



研究報告

良維(6290.TT)

中立(調降)

TP：75

伺服器與資料中心電源線需求穩定成長

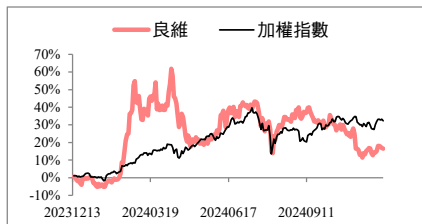
核心觀點

看好伺服器與資料中心電源需求持續成長，礙於擴廠折舊費用和推銷費用維持高檔以及EV和消費性電子市場疲弱，故調降投資評等至「中立」。

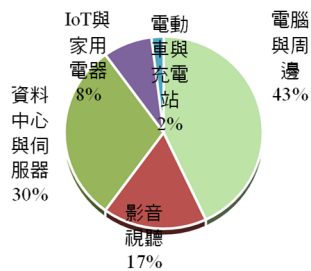
交易資料

收盤價	73.40
市值(億元)	116.60
流通在外股數(百萬股)	158.60
本益比(2025F)	14.78
股價淨值比	1.34
240日股價(低/均/高)	60.9/80.95/108
60日均成交額(百萬元)	143.41

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	2024 排名	2023 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
上櫃公司	36%至 50%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	61%至 100%

資料來源：證基會

研究員：黃信智

simonxzhuang-71976@esunsec.com.tw

重要訊息

公司召開法說會，營運近況更新。

玉山觀點

受惠CSP大舉興建資料中心，24Q3營收持續走高。24Q3營收21.51億元，QoQ+12.08%、YoY+7.25%，主要因為亞馬遜AWS大幅增加支出興建資料中心，然而因銅、PVC和零組件等原物料成本上升以及於海外擴充產能折舊費用增加，導致毛利率下降4.71ppts至19.98%，另外，良維積極與Tier 1品牌廠接洽開發新案，故推銷費用維持高檔，稅後EPS下滑至0.75元。

電源線成功切入AI供應鏈，但擴廠拖累24Q4營運表現。良維公布11月營收7.68億元，10月和11月合計營收為14.3億元，營收達成率65%，符合預期。我們認為12月營收約可維持7.6至7.7億元之高檔水準，主要因為公司成功切入美系CSP廠與伺服器品牌業者，供應「大電力電源分配線」和「機櫃與機架跳線」等主要產品，預估24Q4營收達21.94億元，QoQ+2%，然而良維為因應未來美國高關稅，開始擴充泰國產能，導致折舊費用增加，毛利率持續走低，故預估稅後EPS下滑至0.47元。

伺服器與資料中心需求強勁，2025年營收動能延續。良維近期送樣Google和Meta等美系CSP客戶之產品認證，另外積極開發其他潛在CSP客戶，透過與客戶建立密切關係，共同研發認證，搶先進入客戶產品之周邊商機，毛利率有望提升。由於伺服器與資料中心電源線產品進入門檻較高，且受惠伺服器與資料中心電力需求持續成長，預估2025年伺服器與資料中心營收占比有望突破3成以上。

投資建議

仍看好資料中心業務後市發展，惟擴廠折舊費用維持高檔、EV和消費性電子市場疲軟，預估2025年稅後EPS為4.97元，目前本益比為14.78倍，評價位於過往歷史區間上緣，調降投資評等為「中立」，目標價為75元(15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	1,741	1,919	2,151	2,194	8,006	10,370
YoY	9.4%	7.4%	7.3%	11.1%	8.8%	29.5%
毛利率	27.5%	24.7%	20.0%	19.8%	22.7%	23.4%
營益率	11.7%	15.2%	7.2%	5.3%	9.6%	8.9%
稅後淨利	264	295	119	75	752	788
EPS(元)	1.70	1.86	0.75	0.47	4.78	4.97

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	2,194	2,304	2,194	2,304	0.00	0.00
毛利	433	530	433	530	0.00	0.00
營業利益	116	179	116	179	0.00	0.00
稅前淨利	105	240	105	240	0.00	0.00
稅後淨利	75	171	75	171	0.00	0.00
每股盈餘(元)	0.47	1.08	0.47	1.08	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	19.75	23.00	19.75	23.00	0.00	0.00
營益率	5.30	7.75	5.30	7.75	0.00	0.00
淨利率	4.78	10.40	4.78	10.40	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2024/12)

