

2421.TT 建準

AI 動能續強 其餘事業有望回溫

[法說會更新]

公司簡介

建準成立於 1980 年，致力於發展微型風扇(DC/ EC /AC 無刷散熱風扇及鼓風機)、散熱模組、節能馬達之研發與製造，產品以「SUNON」自有品牌銷售全球，應用於電腦、網通、家電、汽車、醫療等領域。公司生產基地位於台灣高雄、中國江蘇昆山/廣西北海、菲律賓。

投資評等/目標價

買進

116

【前次投資建議】區間操作，115

【大盤指數/股價】22715 / 95.1

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)	273
市值(百萬元)	26,004
3M 平均日成交量(百萬元)	158
外資持股率(%)	17.84
投信持股率(%)	0.17
董監持股率(%)	6.95

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24	FY25F
營業收入	12,915	14,624	17,251
營業利益	1,530	1,677	2,121
母公司本期淨利	1,334	1,492	1,861
EPS(元)	5.16	5.46	6.81
EPS YoY%	18.89	5.81	24.73
每股現金股利(元)	3.50	3.55	4.64
每股淨值(元)	26.39	28.97	28.96
本益比(x)	19.6	20.6	14.0
本淨比(x)	3.8	3.6	3.3
殖利率(%)	3.1	3.7	4.9

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 建準 4Q24 毛利率創新高

建準 4Q24 營收 38.6 億元、QoQ-4.3%、YoY+18.1%，毛利率 30.3%，營益率 11.9%，EPS 為 1.60 元。4Q24 伺服器處於新舊品轉換期，使營收季減，不過 Telecom & Server 產品線營收 YoY 增幅達 44.3%，是公司營收 YoY 顯著年增的主因，Telecom & Server 4Q24 營收占比上升至 55.1%，產品組合佳以及匯率有利，使公司毛利率創高，優於投研部預期。雖然伺服器產品線投入較多 R&D 費用導致費用率上升，最終 EPS 符合投研部預期。2024 年營收達 146.2 億元、YoY+13.2%，毛利率為 28.4%，EPS 5.46 元創歷史新高。每股擬配現金股利 3.7 元，配息率 68%，殖利率 3.9%。2024 年公司營收上升是受到 Telecom & Server、Automobile 兩大產品線驅動，YoY 分別達 45.8%/33.6%，其餘事業別 2024 年營收表現皆衰退。

➤ 2025 年 Telecom & Server 動能續強，其他事業別有望回溫

建準 02/2025 營收為 12.9 億元、MoM-0.8%、YoY+78%，受惠於 AI 伺服器需求續強、美國經銷商銷售回升，公司 1Q25 營收目標為 QoQ 正成長。Telecom & Server 產品線為 2025 年營運成長最大助力，目前建準 AI 伺服器以 ASIC 為主，約占 AI 伺服器的 80%，剩餘 20%為 GPU 伺服器，2024 年建準伺服器當中有 52%屬於 AI 伺服器(約占總營收 20%~24%)，預期 AI 2025 年需求持續熱絡。通用型伺服器雖然成長率不及 AI 伺服器，建準 2025 年除了風扇，也增加被動模組出貨，營收亦可正成長。AI 伺服器會同步帶動 Switch 需求，Switch 由 400G 升級至 800G 就會使用到對轉扇，帶動風扇 ASP 成長。

➤ 建議逢低買進，目標價 116 元

建準 4Q24 毛利率表現亮眼，2025 年 AI 伺服器動能續強，其餘事業需求也有望從谷底回溫，營運展望正面。公司歷史 PE 區間為 8X~30X，平均 PE 為 16X，目前 PE 14X 評價偏低，投研部認為公司 2025 年 EPS 可達 6.81 元，再創歷史新高，有利 PE 回升，建議逢低買進，目標價 116 元(2025F PE 17X)。

