



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 March 13 (NT\$)	650
12 個月目標價 (NT\$)	930
前次目標價 (NT\$)	930
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	43.1

焦點內容

- 4Q24 獲利創歷史新高。
- AI 加速卡業務為 2025 年主要成長動能。
- 2025 年營收逐季成長。

交易資料表

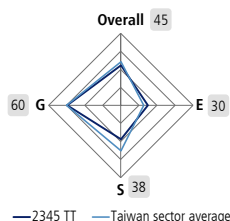
市值：(NT\$bn/US\$m)	364.711,056
流通在外股數 (百萬股)：	561
外資持有股數 (百萬股)：	328.5
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.32
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	384.5 - 777

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-12.9	23.6	39.8
相對表現 (%)	-8.3	22.7	29.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	3.65A	4.02A	4.28A	4.04A
2024	4.02A	4.62A	4.75A	8.10F
2025	6.79F	7.45F	8.21F	8.57F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

姜兆剛
886.2.2181.8742
jackson.chiang@kgi.com

孫瑞隆
886.2.2181.8745
sean.sun@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

智邦

(2345.TW/2345 TT)



營運規模迅速擴張

重要訊息

智邦公布 4Q24 每股盈餘為 8.1 元，優於凱基與市場預期。

評論及分析

4Q24 獲利創歷史新高。4Q24 營收 390 億元，季增 38.2%，年增 77.5%。毛利率 20.7% 符合凱基預期。而營業費用率則因營收規模擴大而稀釋至 7.4%，在業外包含匯兌與利息收入等貢獻總計約 4.9 億元之下，每股盈餘為 8.1 元，創單季歷史新高並優於凱基與市場預期。總計 2024 全年每股盈餘為 21.5 元，年增 34.4%。

AI 加速卡業務為 2025 年主要成長動能。我們認為智邦 AI 加速卡業務客戶對 2025 年升級規劃並未改變，於 1H25 將逐漸自 Trainium 2 版本升級至 2.5 過渡版本，並將於 2H25 逐漸朝向 Trainium 3 進行升級，近期市場雖預期客戶下修晶片投片量，但根據凱基產業調研，客戶需求仍大於智邦產能且智邦仍持續擴產中。同時我們並維持 2 月 20 日出具報告「[持續強化產品競爭力](#)」中之看法，認為智邦仍做為 AI 加速卡之主要供應商，客戶分散供應商有利於智邦產品組合改善。

2025 年營收逐季成長。我們看好智邦之 400GbE 交換器需求於 2025 年將持續強勁，800GbE 交換器則持續增量，驅動交換器業務持續成長。而 ODM 客戶需求也將較 2024 年有所回升，看好 2025 年智邦營收逐季成長。我們維持 2025 年全年營收預估為 1,621 億元，年增 46.8%，每股盈餘預估為 31 元，年增 44.3%。而若伺服器相關業務進度超前，則將帶來額外營收獲利上檔。

投資建議

我們重申「增加持股」評等與目標價 930 元，為 30 倍之 2025 年每股盈餘預估換算得出。

投資風險

同業競爭加劇；白牌及高速交換器滲透率不如預期；客戶需求下降。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	59,599	77,205	84,188	110,425	162,102
營業毛利 (NT\$百萬)	11,345	16,518	19,263	22,778	34,001
營業利益 (NT\$百萬)	5,441	9,633	11,501	13,601	20,720
稅後淨利 (NT\$百萬)	4,705	8,166	8,920	12,000	17,409
每股盈餘 (NT\$)	8.44	14.64	15.99	21.49	31.03
每股現金股利 (NT\$)	6.00	7.50	10.00	11.00	21.00
每股盈餘成長率 (%)	(7.0)	73.4	9.2	34.4	44.3
本益比 (x)	77.0	44.4	40.7	30.2	21.0
股價淨值比 (x)	23.4	17.8	14.5	11.7	9.9
EV/EBITDA (x)	56.8	33.8	27.7	22.3	15.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.9	1.2	1.5	1.7	3.2
股東權益報酬率 (%)	31.3	45.4	39.1	42.7	51.4