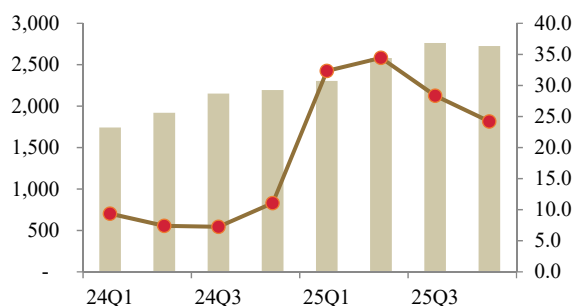
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	1,741	1,919	2,151	2,194	8,006	2,304	2,580	2,761	2,725	10,370
營業毛利	480	474	430	433	1,817	530	619	649	634	2,432
營業費用	281	251	301	317	1,150	351	367	397	398	1,512
營業利益	203	293	155	116	767	179	253	252	236	919
淨業外收支	129	90	5	(12)	212	61	61	76	(12)	186
稅前淨利	333	382	160	105	979	240	314	328	224	1,106
稅後淨利	264	295	119	75	752	171	223	234	160	788
EPS(元)	1.70	1.86	0.75	0.47	4.78	1.08	1.41	1.47	1.01	4.97
財務比率										
毛利率	27.55	24.69	19.98	19.75	22.69	23.00	24.00	23.50	23.25	23.45
營業利益率	11.67	15.24	7.21	5.30	9.58	7.75	9.80	9.12	8.66	8.87
稅前淨利率	19.10	19.91	7.43	4.78	12.23	10.40	12.15	11.89	8.22	10.66
YoY(%)										
營業收入	9.36	7.42	7.25	11.06	8.77	32.34	34.44	28.34	24.21	29.54
營業毛利	125.16	40.45	(26.79)	(30.52)	3.15	10.49	30.67	50.92	46.22	33.84
營業利益	502.38	117.63	(53.00)	11.22	27.29	(12.10)	(13.59)	62.46	102.90	19.85
稅前淨利	431.83	164.66	(68.48)	1,173.93	35.60	(27.94)	(17.96)	105.34	113.75	12.87
稅後淨利	239.8	139.48	(70.88)	56.71	14.69	(35.39)	(24.22)	97.10	113.75	4.68
QoQ(%)										
營業收入	(11.88)	10.25	12.08	2.00		5.00	12.00	7.00	(1.29)	
營業毛利	(23.10)	(1.18)	(9.29)	0.80		22.28	16.87	4.77	(2.34)	
營業利益	94.19	43.96	(46.99)	(24.95)		53.47	41.53	(0.34)	(6.27)	
稅前淨利	3,942.26	14.91	(58.17)	(34.43)		128.67	30.81	4.70	(31.75)	
稅後淨利	454.57	11.54	(59.75)	(37.06)		128.67	30.81	4.70	(31.75)	

資料來源：玉山投顧(2024/12)

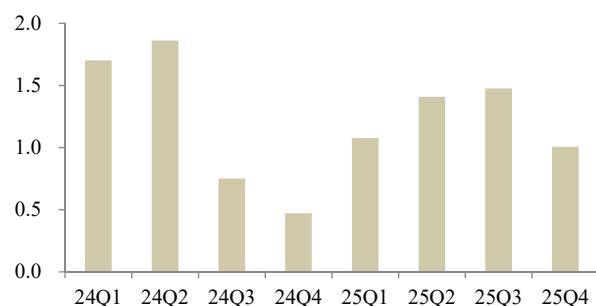
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



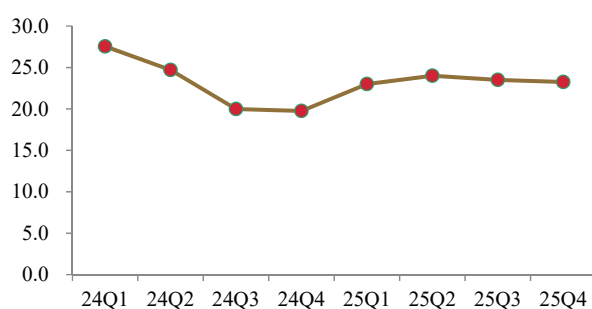
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



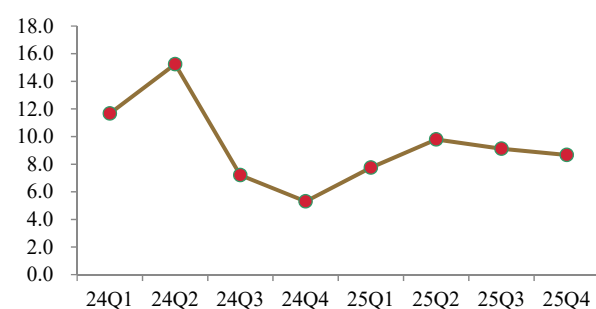
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



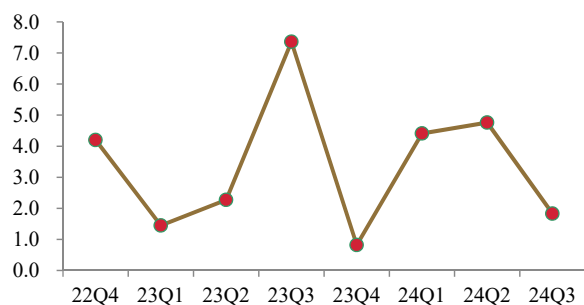
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