建準 4Q24 毛利率創新高

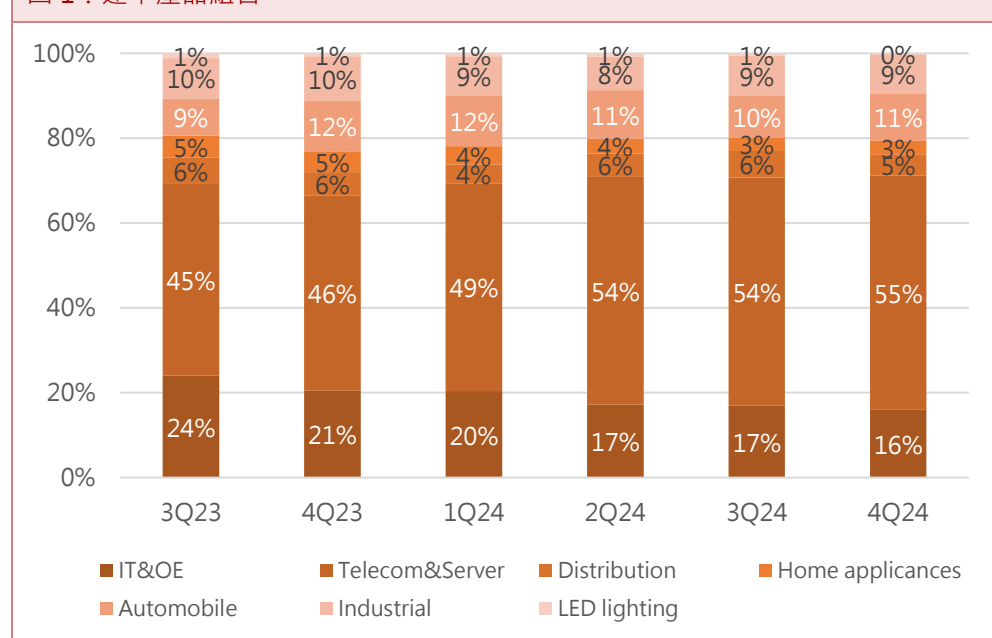
建準 4Q24 營收 38.6 億元、QoQ-4.3%、YoY+18.1%、毛利率 30.3%、營益率 11.9%、EPS 為 1.60 元、4Q24 伺服器處於新舊品轉換期，使營收季減，不過 Telecom & Server 產品線營收 YoY 增幅達 44.3%，是公司營收 YoY 顯著年增的主因，Telecom & Server 4Q24 營收占比上升至 55.1%，產品組合佳以及匯率有利，使公司毛利率創高，優於投研部預期。雖然伺服器產品線投入較多 R&D 費用導致費用率上升，最終 EPS 符合投研部預期。2024 年營收達 146.2 億元、YoY+13.2%，毛利率為 28.4%，EPS 5.46 元創歷史新高。每股擬配現金股利 3.7 元，配息率 68%，殖利率 3.9%。2024 年公司營收上升是受到 Telecom & Server、Automobile 兩大產品線驅動，YoY 分別達 45.8%/33.6%，其餘事業別 2024 年營收表現皆衰退。

表 1：建準獲利預估比較 4Q24、1Q25F

	調整後		調整前		差異	
	4Q24 (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24 (%)	1Q25F (%)
營業收入	3,856	3,883	4,075	3,750	(5.4)	3.6
營業毛利	1,170	1,098	1,174	1,007	(0.4)	9.0
營業利益	460	407	514	437	(10.5)	(6.9)
稅後淨利	437	369	437	374	0.0	(1.1)
EPS(元)	1.60	1.35	1.60	1.37	0.1	(1.1)
重要比率(%)	ppts					
毛利率	30.34	28.27	28.82	26.85	1.5	1.4
營業利益率	11.93	10.47	12.62	11.65	(0.7)	(1.2)
稅後淨利率	11.34	9.52	10.73	9.96	0.6	(0.4)

