

## 3702.TT 大聯大

## 股利發放有望優於預期

## 公司簡介

大聯大投資控股股份有限公司成立於 2005 年 11 月 9 日，大聯大過往係透過購併世平、品佳、富威、凱梯、詮鼎、友尚與大傳等 IC 通路商，來快速擴大營運的規模經濟，目前大聯大為全球半導體零組件通路的龍頭廠。

## 投資評等/區間價位

## 重點摘要

區間操作 46~55

【大盤指數/股價】15858 / 50.6

## 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)	1,679
市值(百萬元)	84,960
3M 平均日成交值(百萬元)	202
外資持股率(%)	26.30
投信持股率(%)	14.28
董監持股率(%)	6.92

## 環境、社會與治理(ESG)

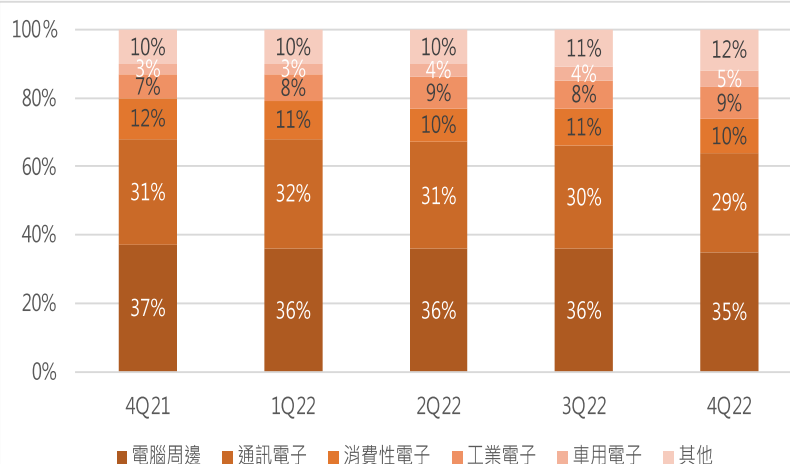


## 4Q22 獲利低於預期，EPS 僅 0.84 元

大聯大公告 4Q22 財報，1,764.9 億元、QoQ-7%、YoY-11.5%；毛利率 3.7%；營益率 1.8%；稅後淨利 14.1 億元、QoQ-49%、YoY-48%；稅後 EPS 0.84 元。其中，營收接近公司財測區間 1,750~1,850 億元之低標，略低於投研部預期，營收達成率僅 96.4%，主要係受到消費性電子市場需求下滑以及供應鏈庫存調整影響，加上 4Q21 基期較高，4Q22 營收 YoY-11.5%，不過觀察產品應用別，雖電腦周邊、通訊電子、消費性電子呈現明顯衰退，分別 YoY-16.3%/ YoY-17.2%/ YoY-26.2%，然在工業電子、車用電子分別 YoY+13.8% / YoY+47.6%。4Q22 毛利率及營益率皆落在目標值內(毛利率目標 3.7%~3.9%、營益率目標 1.7%~1.9%)。4Q22 稅後 EPS 則受到財務成本增加(YoY+205%)之影響僅 0.84 元(EPS 目標 0.78 元~1.04 元)。

圖 1：4Q21~4Q22 產品應用別營收比重

單位：%



資料來源：國票投顧

表 1：前期獲利預估比較

	財報數字 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
4Q22				
營業收入	176,488	-11.46	183,051	-0.04
營業毛利	6,607	-7.86	6,828	-0.03
營業利益	3,146	-3.94	3,306	-0.05
歸屬母公司稅後淨利	1,410	-47.88	1,615	-0.13
EPS (元)	0.84	-47.88	0.96	-0.13
1Q23				
營業收入	154,993	-26.15	179,342	-0.14
營業毛利	5,843	-27.82	6,761	-0.14
營業利益	2,442	-42.14	3,329	-0.27
歸屬母公司稅後淨利	803	-76.69	1,690	-0.53
EPS (元)	0.48	-76.69	1.01	-0.53

資料來源：國票投顧

### 1Q23 獲利財測區間低於國票及市場預期

大聯大預期 1Q23 為電子產業需求淡季加上庫存調整將持續至 2Q23 底，預估營收為 1,450 億~1,550 億元(以美元兌新台幣 30.7 元計算)，QoQ -12.2%~-17.8%；毛利率 3.7%~3.9%；營益率 1.5%~1.6%；稅後淨利 7.3~8.2 億元；稅後 EPS 0.44~0.48 元。營收財測區間低於國票預期及市場預期(市場估值 1,760.2 億元)，加計公司獲利受財務成本拖累影響，因此 EPS 財測區間低於國票及市場預期(市場估值 0.9 元)。國票考量供應鏈持續進行庫存調節，不過在非消費性電子產業支撐下，預估 1Q23 營收 1,549.9 億元、QoQ-12.2%、YoY-26.2%，毛利率 3.8%，營益率 1.6%，EPS 0.48 元。

