95

資料來源：玉山投顧(2024/11)

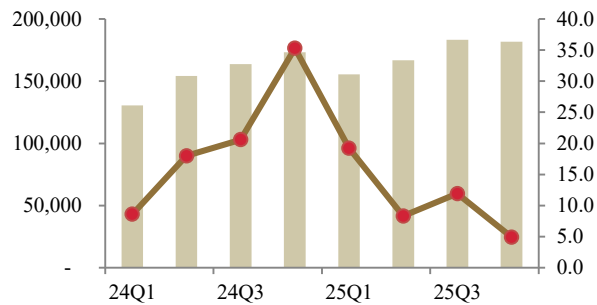
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	130,506	154,159	163,815	173,282	621,762	155,601	166,935	183,298	181,775	687,609
營業毛利	6,881	7,747	8,634	9,421	32,683	8,343	8,759	9,466	9,492	36,061
營業費用	4,743	5,145	5,474	5,680	21,043	5,250	5,570	6,000	5,985	22,805
營業利益	2,137	2,601	3,161	3,741	11,640	3,093	3,189	3,466	3,507	13,256
淨業外收支	(610)	(421)	(646)	(390)	(2,066)	(241)	(180)	(178)	(300)	(899)
稅前淨利	1,527	2,181	2,515	3,351	9,574	2,852	3,009	3,288	3,207	12,357
稅後淨利	1,089	1,811	1,998	3,182	8,079	2,192	2,402	2,525	3,012	10,131
EPS(元)	0.30	0.50	0.56	0.89	2.25	0.61	0.67	0.70	0.84	2.82
財務比率										
毛利率	5.27	5.03	5.27	5.44	5.26	5.36	5.25	5.16	5.22	5.24
營業利益率	1.64	1.69	1.93	2.16	1.87	1.99	1.91	1.89	1.93	1.93
稅前淨利率	1.17	1.41	1.54	1.93	1.54	1.83	1.80	1.79	1.76	1.80
YoY(%)										
營業收入	8.59	17.99	20.59	35.30	20.79	19.23	8.29	11.89	4.90	10.59
營業毛利	16.19	28.72	21.90	28.79	24.09	21.25	13.07	9.63	0.76	10.34
營業利益	66.35	75.99	46.94	46.72	55.96	44.72	22.61	9.67	(6.24)	13.88
稅前淨利	34.81	23.97	6.16	69.77	32.33	86.75	38.00	30.75	(4.29)	29.07
稅後淨利	25.0	31.50	8.51	64.71	34.19	101.24	32.67	26.39	(5.33)	25.40
QoQ(%)										
營業收入	1.90	18.12	6.26	5.78		(10.20)	7.28	9.80	(0.83)	
營業毛利	(5.93)	12.58	11.46	9.11		(11.44)	4.99	8.07	0.28	
營業利益	(16.17)	21.70	21.51	18.36		(17.32)	3.10	8.69	1.19	
稅前淨利	(22.62)	42.77	15.33	33.25		(14.89)	5.50	9.28	(2.46)	
稅後淨利	(43.60)	66.23	10.32	59.26		(31.10)	9.58	5.11	19.29	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

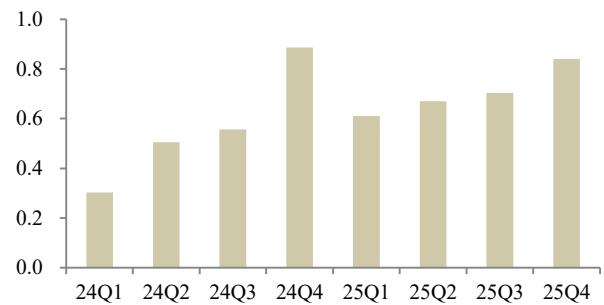
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



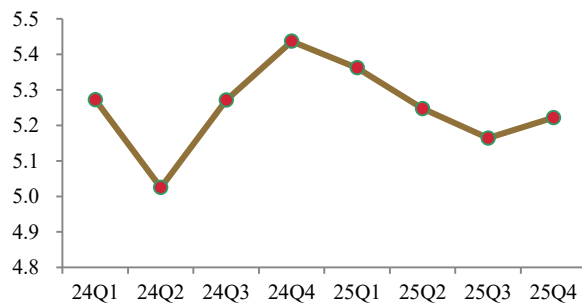
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



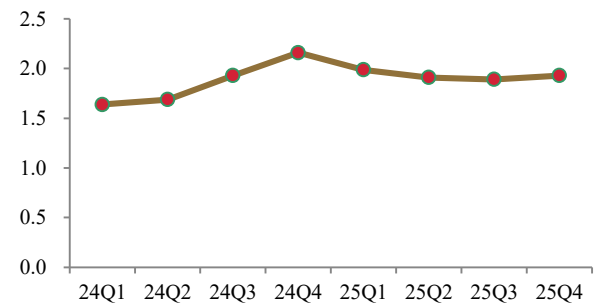
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