資料來源：國票投顧

圖 1：建準產品組合



資料來源：建準、國票投顧整理

2025 年 Telecom & Server 動能續強，其他事業別有望回溫

建準 02/2025 營收為 12.9 億元、MoM-0.8%、YoY+78%，受惠於 AI 伺服器需求續強、美國經銷商銷售回升，公司 1Q25 營收目標為 QoQ 正成長。Telecom & Server 產品線為 2025 年營運成長最大助力，目前建準 AI 伺服器以 ASIC 為主，約占 AI 伺服器的 80%，剩餘 20%為 GPU 伺服器，2024 年建準伺服器當中有 52%屬於 AI 伺服器(約占總營收 20%~24%)，預期 AI 2025 年需求持續熱絡。通用型伺服器雖然成長率不及 AI 伺服器，建準 2025 年除了風扇，也增加被動模組出貨，營收亦可正成長。AI 伺服器會同步帶動 Switch 需求，Switch 由 400G 升級至 800G 就會使用到對轉扇，帶動風扇 ASP 成長。

2025 年多數事業展望正面：1)雖全球車市處於萎縮狀態，建準車用事業現在還在拓展期，有持續收穫新客戶，故營收能保持正成長。車用產品的 GPM 透過改良設計、提升生產效率，有逐步改善的趨勢；2) 2024 年經銷商、工業、醫療、家電需求都衰退，造成規模經濟不彰，壓縮到獲利，所幸需求已達谷底，2025 年應會回溫；3) NB 業務 1Q25 較疲弱，公司期望 Win10 停止支援和 AI PC 機種推出可以在後續季度帶動換機潮。投研部估計建準 2025 年營收可達 172.5 億元、YoY+18.0%，毛利率為 29.2%，EPS 為 6.81 元。

建準菲律賓自建廠房預計 2026 年底完工

建準生產基地位於台灣高雄、中國廣西北海一廠/二廠、江蘇昆山以及菲律賓巴丹，菲律賓目前為租賃廠房，03/2025 接單量達到 50 萬，預計 04/2025 可達 100 萬台，目標 2025 年底可達到每月 200 萬台的產量，若產能滿載預計可以貢獻營收達 20%。公司在菲律賓有自建廠房計畫，預計 2026 年底廠房完工投產。

建議逢低買進，目標價 116 元

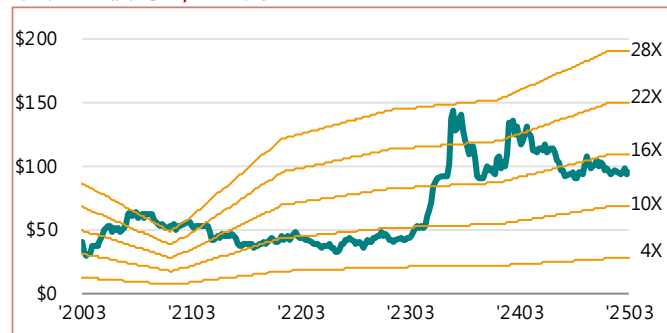
建準 4Q24 毛利率表現亮眼，2025 年 AI 伺服器動能續強，其餘事業需求也有望從谷底回溫，營運展望正面。公司歷史 PE 區間為 8X~30X，平均 PE 為 16X，目前 PE 14X 評價偏低，投研部認為公司 2025 年 EPS 可達 6.81 元，再創歷史新高，有利 PE 回升，建議逢低買進，目標價 116 元(2025F PE 17X)。

表 2：建準獲利預估比較 2024、2025F

	調整後		調整前		差異	
	FY24 (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24 (%)	FY25F (%)
營業收入	14,624	17,251	14,843	17,218	(1.5)	0.2
營業毛利	4,157	5,040	4,161	4,948	(0.1)	1.9
營業利益	1,677	2,121	1,731	2,348	(3.1)	(9.7)
稅後淨利	1,492	1,861	1,492	1,959	0.0	(5.0)
EPS(元)	5.46	6.81	5.46	7.17	0.0	(5.0)
重要比率(%)					ppts	ppts
毛利率	28.42	29.22	28.03	28.74	0.4	0.5
營業利益率	11.47	12.30	11.66	13.64	(0.2)	(1.3)
稅後淨利率	10.20	10.79	10.05	11.38	0.2	(0.6)

