

6290.TT 良維

轉型有成 2H22 獲利加速成長

公司簡介

良維科技主要的業務範疇為 AC 電源傳輸線組、DC 訊號傳輸線組、電動車(EV)用內部配線及外部充電用的充電槍及電源線、一般電子產品用之充電器轉接頭及雲端數據庫(Data Center)或伺服器用大電力電源線組的專業製造廠商，2022 年終端應用營收比重為消費性 78%、伺服器 13%、車用 9%。

投資評等/目標價

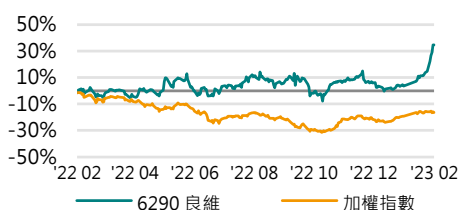
買進

87

【前次投資建議】無

【大盤指數/股價】15480 / 70.3

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	148
市值(百萬元)	10,388
3M 平均日成交值(百萬元)	140
外資持股率(%)	10.97
投信持股率(%)	0.81
董監持股率(%)	8.55

重點財報解析

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	8,038	7,787	8,551
營業利益	469	637	1,164
母公司本期淨利	451	749	992
EPS(元)	3.05	5.07	6.71
每股現金股利(元)	2.00	1.00	1.00
每股淨值(元)	29.20	32.36	38.16
本益比(x)	23.05	13.87	10.48
本淨比(x)	2.41	2.17	1.84
殖利率(%)	2.84	1.42	1.42

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 1Q23 營收受消費性需求不振將微幅衰退 不影響獲利逐季走升

後疫情時代因 PC 相關產品透支消費，根據研究機構 Gartner 預估 2023 年全球 PC 出貨量 YoY 年減 6.8%，良維雖持續朝利基型產品發展，惟 4Q22 消費性佔比仍有 69%，因此 1Q23 營運將小幅衰退，預估 1Q23 營收 18.2 億元，QoQ-2%，YoY-1.3%，毛利率 23%，QoQ+0ppts，YoY+11.7ppts，在沒有業外匯兌因素干擾下，獲利重回成長，EPS 1.27 元，QoQ+31.1%，YoY+26.1%，1Q23 獲利為全年谷底，營運將逐季走升。

➤ 轉型有成 車用及伺服器雙引擎帶動獲利向前衝

良維積極轉型利基型應用有成，車用客戶 ChargePoint 持續攻略歐美市場，加上良維在品質及成本上具有競爭優勢，供貨比重可望逐年攀升(2022 年供貨比重約 10%~15%，長期目標 50%)，2H22 明顯放量出貨。而伺服器隨大型公有雲業者將持續增建資料中心，AWS 雲端業務快速成長，營收貢獻顯著增加(2022 年 10.3 億元，YoY+151%)。

在雙引擎帶動下，2023 年車用及伺服器營收合計佔比由 2022 年的 22% 成長至 42%(營收貢獻+18.3 億元，YoY+105.1%)，且相關產品的毛利率優於消費性，因此在兩大業務帶動下，可抵銷展望不佳的消費性產品，國票預估消費性產品 YoY-20%至 49.8 億元(營收貢獻-10.7 億元)；展望 FY23，國票認為全年營收仍可維持成長，且產品組合優化帶動毛利率持續向上，預估良維 2023 年營收 85.5 億元，YoY+9.8%，毛利率 24.8%，YoY+6.7ppts，EPS 6.71 元，YoY+32.43%。

➤ 車用及伺服器雙引擎帶動 買進目標價 87 元

公司過去 5 年 PE 區間 8x~15x，由於產品組合與過往已有顯著差異(車用加伺服器營收比重已從 2021 年 7%提升至 2023 年的 42%)，包括成長趨勢明確的電動車和伺服器將帶動相關營收比重持續向上，擺脫以往受制於消費性產品因景氣波動影響，因此給予買進評等，以 PE 區間上緣 13x 進行評價，目標價 87 元(2023F PE 13x)。

公司介紹

良維科技主要的業務範疇為 AC 電源傳輸線組、DC 訊號傳輸線組、電動車(EV)用內部配線及外部充電用的充電槍及電源線、一般電子產品用之充電器轉接頭及雲端數據庫(Data Center)或伺服器用大電力電源線組的專業製造廠商。2022 年終端應用營收比重為消費性 78%、伺服器 13%、車用 9%。