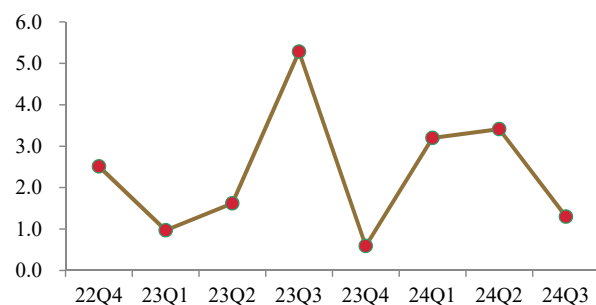
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2024/12)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	7,788	7,360	8,006	10,370
營業成本	6,351	5,599	6,189	7,939
營業毛利	1,436	1,761	1,817	2,432
營業費用	877	1,191	1,150	1,512
營業利益	688	603	767	919
營業外收支淨額	343	120	212	186
稅前淨利	1,031	722	979	1,106
稅後淨利	813	637	752	788
普通股股本	1,478	1,546	1,586	1,586
EPS(元)	5.50	4.12	4.74	4.97
年成長率				
營收	-3.1%	-5.5%	8.8%	29.5%
營業利益	44.3%	-12.4%	27.3%	19.8%
稅前淨利	66.3%	-29.9%	35.6%	12.9%
母公司稅後淨利	80.2%	-21.7%	18.2%	4.7%
獲利能力比率				
毛利率	18.4%	23.9%	22.7%	23.4%
營業利益率	8.8%	8.2%	9.6%	8.9%
稅前淨利率	13.2%	9.8%	12.2%	10.7%
稅後淨利率	10.4%	8.6%	9.4%	7.6%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	6,202	5,588	5,852	6,955
現金及約當現金	1,771	1,769	1,752	1,734
存貨	2,073	1,513	1,646	2,132
應收帳款及票據	1,917	1,944	2,115	2,739
其他流動資產	441	362	340	350
長期投資	882	865	800	820
固定資產	724	1,101	1,476	1,855
其他長期資產	546	676	669	589
資產總額	8,346	8,221	8,788	10,210
流動負債	2,120	1,898	2,430	3,468
應付帳款及票據	465	662	720	932
短期借款	840	0	800	1,036
什項負債	815	1,236	910	1,500
非流動負債	1,057	490	350	717
負債總額	3,176	2,388	2,780	4,185
普通股股本	1,478	1,546	1,586	1,586
資本公積	1,241	1,547	1,241	1,241
保留盈餘	2,487	2,799	2,705	2,932
股東權益總額	5,169	5,832	6,008	6,025

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	1,031	722	979	1,106
折舊及攤提費用	285	249	268	281
本期營運資金變動	45	1,080	245	898
其他項目	-240	-157	-170	-221
營運活動之現金流量	1,121	1,895	1,322	2,064
資本支出	-147	-621	-667	-674
本期長期投資變動	102	140	0	0
其他項目	27	-10	-895	-1,476
投資活動之現金流量	-19	-491	-1,562	-2,150
短期借款及票券變動	-462	-840	800	236
舉措/償還長期借款	-460	-120	-140	366
發行/償還公司債	603	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-296	-324	-439	-534
其他項目	1	0	0	0
融資活動之現金流量	-710	-1,389	221	68
匯率影響數	96	-17	0	0
本期現金流量	488	-2	-19	-18
期末現金及約當現金	1,771	1,769	1,752	1,734

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	38.1%	29.1%	31.6%	41.0%
槓桿比率	61.5%	40.9%	46.3%	69.5%
流動比率	292.6%	294.5%	240.9%	200.5%
速動比率	194.8%	214.7%	173.1%	139.1%
存貨週轉率(次)	3.01	3.12	3.27	3.78
存貨週轉天數	119.46	115.30	110.16	95.35
應收帳款週轉率(次)	3.60	3.81	3.54	4.45
應收帳款週轉天數	100.01	94.43	101.73	80.82
總資產週轉率(次)	0.93	0.90	0.91	1.02
淨值週轉率(次)	1.51	1.26	1.33	1.72
股東權益報酬率	16.9%	11.6%	14.4%	14.1%
總資產報酬率	9.7%	7.7%	8.8%	8.5%
OCF/流動負債	52.9%	99.8%	54.4%	59.5%
每股比率				
每股淨值(元)	33.77	36.48	37.89	38.00
每股營收(元)	52.70	47.60	50.49	65.40
每股盈餘(元)	5.50	4.12	4.74	4.97
每股現金股利(元)	2.11	2.97	3.37	3.53
現金股利配發率	38.4%	72.2%	71.0%	71.1%

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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

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