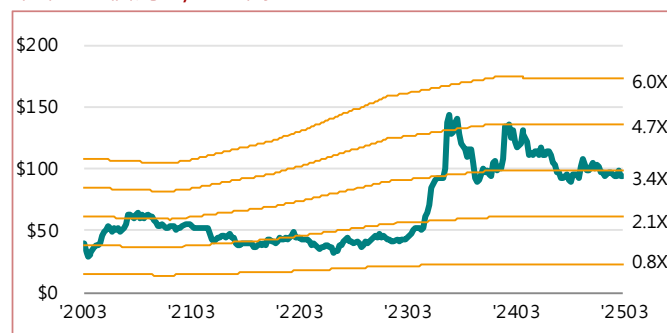
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/E 區間



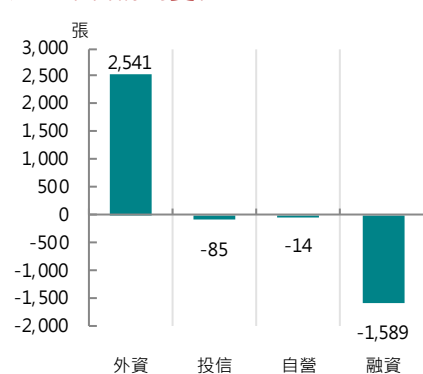
資料來源：國票投顧

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：CMoney

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
優源投資(有)	5.49
洪陳富英	5.38
廣昇投資開發(股)洪陳富英	3.71
財團法人建準	2.18
渣打柏瑞亞洲	1.86
洪慶昇	1.78
宜朋投資(股)	1.75
耐斯企業(股)	1.47
廣幸投資(股)	1.31
匯豐亞伯丁標	1.22

資料來源：CMoney

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
優源投資(有) 洪慶昇	董事長/總經理	5.49
優源投資(有) 陳麗如	董事	5.49
優源投資(有) 黃富生	董事	5.49
優源投資(有) 黃玲玟	董事	5.49
耐斯企業(股) 陳鏡亮	董事	1.47
呂德財	獨立董事	0
洪吉山	獨立董事	0
高金成	獨立董事	0
黃廣志	獨立董事	0
陳鏡亮	法人代表(董事)	0

資料來源：CMoney

2421 建準 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)	交易所公司治理評鑑	CM 評鑑等級換算
7	6	6	21% 至 35%	B+

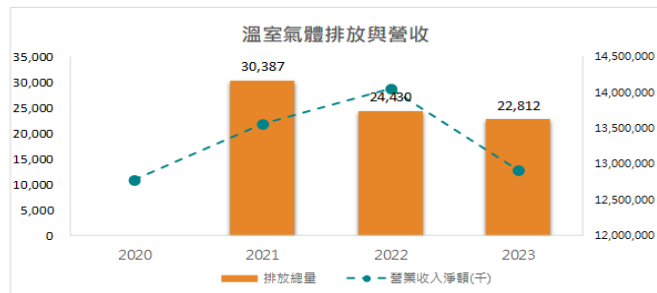
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	永續報告書
電子-電子零組件	208	51	否	有 請參考公司官網

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



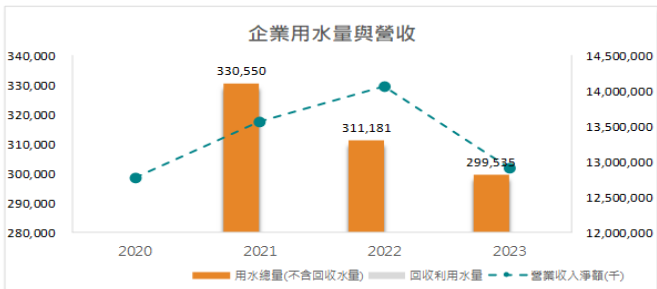
摘要 2023年溫室氣體排放量減少6.62%，營收減少8.17%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	22,812	2,338	20,474
2022	24,430	2,149	22,281
2021	30,387	1,147	29,240
2020	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 2023年企業用水量減少3.74%，營收減少8.17%

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)
2023	299,535	-	-
2022	311,181	-	-
2021	330,550	-	-
2020	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

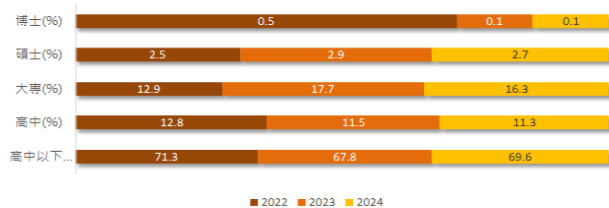
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