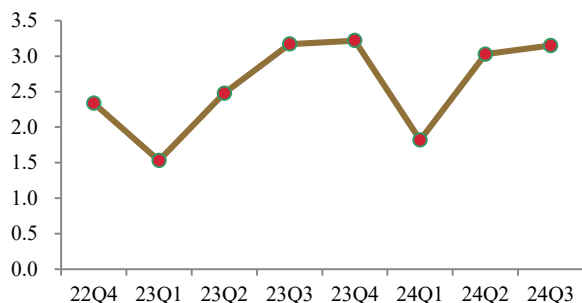
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



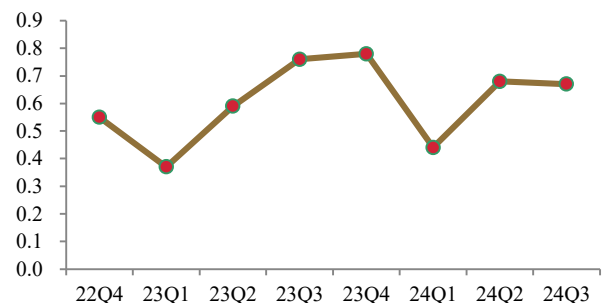
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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	541,751	514,746	621,762	687,609
營業成本	515,748	488,408	589,079	651,548
營業毛利	26,003	26,338	32,683	36,061
營業費用	19,334	18,875	21,043	22,805
營業利益	6,669	7,463	11,640	13,256
營業外收支淨額	508	-228	-2,066	-899
稅前淨利	7,177	7,235	9,574	12,357
稅後淨利	6,129	6,131	8,079	10,131
普通股股本	35,875	35,875	35,875	35,875
EPS(元)	1.71	1.71	2.25	2.82
年成長率				
營收	4.2%	-5.0%	14.8%	10.6%
營業利益	41.2%	11.9%	74.5%	13.9%
稅前淨利	-6.8%	0.8%	33.4%	29.1%
母公司稅後淨利	-6.3%	0.0%	31.8%	25.4%
獲利能力比率				
毛利率	4.8%	5.1%	5.3%	5.2%
營業利益率	1.2%	1.4%	1.9%	1.9%
稅前淨利率	1.3%	1.4%	1.5%	1.8%
稅後淨利率	1.1%	1.2%	1.3%	1.5%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	190,194	192,206	215,403	221,437
現金及約當現金	42,451	28,133	28,732	29,342
存貨	51,005	59,896	68,731	70,689
應收帳款及票據	89,507	92,207	105,808	108,822
其他流動資產	7,232	11,970	12,132	12,583
長期投資	444	432	489	490
固定資產	31,211	29,612	39,910	44,880
其他長期資產	12,376	17,468	17,941	18,223
資產總額	234,216	239,708	273,734	285,021
流動負債	155,983	169,303	192,519	206,329
應付帳款及票據	64,404	81,307	93,300	99,054
短期借款	48,334	43,465	49,876	52,952
什項負債	43,244	44,530	49,342	54,323
非流動負債	19,427	10,147	19,180	25,625
負債總額	175,409	179,450	211,699	231,955
普通股股本	35,875	35,875	35,875	35,875
資本公積	2,900	2,911	2,900	2,900
保留盈餘	22,227	22,982	23,132	24,294
股東權益總額	58,806	60,258	62,035	53,066

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	7,177	7,235	9,574	12,357
折舊及攤提費用	3,263	2,901	4,012	4,331
本期營運資金變動	-23,872	6,822	10,443	-781
其他項目	383	5,333	-3,410	-3,772
營運活動之現金流量	22,234	11,359	20,618	12,135
資本支出	-2,809	-4,850	-14,310	-9,302
本期長期投資變動	-50	-44	0	0
其他項目	-3,185	-4,029	-28,296	-2,777
投資活動之現金流量	-6,044	-8,923	-42,606	-12,078
短期借款及票券變動	-7,574	-3,791	6,411	3,076
舉措/償還長期借款	2,429	-7,262	9,033	6,446
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	-5,022	-5,381	-7,175	-8,969
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-9,757	-16,522	8,269	553
匯率影響數	1,230	-231	0	0
本期現金流量	7,663	-14,318	-13,719	610
期末現金及約當現金	42,451	28,133	28,732	29,342

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	74.9%	74.9%	77.3%	81.4%
槓桿比率	298.3%	297.8%	341.3%	437.1%
流動比率	121.9%	113.5%	111.9%	107.3%
速動比率	89.2%	78.1%	76.2%	73.1%
存貨週轉率(次)	9.09	8.81	8.98	10.71
存貨週轉天數	39.59	40.87	40.07	33.62
應收帳款週轉率(次)	5.61	5.67	5.93	6.93
應收帳款週轉天數	64.23	63.54	60.68	51.92
總資產週轉率(次)	2.31	2.15	2.27	2.41
淨值週轉率(次)	9.21	8.54	10.02	12.96
股東權益報酬率	10.6%	10.3%	13.6%	18.1%
總資產報酬率	2.5%	2.6%	3.1%	3.9%
OCF/流動負債	14.3%	6.7%	10.7%	5.9%
每股比率				
每股淨值(元)	16.60	17.04	17.29	14.79
每股營收(元)	151.01	143.48	173.31	191.67
每股盈餘(元)	1.71	1.71	2.25	2.82
每股現金股利(元)	1.50	1.50	2.00	2.50
現金股利配發率	87.8%	87.8%	88.8%	88.5%

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、環境保護等指標，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