



研究報告

聯強(2347.TT)

逢低買進(維持)

TP：79

數位轉型趨勢帶動企業解決方案成長

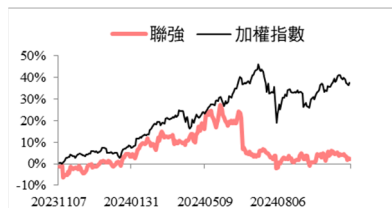
核心觀點

24Q3 獲利因費用控管而優於預期，24Q4 營收預估小幅成長，數位轉型趨勢帶動企業解決方案成長，預估 2024/2025 年 EPS 為 5.16/5.66 元，目前評價合理，維持投資評等為「逢低買進」。

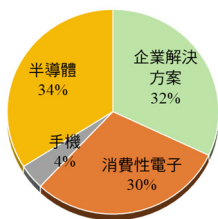
交易資料

收盤價	71.10
市值(億元)	1,185.90
流通在外股數(百萬股)	1,667.90
本益比(2025F)	12.57
股價淨值比	1.59
240 日股價(低/均/高)	64.9/74.1/90.2
60 日均成交額(百萬元)	274.60

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	21%至 35%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	41%至 60%

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。

玉山觀點

24Q3獲利因費用控管而優於預期。24Q3營收為1,088億元，季增9%，年增11%，主要成長來自企業解決方案與半導體元件銷售，毛利率4.33%，較前一季略為上升，主因產品組合較佳，費用控管得宜，營業費用率下降至2%，營業利益為26億元，年增33%，EPS為1.35元，優於預期。

24Q4營收預估小幅成長。雖然消費性電子需求較為平淡，惟政府機構和企業接近年底，支出增加以及對數位轉型和人工智慧採用持續投資的推動下，預估企業解決方案領域將持續成長，半導體加值服務也受客戶歡迎，預估24Q4營收1,170億元，季增8%，年增2%，EPS為1.4元。

展望2025年溫和成長。公司的企業解決方案專注於為企業營運提供技術解決整合服務，包括硬體、軟體和服務，例如：資料中心產品、雲端解決方案、人工智慧伺服器 and AIoT 解決方案皆屬於此類別，24Q3 營收年成長約 20%，由於各產業的公司都在數位轉型計畫上投入大量資金，人工智慧技術的日益普及正在推動資料中心業務的大幅成長，公司近期亦獲得了 AI 伺服器的大量訂單，約 30 億元，顯示該領域的需求強勁，預估明年將持續成長。在消費性電子和手機的部分，今年原先期待的 AI PC 和 AI 手機換機潮仍未發酵，但隨著大型 CSP 業者推出更多 AI 分析建模功能以及晶片廠商升級 AI 相關晶片，預估明年 AI 終端裝置成長可期，另外在電競 PC 因為明年有新顯卡上市，亦會刺激出貨量，整體預估明年營收可望成長 5%~10%。在獲利率的部分，公司將持續增加各項加值服務提升毛利率，另外也於工作流程導入 AI，提升員工效率與產值，未來希望控制費用率降至 1.9%~2.1%。

投資建議

24Q4 營收預估小幅成長，數位轉型趨勢帶動企業解決方案成長，預估 2024/2025 年 EPS 為 5.16/5.66 元，目前評價合理，維持投資評等為「逢低買進」，目標價 79 元 (2025 年 EPS*14 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	103,751	100,209	108,803	116,963	429,726	465,520
YoY	17.10%	5.54%	10.76%	2.41%	8.52%	8.33%
毛利率	4.26%	4.20%	4.33%	4.35%	4.29%	4.32%
營益率	2.25%	2.00%	2.35%	2.38%	2.25%	2.39%
稅後淨利	2,196	1,826	2,255	2,332	8,609	9,433
EPS(元)	1.32	1.09	1.35	1.40	5.16	5.66

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	116,963	106,086	116,963	106,086	0.00	0.00
毛利	5,088	4,625	5,088	4,625	0.00	0.00
營業利益	2,788	2,494	2,788	2,494	0.00	0.00
稅前淨利	3,238	2,944	3,238	2,944	0.00	0.00
稅後淨利	2,332	2,354	2,332	2,354	0.00	0.00
每股盈餘(元)	1.40	1.41	1.40	1.41	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	4.35	4.36	4.35	4.36	0.00	0.00
營益率	2.38	2.35	2.38	2.35	0.00	0.00
淨利率	2.77	2.77	2.77	2.77	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2024/11)