### 2022 年股利發放有望優於預期

展望後市，大聯大表示終端需求仍受總體經濟環境影響，雖各產業庫存調節狀況符合公司預期，惟消費性電子市場需求仍不明朗。大聯大庫存方面 4Q22 平均存貨天數從 3Q22 的 64 天微幅上升至 67 天，符合公司 2H22 平均庫存水位達到高峰之預估，另公司預期 2023 年隨供應鏈庫存逐步調節下，平均庫存水位將往 50~55 天靠攏。

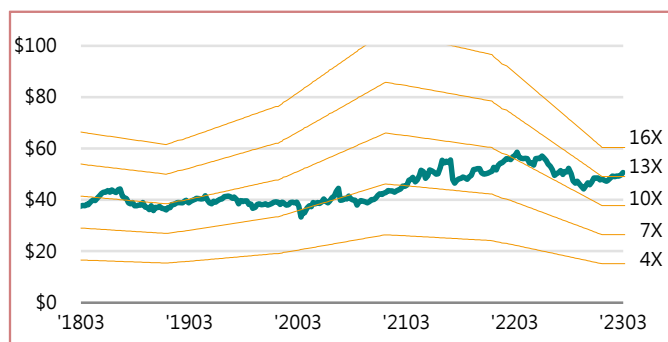
國票預期供應鏈庫存若於 1H23 回到正常水位，大聯大 2H23 營運有望恢復過往淡旺季週期循環，另參考研調機構 Gartner 預估 2023 年半導體銷售金額 YoY-6.5%，國票預估 2023 年營收為 7,277 億元、YoY-6.1%，毛利率 3.8%，營益率 1.9%。稅後淨利方面，由於升息環境下，借款利率持穩高檔，公司預期 2023 年財務支出佔營收比重約為 1%水準，較先前預期的 0.7%~0.9%略微提升，考量財務成本(預估 YoY+52%)將持續壓抑公司獲利，預估 2023 年稅後淨利為 67.4 億元、YoY-35.9%，稅後 EPS 3.77 元。評價上考量 1)各產業庫存修正狀況符合預期；2)2022 年股利發放有望優於預期達 3.5 元以上，若保守以 3.5 元估算，目前股息殖利率 6.9%，優於近 3 年平均殖利率 6.3%；3)惟獲利仍受到財務成本壓抑，恐呈現雙位數衰退，若以歷史 PE 6x~14x 來看，當前本益比約 13x，股價已合理反映價值，故給予區間操作評等，區間價位為 46~55 元(2023F PE 12x~14x)。

表 2：大聯大 2023 年獲利預估比較

	最新預估 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	727,704	-6.13	778,666	-0.07
營業毛利	27,661	-6.51	29,479	-0.06
營業利益	13,788	-6.21	14,640	-0.06
歸屬母公司稅後淨利	6,738	-35.91	8,176	-0.18
EPS (元)	3.77	-37.32	4.63	-0.18
<b>重要比率</b>				
毛利率	3.80	-0.02 ppts	3.79	+0.02 ppts
營業利益率	1.89	-	1.88	+0.01 ppts
稅後淨利率	0.93	-0.43 ppts	1.05	-0.12 ppts

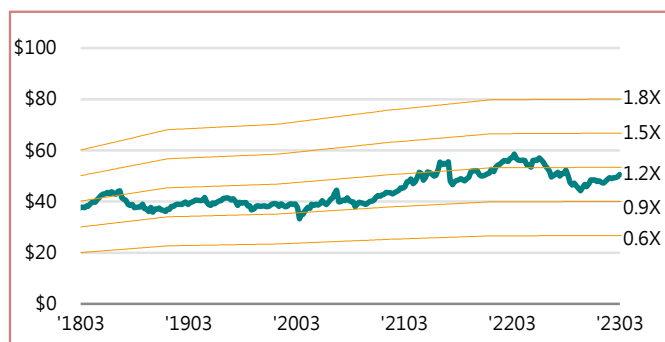
資料來源：國票投顧

大聯大未來 12 個月 P/E 區間



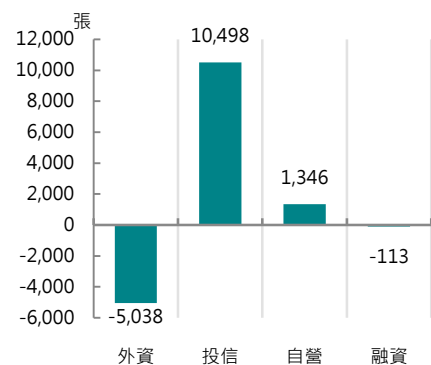
資料來源：國票投顧

大聯大未來 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%
富邦人壽保險(股)	5.56
中信台灣高股	4.47
黃偉祥	2.47
台灣人壽保險(股)	2.07
富爾特科技(股)	1.87
新制勞退基金	1.56
香港敬星國際(有)	1.33
遠雄人壽保險事業	1.30
南山人壽保險(股)	1.28
摩根梵市場股	1.24

