



研究報告

文晔(3036.TT)

買進(維持)

TP：135

資料中心需求持續強勁，Future 營收下半年將重返成長

核心觀點

考量資料中心產品需求強勁以及Future營收下半年將重返成長，預估2025年EPS為12.16元，目前本益比約9倍，評價偏低，故維持「買進」的投資評等。

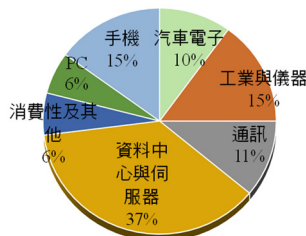
交易資料

收盤價	104.00
市值(億元)	1,302.20
流通在外股數(百萬股)	1,116.10
本益比	8.55
股價淨值比	1.26
240日股價(低/均/高)	83.1/119.9/175.5
60日均成交額(百萬元)	260.36

相對報酬率



2025年產品組合預估



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
上市公司	前5%
項目二	評鑑結果排名
市值100億元以上之電子類	前10%

資料來源：證基會

研究員：祝顯軒

harrychu0615-71993@esunsec.com.tw

重要訊息

文晔召開法人說明會，更新營運近況。

玉山觀點

24Q4稅後EPS 2.27元，符合預期。文晔24Q4營收2,619億元，與上季持平，年增38%，受惠資料中心需求持續強勁，稅後EPS 2.27元，符合預期。

25Q1進入淡季，預估營收季減14%。1月營收777.8億元，月減19%，年增6%，達成率35%，符合預期。展望25Q1，由於進入傳統淡季，管理層預估營收中位數2,280億元，季減13%，年增18%，營收將是全年低點，毛利率區間4.7%~4.9%，優於預期。其中資料中心事業營收季減20%，主因24Q4客戶提前拉貨墊高基期，手機事業由於進入傳統淡季，營收將季減30%，汽車半導體由於進入傳統淡季，營運將季減10%~15%，通訊產品受惠AI伺服器大幅成長，帶動光通訊的需求，預估季增10%~15%。預估25Q1營收2,254億元，季減14%，年增17%，毛利率4.80%，稅後EPS 2.52元。

資料中心與Future將是今年營運亮點。受惠生成式AI與大語言模型帶動伺服器需求持續強勁，預估資料中心營收將年增15~20%，Future(車用與工業半導體)方面，經過兩年的庫存調整，目前北美市場已調整完畢，歐洲市場尚需1~2季的調整，Future下半年將重返成長，預估營收將年增10~15%，由於Future為高毛利事業，將帶動毛利率持續成長，手機方面營收則持平去年，個人電腦與消費性電子方面，看好AI帶動PC與電子產品換機潮，預估今年有3~5%成長。利息費用方面，公司去年將美元貸款全數轉換為新台幣貸款，並積極償還銀行借款，今年利息費用將比去年大幅降低。預估2025年營收1兆567億元，年增10%，毛利率4.67%，稅後EPS 12.16元。

投資建議

考量資料中心產品需求強勁以及Future營收下半年將重返成長，預估2025年EPS為12.16元，目前本益比約9倍位於過往10~15倍區間下緣，評價偏低，故維持「買進」的投資評等，目標價135元(11倍PER*2025年EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	959,432	225,402	255,829	282,156	293,303	1,056,691
YoY	61.4%	17.0%	5.0%	8.0%	12.0%	10.1%
毛利率	3.9%	4.8%	5.0%	4.6%	4.4%	4.7%
營益率	1.6%	1.9%	2.3%	2.0%	1.7%	1.9%
稅後淨利	9,112	2,817	3,963	3,822	3,248	13,849
EPS(元)	8.13	2.52	3.30	3.42	2.91	12.16

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	225,402	255,829	225,402	255,829	0.00	0.00
毛利	10,819	12,791	10,819	12,791	0.00	0.00
營業利益	4,259	5,777	4,259	5,777	0.00	0.00
稅前淨利	3,719	5,214	3,719	5,214	0.00	0.00
稅後淨利	2,817	3,963	2,817	3,963	0.00	0.00
每股盈餘(元)	2.52	3.30	2.52	3.30	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	4.80	5.00	4.80	5.00	0.00	0.00
營益率	1.89	2.26	1.89	2.26	0.00	0.00
淨利率	1.65	2.04	1.65	2.04	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2025/02)