產品組合優化使 4Q22 毛利率持續向上

4Q22 營收 18.5 億元，QoQ-9.8%，YoY-25.2%，高通膨壟罩全球，景氣迅速降溫，消費性產品受到需求降低及庫存去化雙重影響，惟公司轉型布局伺服器及車用領域發酵，相關營收不減反增，4Q22 合計營收貢獻 11.8 億元，QoQ+23%，在產品組合優化下，預估毛利率 23%，QoQ+2.7ppts，YoY+19.1ppts，業外在新台幣升值下將有匯兌損失(3Q22 匯兌利益 1.3 億元)，EPS 0.97 元，QoQ-49.5%，YoY+130.1%。

1Q23 營運受消費性需求不振將微幅衰退 不影響全年營運逐季走升

後疫情時代因 PC 相關產品透支消費，根據研究機構 Gartner 預估 2023 年全球 PC 出貨量 YoY 年減 6.8%，良維雖持續朝利基型產品發展，惟 4Q22 消費性佔比仍有 69%，因此 1Q23 營運將小幅衰退，預估 1Q23 營收 18.2 億元，QoQ-2%，YoY-1.3%，毛利率 23%，QoQ+0ppts，YoY+11.7ppts，在沒有業外匯兌因素干擾下，獲利重回成長，EPS 1.27 元，QoQ+31.1%，YoY+26.1%，1Q23 獲利為全年谷底，營運將逐季走升。

布局充電樁有成 2023 年車用營收 YoY+200%

隨著 2015 年訂定的巴黎協定要求成員國承諾降低碳排放，減緩氣候暖化，各國政府在 2025~2050 年設立停售燃油車的目標，並且提供補助辦法以提高滲透率，根據 Marketsand Markets 預估全球電動車銷量將從 2021 年 905 萬輛成長至 2030 年的 3,475 萬輛。而要讓電動車真正拉升滲透率關鍵在於充電設備的布建，例如美國的基礎建設將投資 75 億美元推動充電設備建設，預計在 2030 年以前將全美的充電樁從 2021 年的 2.9 萬座增至 50 萬座，其他國家也皆有建設充電樁的計畫，因此建置數量將達幅成長。根據 IEA 預估 2025 年充電設施將從 2020 年的 950 萬個成長至 5,000 萬個。

良維看好電動車市場蓬勃發展，過去幾年布局的產品得以在 2022 年逐步開花結果，車用營收貢獻 2021/2022 年分別為 1.8 億元/7.1 億元，佔比從 2%提升至 9%，良維主要供應充電槍、電源線及相關線束，主要客戶是 ChargePoint (CHPT US)，ChargePoint 為美國最大充電營運業者，擁有超過 100,000 個充電點，其他出貨中、接洽中、預計要量產的客戶有 SIEMENS、blink、emporia、EVBOX、VVDN、Delta、Liteon、UBIQUITI、Star Charge、AUTEL、EVgo、LUCID、RIVIAN、MAGNA、BYD。

由於主力客戶 ChargePoint 持續攻掠歐美市場(根據其對 2023 年展望營收將 YoY+100%至 4.75 億美元)，加上良維在品質及成本上具有競爭優勢，未來供貨比重可望逐年攀升(2022 年供貨比重約 10%~15%，長期目標 50%)，2H23 將進一步放量，預估 2023 年車用營收貢獻將從 2022 年的 7.1 億元增加 200%至 21.2 億元，YoY+200%，同時車用產品毛利率優於公司平均，產品組合優化將持續拉動公司獲利成長。

圖 1：良維車用產品示意圖-1



資料來源：法說會

圖 2：良維車用產品示意圖-2



資料來源：法說會

資料中心建置不停歇 切入 AWS 加速伺服器營收貢獻

公司第二塊成長動能來自伺服器，過去供應 IBM 伺服器電源線長達 20 年，直到切入 AWS 後營收貢獻顯著增加(2022 年 10.3 億元，YoY+151%)。IDC 對基礎型雲端服務市占率資料顯示，AWS 2021 年達 40%，其次為微軟 21.9%，阿里雲 6.1%。隨著大型公有雲業者將持續增建資料中心，且因應全球 5G 商轉，各國電信業者持續規劃增建核心網路資料中心，加上 O-RAN 聯盟力推開放式架構，將可助長電信白牌伺服器需求。甚至近期 Microsoft Open AI ChatGPT 快速崛起、Google Bard AI 以及百度的文心一言皆有推出相關產品，這些都將加速數據中心的成長，根據 IDC 預估 2020~2025 年伺服器 CAGR+24%，國票預估伺服器營收貢獻將由 2022 年的 10.3 億元成長 40%至 2023 年的 14.5 億元。