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
黃偉祥	董事長	2.47
富爾特科技(股)吳長青	董事	1.87
林再林	董事	0.91
張蓉崗	董事/總經理	0.75
曾國棟	董事	0.57
陳國源	董事	0.27
葉福海	副董事長	0.07
陳永清	獨立董事	0
陳威如	獨立董事	0
黃日燦	獨立董事	0

資料來源：TEJ

3702 大聯大 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				評鑑年季：2023Q1		
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
7	6	7	<a href="https://www.wpgoldings.com/csr_area/year_report/zhtw">https://www.wpgoldings.com/csr_area/year_report/zhtw</a>

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-電子通路	35	3	是	<a href="https://www.fvuwow.com.tw/download/itemlist/category/201.html">https://www.fvuwow.com.tw/download/itemlist/category/201.html</a>

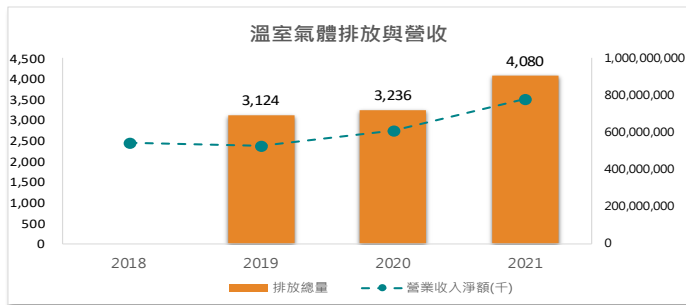
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加26.07%，營收增加27.66%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	4,080	819	3,260
2020	3,236	-	3,236
2019	3,124	-	3,124
2018	未揭露	-	-

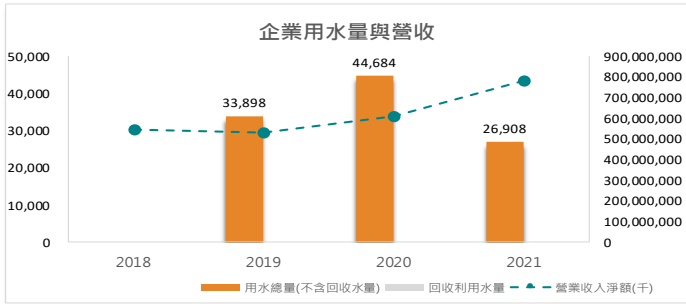
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*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 2021年企業用水量減少39.78%，營收增加27.66%

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	26,908	-	-
2020	44,684	-	-
2019	33,898	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

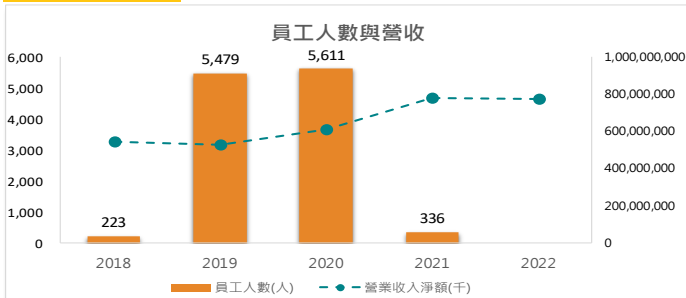
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

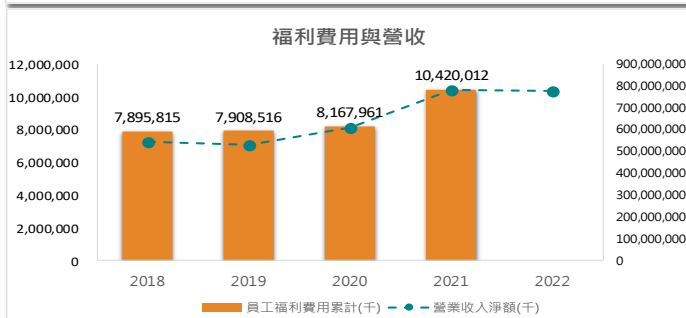
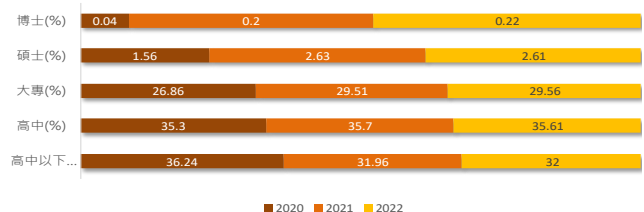
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