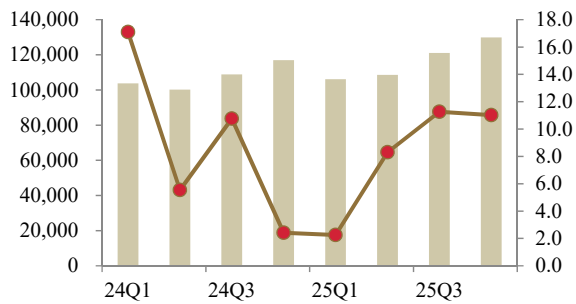
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	103,751	100,209	108,803	116,963	429,726	106,086	108,526	121,058	129,850	465,520
營業毛利	4,419	4,207	4,713	5,088	18,426	4,625	4,569	5,254	5,648	20,097
營業費用	2,085	2,202	2,155	2,300	8,742	2,132	2,150	2,280	2,400	8,962
營業利益	2,334	2,004	2,558	2,788	9,684	2,494	2,419	2,974	3,248	11,135
淨業外收支	413	526	733	450	2,122	450	450	450	450	1,800
稅前淨利	2,747	2,531	3,291	3,238	11,807	2,944	2,869	3,424	3,698	12,935
稅後淨利	2,196	1,826	2,255	2,332	8,609	2,354	2,070	2,347	2,664	9,433
EPS(元)	1.32	1.09	1.35	1.40	5.16	1.41	1.24	1.41	1.60	5.66
財務比率										
毛利率	4.26	4.20	4.33	4.35	4.29	4.36	4.21	4.34	4.35	4.32
營業利益率	2.25	2.00	2.35	2.38	2.25	2.35	2.23	2.46	2.50	2.39
稅前淨利率	2.65	2.53	3.02	2.77	2.75	2.77	2.64	2.83	2.85	2.78
YoY(%)										
營業收入	17.10	5.54	10.76	2.41	8.52	2.25	8.30	11.26	11.02	8.33
營業毛利	3.33	0.62	13.74	1.79	4.70	4.67	8.61	11.49	11.02	9.07
營業利益	13.02	(1.13)	33.48	6.19	12.16	6.82	20.69	16.27	16.52	14.98
稅前淨利	14.67	(6.10)	35.64	7.94	12.26	7.15	13.37	4.04	14.22	9.56
稅後淨利	26.9	7.50	32.73	7.94	18.11	7.15	13.37	4.04	14.22	9.57
QoQ(%)										
營業收入	(9.16)	(3.41)	8.58	7.50		(9.30)	2.30	11.55	7.26	
營業毛利	(11.59)	(4.81)	12.03	7.96		(9.09)	(1.22)	14.99	7.51	
營業利益	(11.09)	(14.14)	27.61	9.00		(10.56)	(2.99)	22.94	9.23	
稅前淨利	(8.42)	(7.88)	30.04	(1.61)		(9.09)	(2.54)	19.34	8.02	
稅後淨利	1.67	(16.88)	23.54	3.39		0.93	(12.06)	13.38	13.51	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

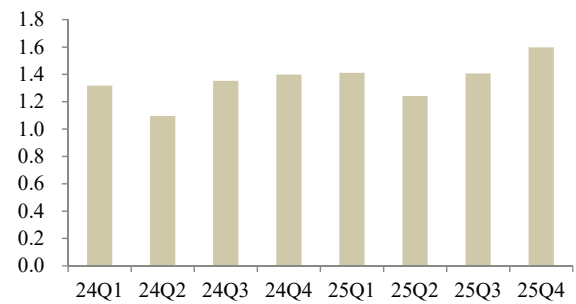
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



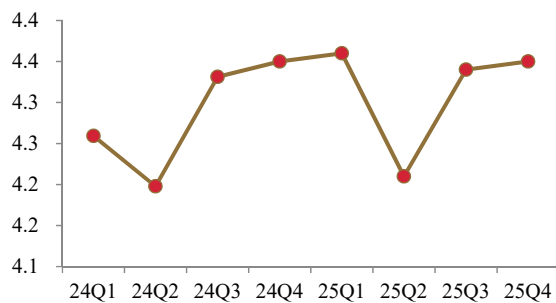
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



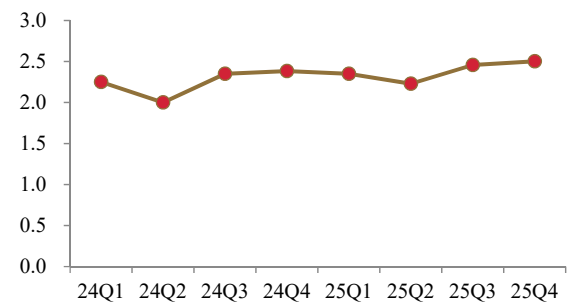
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



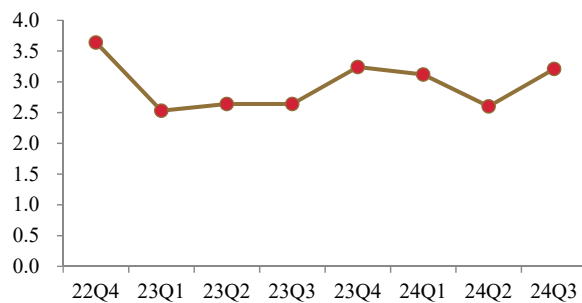
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