圖 3：良維資料中心產品示意圖



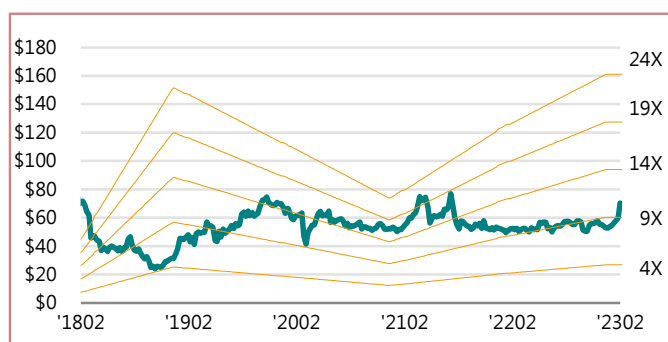
資料來源：良維

車用及伺服器雙引擎帶動 買進目標價 87 元

綜上所述，良維積極轉型利基型應用有成，隨著車用及伺服器產業趨勢正向發展，且客戶皆為領導廠商，將帶動 2023 年合計營收佔比由 2022 年的 22%成長至 42%(營收貢獻+18.3 億元，YoY+105.1%)，且相關產品的毛利率優於公司平均。因此在兩大業務帶動下，可抵銷展望不佳的消費性產品，國票預估消費性產品 YoY-20%至 49.8 億元(營收貢獻-10.7 億元)；展望 FY23，國票認為全年營收仍可維持成長，且產品組合優化帶動毛利率持續向上，預估良維 2023 年營收 85.5 億元，YoY+9.8%，毛利率 24.8%，YoY+6.7ppts，EPS 6.71 元，YoY+32.43%。

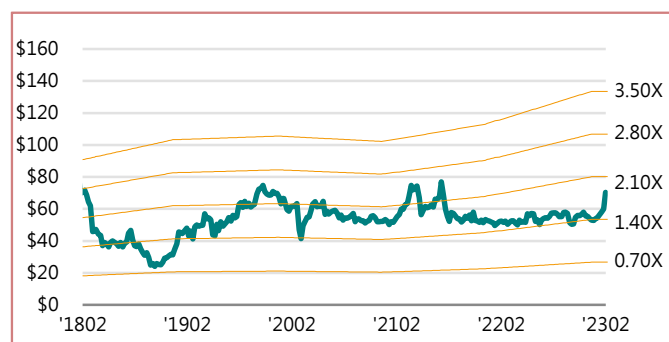
公司過去 5 年 PE 區間 8x~15x，由於產品組合與過往已有顯著差異(車用加伺服器營收比重已從 2021 年 7%提升至 42%)，成長趨勢明確的電動車和伺服器將帶動相關營收比重持續向上，擺脫以往受制於消費性產品因景氣波動影響，因此給予買進評等，以 PE 區間上緣 13x 進行評價，目標價 87 元(2023F PE 13x)。

良維未來 12 個月 P/E 區間



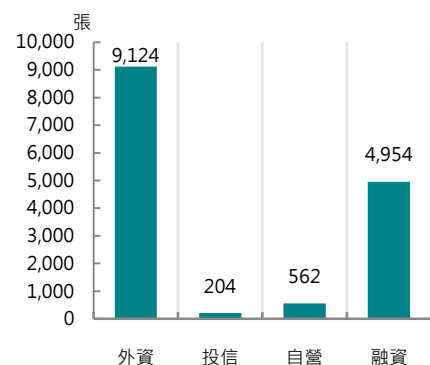
資料來源：國票投顧

良維未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
李淳正	2.22
百偉投資(股)	2.20
石川傳播事業(股)石秋清	2.03
世聯投資(股)	1.69
睿今投資(有)	1.69
宏齡有限公司(有)謝玉惠	1.35
謝天賦	1.35
黃嚴鋒	1.17
匯凌投資(有)	1.10
陳昆堂	1.08

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
李淳正	董事長/總經理	2.22
百偉投資(股)黃悠宓	董事	2.2
世聯投資(股)陳龍水	董事	1.69
謝天賦	董事	1.35
陳昆堂	董事	1.08
孫韜玉	獨立董事	0
陳志瑞	獨立董事	0
黃文治	獨立董事	0
歐陽弘	獨立董事	0
陳龍水	法人代表(董事)	0.07

