

力智 (6719 TT) uPI

仍須耐心等待黎明到來

評等：持有-落後同業

目標價 (12 個月)：NT\$200.0

收盤價 (2025/01/16)：NT\$240.5
隱含漲幅：-16.8%

交易資料表

市值	NT\$24,990百萬元
外資持股比率	9.2%
董監持股比率	39.6%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$180.03

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024A	2025F	2026F
營業收入	3,037	3,698	4,527	5,243
EPS (元)	0.63	2.42	6.70	8.97
EPS YoY (%)	-95.8	284.1	93.9	33.9
本益比 (倍)	384.1	99.4	35.9	26.8
股價淨值比 (倍)	2.4	1.4	1.3	1.3
ROE (%)	0.6	2.3	5.0	6.5
現金殖利率 (%)	0.8%	1.0%	1.9%	2.5%

張智彥

Jorge.Chang@Yuant.com

李子承

Aaron.Li@Yuant.com

事件

力智於 1/16 舉辦 4Q24 法人說明會。營收季減 6%/年增 16%至 9.35 億元，約符合本中心及市場預期；毛利率季增 9.3/年減 0.3 個百分點達 33.8%，優於本中心及市場預期 7.3/6.2 個百分點；本季 EPS -0.03 元 (vs. 元大/市場預估 0.78/0.79 元)。

評論

因認列專利訴訟費用，4Q24 獲利遠低於本中心及市場預期

力智 4Q24 營收季減 6%，主因傳統網通伺服器及工業及消費庫存調節所致，然部分因筆電、主機板應用新品拉貨而抵銷；毛利率季增 9.3 個百分點至 33.8%，分別優於本中心及市場預期 7.3 及 6.2 個百分點，係因產品組合偏重運算應用，且存貨跌價損失較上季收斂 3,000 萬元至 2,800 萬元所致。本季營業費用季增 42%達 3.05 億元，主因認列專利訴訟費用 8,600 萬元，致使 EPS 由盈轉虧至-0.03 元。

存貨跌價損失負面影響已逐漸收斂

針對定價方面，中國同業競爭激烈，但目前價格競爭逐漸進入尾聲，整體價格趨於平穩。4Q24 庫存金額季減 13%，各應用終端持續去化庫存，存貨周轉天數季減 6 天至 101 天，管理層表示存貨跌價損失的認列已於 2024 年大致完成 (影響 EPS 約 1.4 塊)，後續隨著新品銷售以及景氣復甦，預期 2025 年庫存損失影響毛利率因素大致消除，毛利率將有上行空間。

顯示卡產品處於產品轉換期，初期營收貢獻有限

RTX 5080/5090 等高階系列已於 4Q24~1Q25 完成備貨，然對於公司營收貢獻不顯著，主因產品處於備貨轉換期，且 RTX 5080/5090 屬高階規格，備貨量較低，預期後續推出之 RTX 5070/5060 系列為公司重點營收貢獻來源，惟銷售仍取決於市場的需求及熱度。此外，力智 Digital Vcore 90A SPS 目前已至客戶驗證，目標 2025 年增加市占率，並持續朝伺服器相關市場推展，惟初期貢獻幅度有限。即使力智將受惠於 RTX50 新品發表，仍須觀察中階產品需求是否因價格具競爭力而刺激銷量。同時國巨參與私募入股仍須時間靜待綜效，工控與車用方面應用仍須等待進一步需求回溫之跡象顯現。即使毛利率因庫存損失迴轉而於 2025 存有 upside，本中心預期用於 RTX50 之 Vcore ASP 將大致不變，同時消費性 PMIC 產品價格競爭仍存在，因此仍重申「持有」評等。