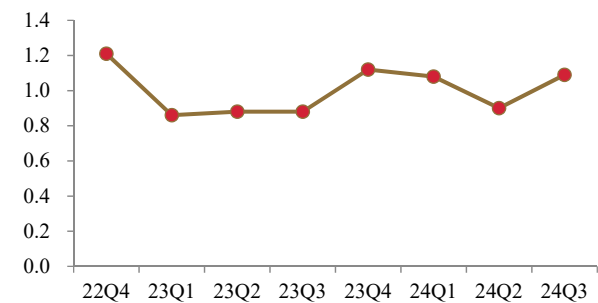
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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	424,550	395,991	429,726	465,520
營業成本	406,707	378,392	411,300	445,423
營業毛利	17,843	17,599	18,426	20,097
營業費用	8,706	8,965	8,742	8,962
營業利益	9,138	8,634	9,684	11,135
營業外收支淨額	11,137	1,882	2,122	1,800
稅前淨利	20,275	10,517	11,807	12,935
稅後淨利	15,749	7,289	8,609	9,433
普通股股本	16,679	16,679	16,679	16,679
EPS(元)	9.44	4.37	5.16	5.66
年成長率				
營收	3.8%	-6.7%	8.5%	8.3%
營業利益	-2.1%	-5.5%	12.2%	15.0%
稅前淨利	-12.7%	-48.1%	12.3%	9.6%
母公司稅後淨利	-8.8%	-53.7%	18.1%	9.6%
獲利能力比率				
毛利率	4.2%	4.4%	4.3%	4.3%
營業利益率	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%
稅前淨利率	4.8%	2.7%	2.7%	2.8%
稅後淨利率	3.7%	1.8%	2.0%	2.0%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	190,568	180,683	192,960	205,987
現金及約當現金	14,482	11,156	12,107	13,115
存貨	57,299	53,143	57,671	62,474
應收帳款及票據	79,169	79,813	86,613	93,827
其他流動資產	39,617	36,570	36,570	36,570
長期投資	8,965	9,456	9,456	9,456
固定資產	9,757	10,441	10,061	9,675
其他長期資產	12,357	13,660	13,660	13,660
資產總額	221,646	214,240	226,138	238,779
流動負債	123,371	110,795	120,234	130,249
應付帳款及票據	31,864	35,961	39,024	42,275
短期借款	73,314	51,973	56,401	61,099
什項負債	18,193	22,861	24,809	26,875
非流動負債	23,345	28,946	31,389	31,057
負債總額	146,715	139,742	151,623	161,306
普通股股本	16,679	16,679	16,679	16,679
資本公積	13,506	13,529	13,529	13,529
保留盈餘	48,416	49,492	52,191	55,149
股東權益總額	72,563	71,814	74,515	77,473

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	20,275	10,517	11,807	12,935
折舊及攤提費用	621	672	679	686
本期營運資金變動	-22,437	8,739	-8,263	-8,767
其他項目	-13,547	-3,817	-4,142	-4,487
營運活動之現金流量	-15,088	16,112	81	367
資本支出	-304	-1,036	-300	-300
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	2,795	930	-697	2,486
投資活動之現金流量	2,492	-107	-997	2,186
短期借款及票券變動	12,357	-18,671	4,428	4,698
舉措/償還長期借款	14,400	6,970	2,443	-332
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	-8,340	-5,838	-5,004	-5,910
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	17,734	-18,010	1,867	-1,544
匯率影響數	2,292	-1,321	0	0
本期現金流量	7,429	-3,326	950	1,008
期末現金及約當現金	14,482	11,156	12,107	13,115

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	66.2%	65.2%	67.0%	67.6%
槓桿比率	202.2%	194.6%	203.5%	208.2%
流動比率	154.5%	163.1%	160.5%	158.1%
速動比率	108.0%	115.1%	112.5%	110.2%
存貨週轉率(次)	7.75	6.85	7.42	7.41
存貨週轉天數	46.48	52.54	48.50	48.55
應收帳款週轉率(次)	7.13	7.91	5.16	5.16
應收帳款週轉天數	71.56	75.53	69.71	69.77
總資產週轉率(次)	1.92	1.85	1.90	1.95
淨值週轉率(次)	5.85	5.51	5.77	6.01
股東權益報酬率	23.1%	10.1%	11.8%	12.4%
總資產報酬率	7.7%	3.6%	3.9%	4.1%
OCF/流動負債	-11.9%	13.8%	0.1%	0.3%
每股比率				
每股淨值(元)	43.51	43.06	44.67	46.45
每股營收(元)	254.53	237.41	257.64	279.10
每股盈餘(元)	9.44	4.37	5.16	5.66
每股現金股利(元)	3.50	3.00	3.54	3.88
現金股利配發率	37.1%	68.6%	68.6%	68.6%

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