資料來源：TEJ

6290 良維 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E(環境保護)			S(社會責任)			G(公司治理)			永續報告書連結
3			6			6			未發布或未申報交易所
產業類別		產業樣本數		ESG評等產業排名		TCFD報告書簽署		TCFD報告書連結	
電子-電子零組件		204		45		是		https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html	

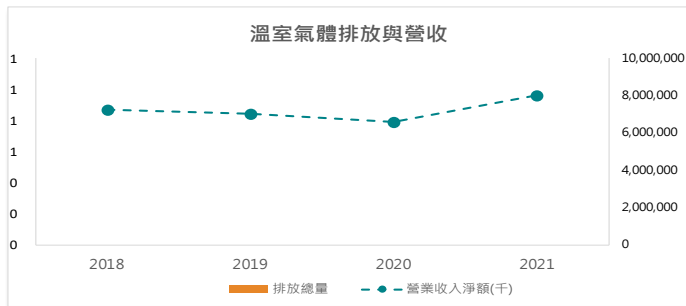
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

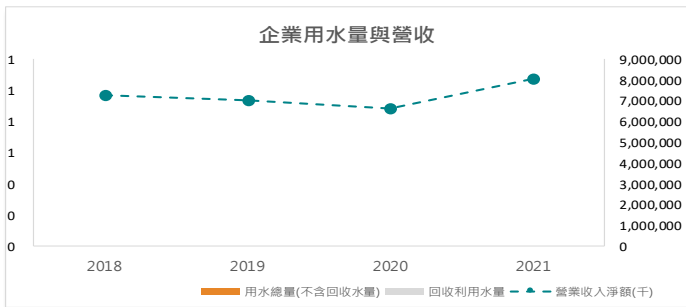
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



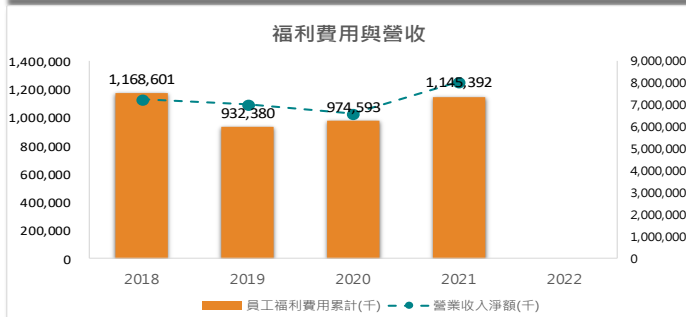
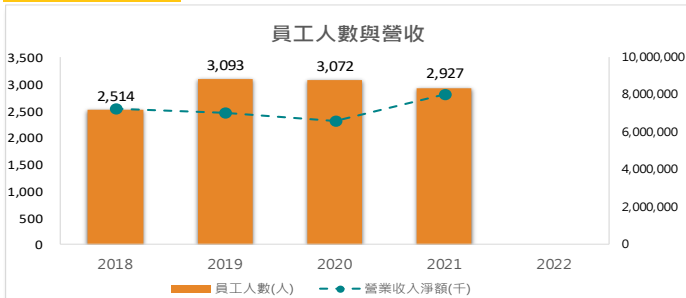
摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的污水總量

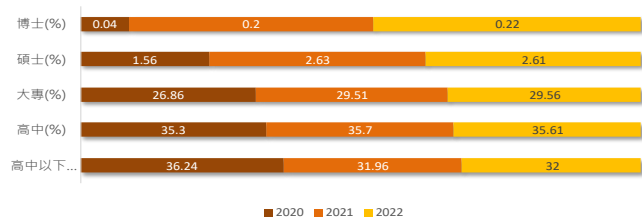
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

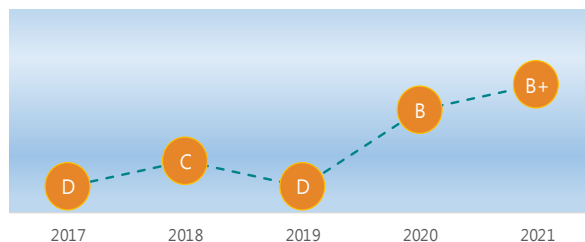
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	81%至100%	D	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