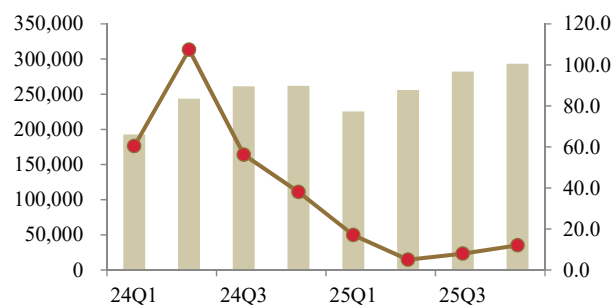
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	192,651	243,647	261,256	261,878	959,432	225,402	255,829	282,156	293,303	1,056,691
營業毛利	4,870	10,993	10,955	10,784	37,602	10,819	12,791	12,979	12,759	49,349
營業費用	2,259	6,729	6,782	6,568	22,338	6,560	7,014	7,347	7,897	28,819
營業利益	2,611	4,264	4,174	4,216	15,264	4,259	5,777	5,632	4,861	20,530
淨業外收支	(628)	(1,272)	(617)	(600)	(3,117)	(541)	(563)	(593)	(557)	(2,254)
稅前淨利	1,982	2,992	3,557	3,303	11,834	3,719	5,214	5,039	4,304	18,276
稅後淨利	1,590	2,150	2,836	2,536	9,112	2,817	3,963	3,822	3,248	13,849
EPS(元)	1.55	1.68	2.54	2.27	8.13	2.52	3.30	3.42	2.91	12.16
財務比率										
毛利率	2.53	4.51	4.19	4.12	3.92	4.80	5.00	4.60	4.35	4.67
營業利益率	1.36	1.75	1.60	1.61	1.59	1.89	2.26	2.00	1.66	1.94
稅前淨利率	1.03	1.23	1.36	1.26	1.23	1.65	2.04	1.79	1.47	1.73
YoY(%)										
營業收入	60.40	107.43	56.20	38.05	61.38	17.00	5.00	8.00	12.00	10.14
營業毛利	17.53	161.39	116.45	115.84	104.29	122.18	16.36	18.47	18.31	31.24
營業利益	31.61	108.93	84.76	119.98	86.15	63.17	35.49	34.93	15.31	34.50
稅前淨利	102.89	124.00	119.24	162.13	127.78	87.57	74.28	41.67	30.31	54.44
稅後淨利	119.8	122.76	121.55	142.99	127.11	77.15	84.32	34.77	28.07	51.99
QoQ(%)										
營業收入	1.56	26.47	7.23	0.24		(13.93)	13.50	10.29	3.95	
營業毛利	(2.53)	125.75	(0.34)	(1.56)		0.33	18.23	1.47	(1.70)	
營業利益	36.21	63.34	(2.11)	1.01		1.03	35.63	(2.52)	(13.68)	
稅前淨利	57.33	50.92	18.89	(7.15)		12.58	40.23	(3.36)	(14.59)	
稅後淨利	52.35	35.22	31.91	(10.58)		11.07	40.70	(3.55)	(15.02)	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

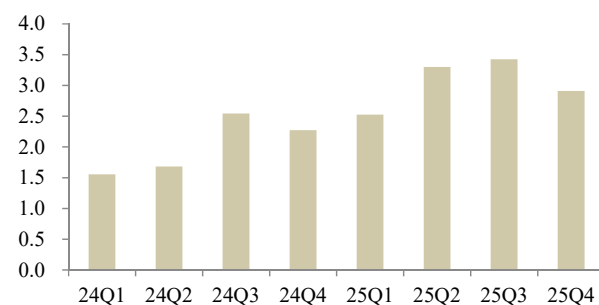
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



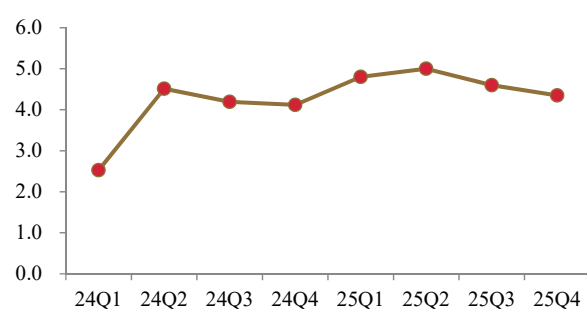
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



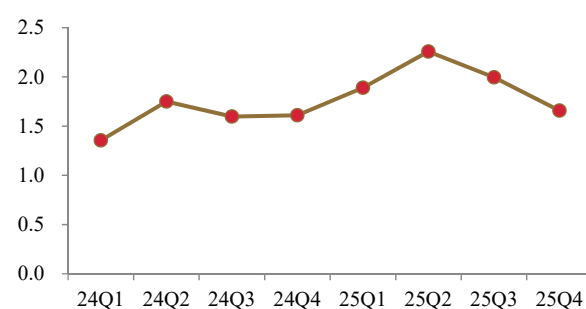
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



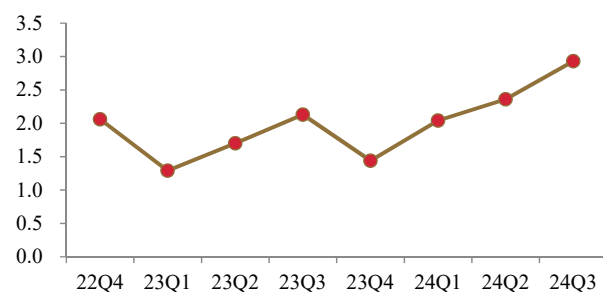
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