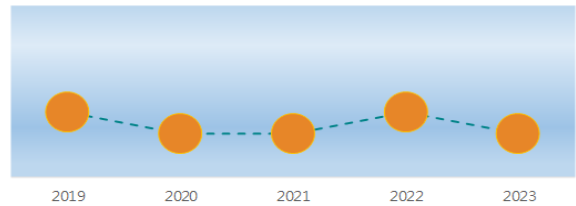
公司治理評鑑

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
2023	66%至80%	C	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	66%至80%	C	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	66%至80%	C	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	51%至65%	C+	0.2	0.35	0.24	0.21

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



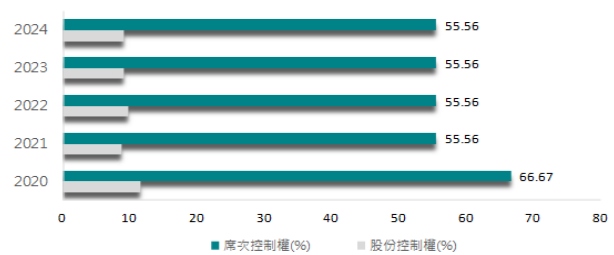
企業功能委員會

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	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24	FY25F
營業收入	3,060	3,677	4,031	3,856	3,883	4,184	4,616	4,568	12,915	14,624	17,251
營業毛利	799	1,039	1,148	1,170	1,098	1,186	1,371	1,385	3,601	4,157	5,040
營業費用	524	619	627	710	691	721	756	751	2,071	2,480	2,919
營業利益	275	420	522	460	407	465	615	634	1,530	1,677	2,121
稅前淨利	415	553	452	561	477	535	685	704	1,752	1,982	2,401
本期淨利(NI)	326	379	349	437	369	415	531	546	1,334	1,492	1,861
淨利歸屬於_母公司業主	326	379	349	437	369	415	531	546	1,334	1,492	1,861
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	1.19	1.39	1.28	1.60	1.35	1.52	1.94	2.00	5.16	5.46	6.81
QoQ(%)											
營收淨額	-6.30	20.16	9.62	-4.32	0.70	7.75	10.32	-1.05			
銷貨毛利	-12.21	30.01	10.52	1.86	-6.16	8.04	15.59	1.05			
營業利益	-25.98	52.70	24.32	-11.83	-11.60	14.33	32.24	3.15			
稅後純益_母公司淨利	36.94	16.14	-7.92	25.30	-15.52	12.23	28.02	2.83			
YoY(%)											
營收淨額	-0.50	12.11	22.38	18.08	26.90	13.80	14.53	18.45	-8.17	13.23	17.97
銷貨毛利	-1.75	12.55	20.37	28.49	37.35	14.14	19.38	18.42	13.57	15.42	21.25
營業利益	-20.98	3.16	29.12	23.89	47.97	10.79	17.85	37.86	36.41	9.56	26.51
稅後純益_母公司淨利	17.43	-12.15	-9.55	83.48	13.18	9.37	52.07	24.80	22.48	11.86	24.72
各項比率											
營業毛利率	26.12	28.26	28.49	30.34	28.27	28.35	29.70	30.33	27.89	28.42	29.22
營業利益率	8.98	11.42	12.95	11.93	10.47	11.11	13.32	13.89	11.85	11.47	12.30
稅前淨利率	13.57	15.05	11.21	14.56	12.28	12.79	14.84	15.42	13.56	13.55	13.92
稅後淨利率	10.67	10.31	8.66	11.34	9.52	9.91	11.50	11.95	10.33	10.20	10.79