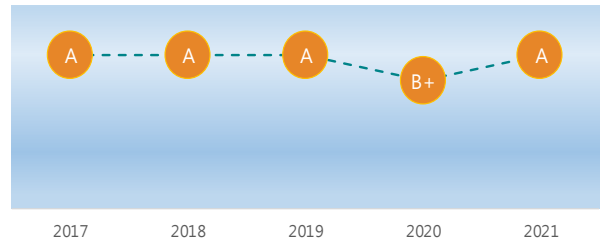
公司治理評鑑

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	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	6%至20%	A	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



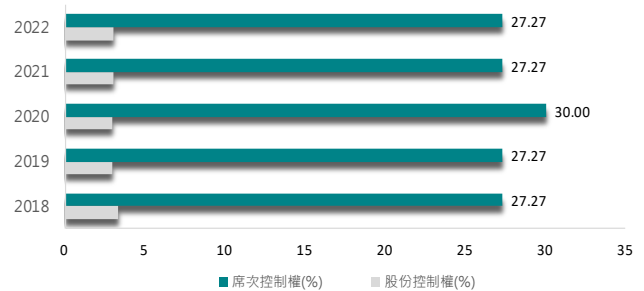
企業功能委員會

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

2022/4/21 違反法條：  
勞動基準法第30條第6項

違反內容：  
出勤紀錄未逐日記載勞工出勤情形至分鐘為止

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	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	209,865	199,056	189,823	176,488	154,993	183,753	198,369	190,589	778,573	775,232	727,704
營業毛利	8,096	7,730	7,155	6,607	5,843	7,074	7,558	7,185	29,701	29,588	27,661
營業費用	3,875	3,955	3,597	3,461	3,401	3,475	3,542	3,455	15,897	14,888	13,873
營業利益	4,220	3,775	3,558	3,146	2,442	3,600	4,016	3,730	13,804	14,700	13,788
稅前淨利	4,173	3,596	3,265	1,677	986	2,239	2,610	2,393	14,175	12,710	8,228
本期淨利(NI)	3,486	2,902	2,773	1,417	810	1,845	2,150	1,972	11,648	10,577	6,778
淨利歸屬於_母公司業主	3,444	2,897	2,762	1,410	803	1,836	2,139	1,960	11,497	10,512	6,738
淨利歸屬於_非控制利益	41	5	11	8	8	9	11	12	151	65	40
每股盈餘_本期淨利	2.05	1.49	1.64	0.84	0.48	0.86	1.27	1.17	6.61	6.02	3.77
QoQ(%)											
營收淨額	5.28	-5.15	-4.64	-7.02	-12.18	18.56	7.95	-3.92			
銷貨毛利	12.89	-4.51	-7.44	-7.66	-11.56	21.07	6.83	-4.93			
營業利益	28.85	-10.55	-5.75	-11.57	-22.39	47.41	11.57	-7.12			
稅後純益_母公司淨利	27.33	-15.89	-4.66	-48.96	-43.06	128.72	16.53	-8.40			
YoY(%)											
營收淨額	18.49	-0.58	-5.98	-11.46	-26.15	-7.69	4.50	7.99	26.83	-0.43	-6.13
銷貨毛利	23.19	-3.72	-9.76	-7.86	-27.82	-8.49	5.63	8.75	57.66	-0.38	-6.51
營業利益	41.32	3.66	-8.76	-3.94	-42.14	-4.65	12.87	18.54	98.59	6.50	-6.21
稅後純益_母公司淨利	42.37	-9.12	-13.29	-47.88	-76.69	-36.62	-22.54	39.03	108.83	-8.56	-35.91
各項比率											
營業毛利率	3.86	3.88	3.77	3.74	3.77	3.85	3.81	3.77	3.81	3.82	3.80
營業利益率	2.01	1.90	1.87	1.78	1.58	1.96	2.02	1.96	1.77	1.90	1.89
稅前淨利率	1.99	1.81	1.72	0.95	0.64	1.22	1.32	1.26	1.82	1.64	1.13
稅後淨利率	1.64	1.46	1.45	0.80	0.52	1.00	1.08	1.03	1.48	1.36	0.93

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	57

## 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"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 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</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 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</li> </ul>
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"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

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控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。