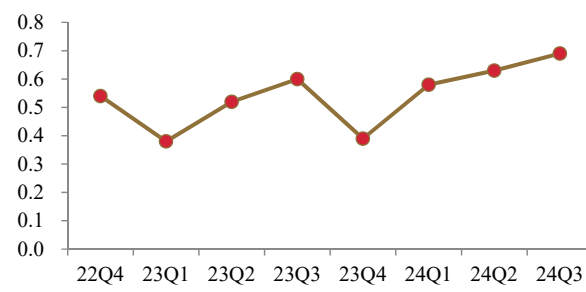
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/02)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	571,197	594,519	959,432	1,056,691
營業成本	551,365	576,113	921,830	1,007,342
營業毛利	19,832	18,406	37,602	49,349
營業費用	8,050	10,206	22,338	28,819
營業利益	11,783	8,200	15,264	20,530
營業外收支淨額	-1,871	-3,005	-3,117	-2,254
稅前淨利	9,911	5,195	11,834	18,276
稅後淨利	7,631	4,012	9,112	13,849
普通股股本	8,835	8,873	11,161	11,161
EPS(元)	8.64	4.52	8.13	12.16
年成長率				
營收	27.5%	4.1%	61.4%	10.1%
營業利益	11.6%	-30.4%	86.2%	34.5%
稅前淨利	-2.6%	-47.6%	127.8%	54.4%
母公司稅後淨利	-3.7%	-47.4%	127.1%	52.0%
獲利能力比率				
毛利率	3.5%	3.1%	3.9%	4.7%
營業利益率	2.1%	1.4%	1.6%	1.9%
稅前淨利率	1.7%	0.9%	1.2%	1.7%
稅後淨利率	1.3%	0.7%	0.9%	1.3%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	183,650	238,747	351,986	386,731
現金及約當現金	5,383	22,748	39,728	43,755
存貨	90,547	95,715	160,928	177,241
應收帳款及票據	84,568	111,637	142,094	156,498
其他流動資產	3,151	8,647	9,236	9,236
長期投資	63	45	45	45
固定資產	974	1,263	744	225
其他長期資產	15,516	25,131	59,715	59,715
資產總額	200,202	265,185	412,490	446,716
流動負債	124,816	177,889	261,048	289,474
應付帳款及票據	77,997	147,955	186,741	205,671
短期借款	38,341	19,822	37,085	40,844
什項負債	8,479	10,112	16,509	18,307
非流動負債	20,412	15,351	68,292	46,505
負債總額	145,228	193,239	308,627	335,979
普通股股本	8,835	8,873	11,161	11,161
資本公積	25,294	25,681	65,010	65,010
保留盈餘	20,190	20,176	27,692	37,077
股東權益總額	54,105	71,109	103,863	110,737

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	9,911	5,195	11,834	18,276
折舊及攤提費用	438	556	556	556
本期營運資金變動	-14,835	36,127	-56,884	-11,788
其他項目	-1,553	-850	-1,372	-1,511
營運活動之現金流量	-6,039	41,028	-45,866	5,533
資本支出	-310	-228	-37	-37
本期長期投資變動	31	0	0	0
其他項目	-4,676	-510	-5,724	21,023
投資活動之現金流量	-4,955	-739	-5,761	20,986
短期借款及票券變動	-954	-19,168	17,263	3,759
舉措/償還長期借款	9,064	-5,037	52,941	-21,787
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	5,423	0	0
發行現金股利	-4,701	-4,082	-1,596	-4,464
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	8,633	-22,957	68,608	-22,492
匯率影響數	3,065	32	0	0
本期現金流量	704	17,364	16,980	4,027
期末現金及約當現金	5,383	22,748	39,728	43,755

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	72.5%	72.9%	74.8%	75.2%
槓桿比率	268.4%	271.8%	297.1%	303.4%
流動比率	147.1%	134.2%	134.8%	133.6%
速動比率	74.6%	80.4%	73.2%	72.4%
存貨週轉率(次)	7.02	6.19	7.18	5.96
存貨週轉天數	51.28	58.20	50.11	60.43
應收帳款週轉率(次)	7.03	4.86	7.56	7.08
應收帳款週轉天數	55.83	51.62	47.60	50.86
總資產週轉率(次)	2.85	2.24	2.33	2.37
淨值週轉率(次)	10.56	8.36	9.24	9.54
股東權益報酬率	14.2%	6.4%	10.4%	12.9%
總資產報酬率	4.1%	1.7%	2.7%	3.2%
OCF/流動負債	-5.1%	27.1%	-20.9%	2.0%
每股比率				
每股淨值(元)	53.12	61.44	93.06	99.22
每股營收(元)	646.49	670.03	859.62	946.76
每股盈餘(元)	8.64	4.52	8.13	12.16
每股現金股利(元)	4.30	1.80	4.00	6.00
現金股利配發率	49.8%	39.8%	49.2%	49.3%

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