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24	FY25F
現金及約當現金	4,031	4,678	4,631
應收款項	3,180	4,247	3,975
存貨	2,052	2,181	2,052
其他流動資產	217	228	2,702
流動資產	9,576	11,438	13,361
採用權益法之投資	48	222	42
不動產、廠房與設備	2,171	2,461	2,178
其他非流動資產	819	877	1,141
非流動資產	3,039	3,560	3,361
資產總計	12,615	14,998	16,722
短期借款	458	928	2,783
應付款項	3,679	4,587	3,679
其他流動負債	584	568	1,049
流動負債	4,721	6,082	7,511
長期借款	213	478	478
其他非流動負債	462	517	812
非流動負債	675	996	1,291
負債總計	5,396	7,078	8,802
股本	2,734	2,734	2,734
資本公積	1,519	1,519	1,519
保留盈餘	3,266	3,804	4,809
其他權益	-300	-137	-1,142
股東權益	7,219	7,920	7,920

資料來源：CMoney、國票投顧

現金流量表

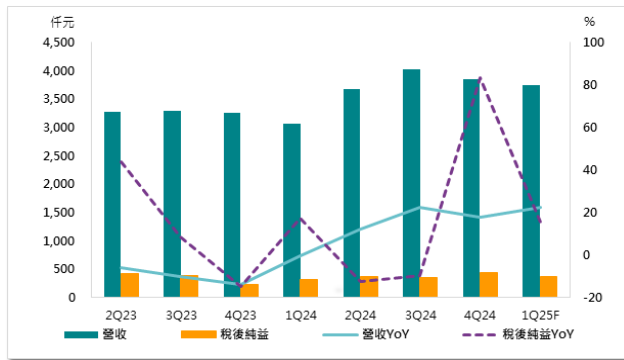
百萬元	FY23	FY24	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	1,752	1,982	2,401
折舊攤提	534	495	381
營運資金增減	-395	288	-797
其他	284	-1,082	-1,545
來自營運之現金流量	2,175	1,682	440
資本支出	-298	-513	-250
長投增減	-14	-2	-15
其他	-43	-229	-71
來自投資之現金流量	-354	-745	-336
自由現金流量	1,821	937	103
借款增(減)	-841	675	-2,156
其他	633	-1,086	600
來自融資之現金流量	-208	-410	546
本期產生之現金流量	1,574	648	649
期末現金及約當現金	4,031	4,678	4,631

財務比率表

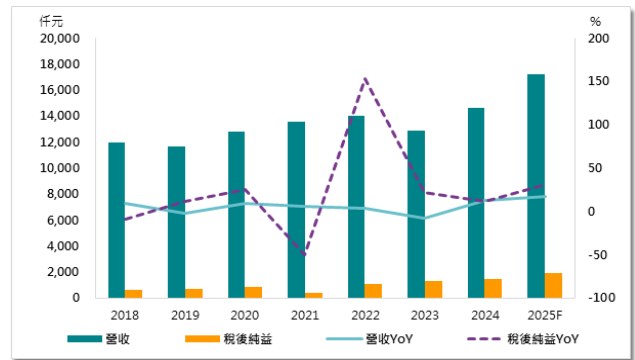
(%)	FY23	FY24	FY25F
負債比率	42.78	47.19	52.64
槓桿比率	74.75	89.37	111.13
流動比率	202.85	188.06	177.89
存貨週轉率(次)	3.96	4.95	5.77
存貨週轉天數	90.91	72.80	63.27
應收帳款週轉天數	93.87	91.42	87.16
股東權益報酬率	21.48	19.71	23.50
總資產報酬率	10.75	10.81	11.73