相關圖表

4Q24 獲利大幅低於預期，主因認列專利訴訟費用

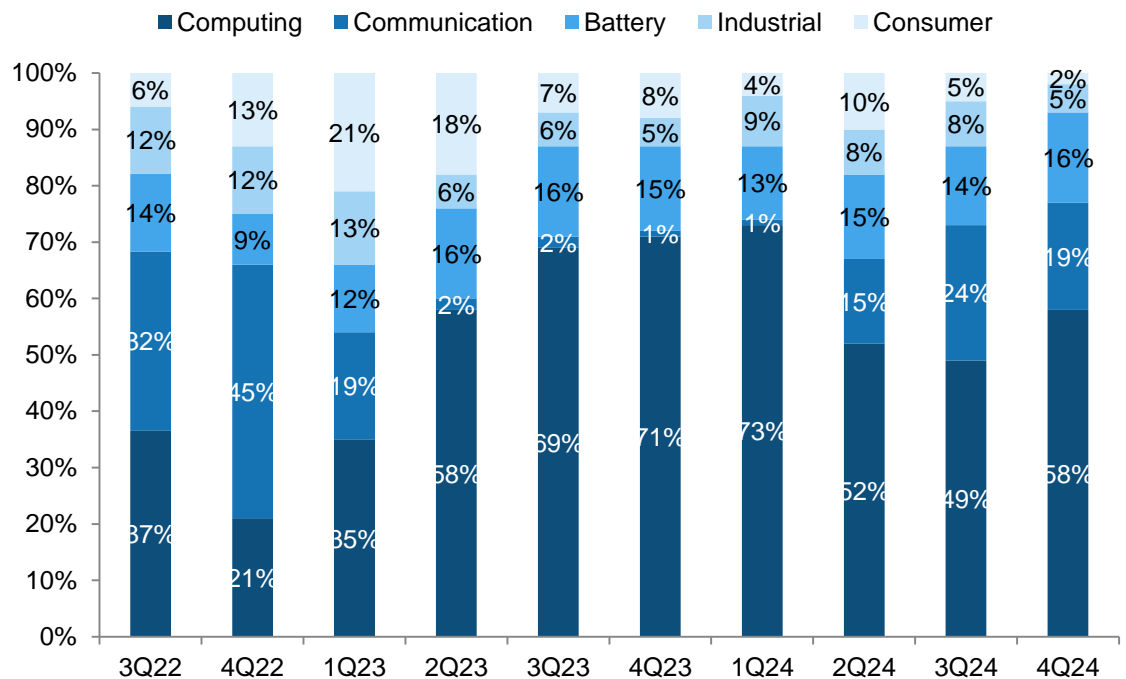
力智本季營收季減 6%/年增 16%至 9.35 億元，約符合本中心及市場預期；毛利率季增 9.3/年減 0.3 個百分點達 33.8%，優於本中心及市場預期 7.3/6.2 個百分點；營業利益季減 63%/年減 83%至 0.11 億元，大幅低於本中心及市場預期 76%/75%，營業利益率季減 1.8/年減 7.0 個百分點至 1.2%，低於本中心及市場預期 3.6/3.4 個百分點；本季 EPS -0.03 元 (vs.元大/市場預估 0.78/0.79 元)。

圖 1：4Q24 財報與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	806	995	935	-6.0%	16.0%	967	960	-3.3%	-2.6%
營業毛利	274	244	316	29.5%	15.2%	256	265	23.4%	19.4%
營業利益	66	30	11	-63.2%	-83.3%	46	43	-76.2%	-74.7%
稅前利益	6	26	-7	-	-	102	82	-	-
稅後淨利	9	20	-3	-	-	81	66	-	-
調整後 EPS (元)	0.11	0.20	-0.03	-	-	0.78	0.79	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	34.0%	24.5%	33.8%	9.3	-0.3	26.5%	27.6%	7.3	6.2
營業利益率	8.2%	3.0%	1.2%	-1.8	-7.0	4.8%	4.5%	-3.6	-3.4
稅後純益率	1.1%	2.1%	-0.3%	-	-	8.3%	6.9%	-	-

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 2：營收比重 (終端市場應用別)



資料來源：公司資料、元大投顧預估

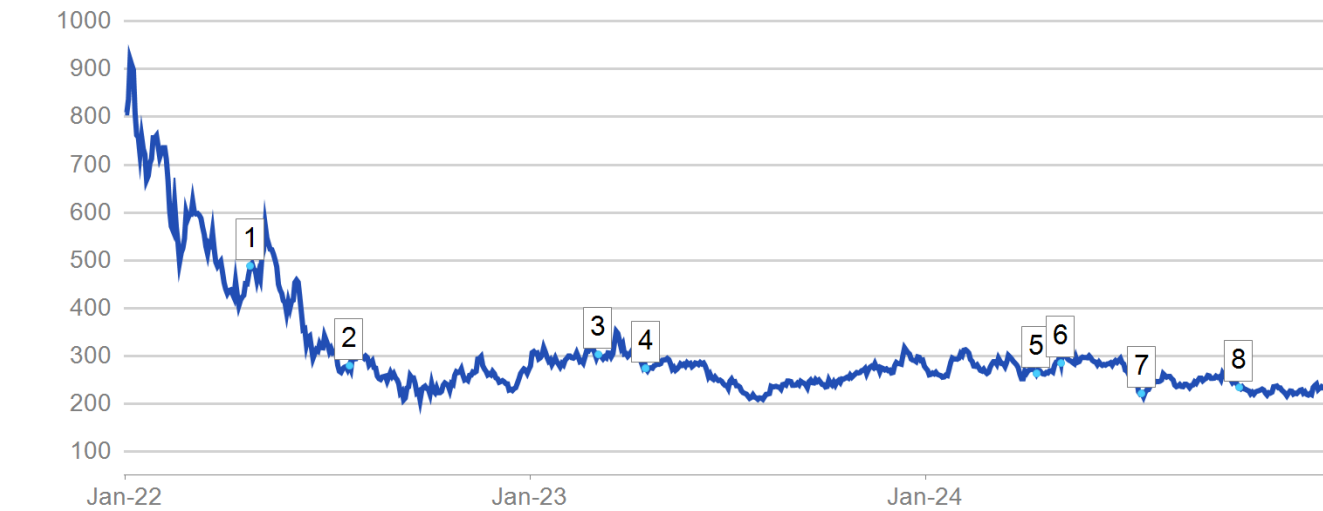
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

力智 (6719 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



資料來源：CMoney，元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