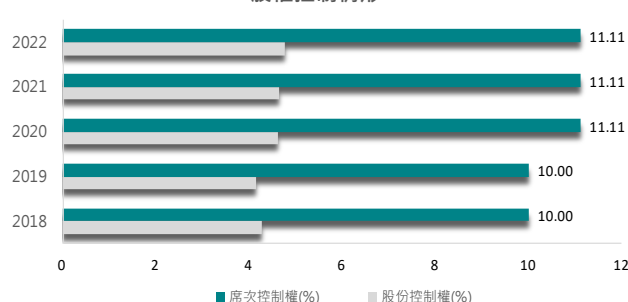
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	1,839	2,044	2,052	1,852	1,815	1,906	2,477	2,353	8,038	7,787	8,551
營業毛利	208	364	416	426	417	448	644	612	1,245	1,414	2,121
營業費用	210	236	243	189	204	222	292	240	838	875	957
營業利益	67	143	188	237	214	226	352	372	469	637	1,164
稅前淨利	182	230	354	181	237	249	375	395	620	947	1,256
本期淨利(NI)	149	182	286	145	190	199	300	316	467	763	1,005
淨利歸屬於_母公司業主	148	175	283	143	187	197	296	312	451	749	992
淨利歸屬於_非控制利益	1	8	4	2	2	3	4	4	16	14	13
每股盈餘_本期淨利	1.00	1.18	1.91	0.97	1.27	1.33	2.00	2.11	3.05	5.07	6.71
QoQ(%)											
營收淨額	(77.12)	11.17	0.41	(9.76)	(2.00)	5.00	30.00	(5.00)			
銷貨毛利	(33.81)	74.93	14.39	2.30	(2.00)	7.28	43.83	(5.00)			
營業利益	(33.63)	113.66	31.48	26.22	(9.91)	5.70	55.87	5.67			
稅後純益_母公司淨利	139.19	17.84	61.63	(49.49)	31.10	5.04	50.62	5.26			
YoY(%)											
營收淨額	(0.72)	12.62	7.70	(25.24)	(1.29)	(6.77)	20.71	27.08	18.66	(3.12)	9.82
銷貨毛利	(47.87)	34.94	55.17	35.51	100.62	23.04	54.70	43.66	(9.70)	13.56	49.98
營業利益	(69.91)	56.07	177.97	135.34	219.42	58.02	87.34	56.83	(41.43)	35.90	82.65
稅後純益_母公司淨利	(23.26)	14.44	559.20	130.10	26.11	12.42	4.76	118.31	(34.20)	65.96	32.43
各項比率											
營業毛利率	11.32	17.81	20.29	23.00	23.00	23.50	26.00	26.00	15.50	18.16	24.81
營業利益率	3.64	7.00	9.16	12.82	11.78	11.86	14.22	15.82	5.84	8.19	13.62
稅前淨利率	9.91	11.24	17.27	9.76	13.06	13.07	15.14	16.78	7.71	12.16	14.69
稅後淨利率	8.07	8.56	13.77	7.71	10.31	10.32	11.95	13.25	5.61	9.62	11.60

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
現金及約當現金	1,283	2,372	3,933
流動金融資產	0	0	0
應收款項	2,410	2,466	2,285
存貨	2,142	1,500	1,715
其他流動資產	135	124	123
流動資產	6,118	6,578	8,181
非流動金融資產	906	906	906
採用權益法之投資	906	906	906
不動產、廠房與設備	738	592	390
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	333	331	336
資產總計	8,398	8,397	9,802
短期借款	1,302	1,302	1,302
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,328	1,154	1,749
其他流動負債	78	92	85
流動負債	2,801	2,548	3,136
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	922	922	922
其他非流動負債	106	(12)	(52)
負債總計	3,927	3,458	4,006
股本	1,478	1,478	1,478
資本公積	1,212	1,212	1,212
保留盈餘	1,968	2,435	3,292
其他權益	(343)	(343)	(343)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	158	158	158
股東權益	4,472	4,939	5,796

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	620	947	1,256
折舊攤提	250	275	303
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(28)	(28)	(28)
收取之利息	(4)	(11)	0
收取之股利	35	0	0
營運資金增減	(1,139)	561	559
支付之利息	(15)	(21)	0
支付之所得稅	(180)	(185)	(251)
其他	97	105	106
來自營運之現金流量	(362)	1,645	1,946
資本支出	(178)	(130)	(100)
長投增減	33	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(23)	(50)	(50)
來自投資之現金流量	(168)	(180)	(150)
自由現金流量	(530)	1,465	1,796
借款增(減)	1,737	0	0
股利發放	(517)	(296)	(148)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(74)	(60)	(67)
來自融資之現金流量	1,146	(356)	(215)
匯率調整	(72)	(20)	(20)
本期產生之現金流量	544	1,089	1,561
期末現金及約當現金	1,283	2,372	3,933

資料來源：TEJ、國票投顧

良維歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	56

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。