資料來源：CMoney、國票投顧

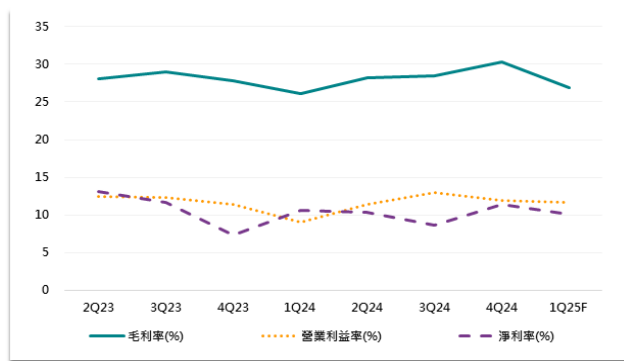
近八季營收及稅後淨利



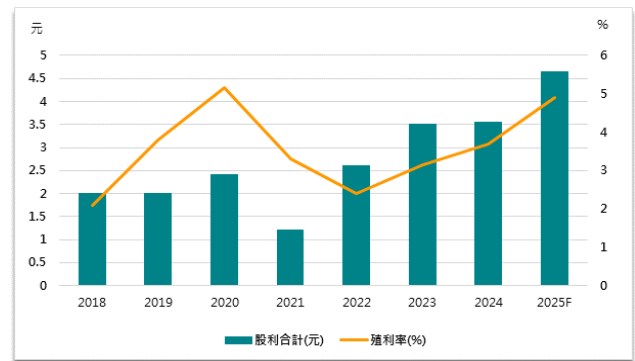
近八年營收及稅後淨利



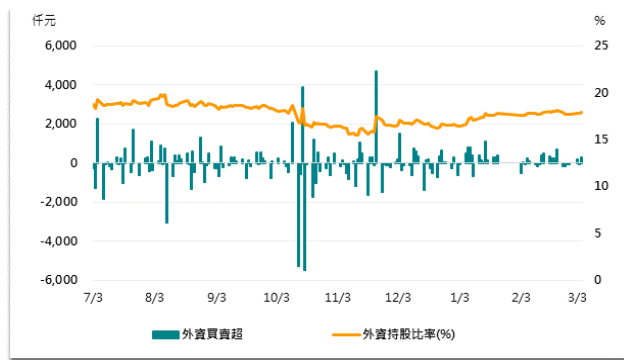
近八季三率走勢圖



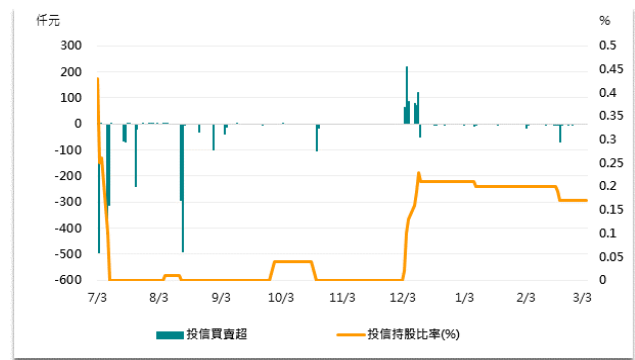
近八年股利及殖利率



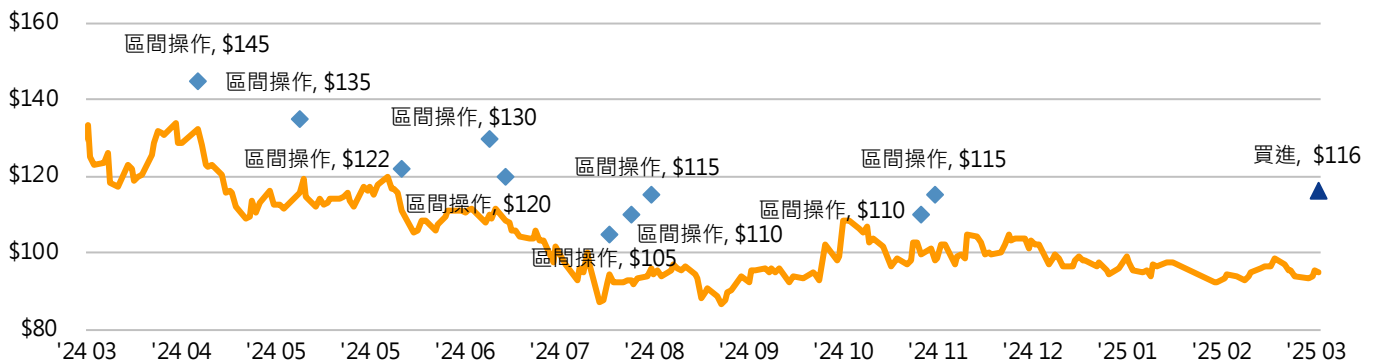
近八月外資買賣超



近八月投信買賣超



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	53

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 40%，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緘默期

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控控股公司之集團成員，國票金控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。