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q24 財報結果與 1Q25 財測修正與市場共識比較

百萬元	4Q24							1Q25F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	38,972	38,972	0.0	38.2	77.5	35,723	9.1	37,583	37,583	0.0	(3.6)	99.4	35,938	4.6
毛利	8,051	8,006	0.6	43.5	52.2	7,349	9.6	7,648	7,648	0.0	(5.0)	94.5	7,399	3.4
營業利益	5,169	4,598	12.4	49.3	59.9	4,622	11.8	4,516	4,516	0.0	(12.6)	135.1	4,084	10.6
稅前淨利	5,659	4,628	22.3	71.0	107.0	4,721	19.9	4,676	4,676	0.0	(17.4)	67.6	4,150	12.7
稅後淨利	4,525	3,772	20.0	70.7	100.9	3,763	20.2	3,811	3,811	0.0	(15.8)	69.9	3,324	14.7
每股盈餘(元)	8.10	6.72	20.5	70.5	100.6	6.78	19.4	6.79	6.79	0.0	(16.1)	69.0	5.97	13.8
毛利率(%)	20.7	20.5	0.1 ppts	0.8 ppts	(3.4)ppts	20.6	0.1 ppts	20.3	20.3	0.0 ppts	(0.3)ppts	(0.5)ppts	20.6	(0.2)ppts
營業利益率(%)	13.3	11.8	1.5 ppts	1.0 ppts	(1.5)ppts	12.9	0.4 ppts	12.0	12.0	0.0 ppts	(1.2)ppts	1.8 ppts	11.4	0.6 ppts
稅後淨利率(%)	11.6	9.7	1.9 ppts	2.2 ppts	1.4 ppts	10.5	1.1 ppts	10.1	10.1	0.0 ppts	(1.5)ppts	(1.8)ppts	9.3	0.8 ppts

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基預估

圖 2：2024 年財報結果與 2025 年財測修正與市場共識比較

百萬元	2024						2025F					
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	110,425	110,425	0.0	31.2	107,525	2.7	162,102	162,102	0.0	46.8	151,911	6.7
毛利	22,778	22,733	0.2	18.2	22,205	2.6	34,001	34,001	0.0	49.3	32,257	5.4
營業利益	13,601	13,031	4.4	18.3	13,090	3.9	20,720	20,720	0.0	52.3	18,805	10.2
稅前淨利	15,134	14,103	7.3	29.0	14,277	6.0	21,359	21,359	0.0	41.1	19,356	10.3
稅後淨利	12,000	11,247	6.7	34.5	11,321	6.0	17,409	17,407	0.0	45.1	15,711	10.8
每股盈餘(元)	21.49	20.12	6.8	34.4	20.37	5.5	31.03	31.02	0.0	44.3	27.46	13.0
毛利率(%)	20.6	20.6	0.0 ppts	(2.3)ppts	20.7	(0.0)ppts	21.0	21.0	0.0 ppts	0.3 ppts	21.2	(0.3)ppts
營業利益率(%)	12.3	11.8	0.5 ppts	(1.3)ppts	12.2	0.1 ppts	12.8	12.8	0.0 ppts	0.5 ppts	12.4	0.4 ppts
稅後淨利率(%)	10.9	10.2	0.7 ppts	0.3 ppts	10.5	0.4 ppts	10.7	10.7	0.0 ppts	(0.1)ppts	10.3	0.4 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

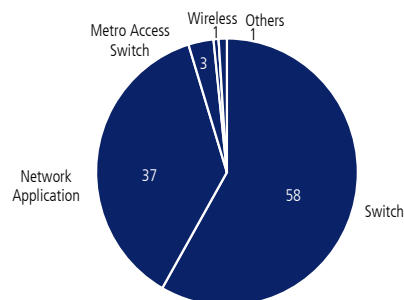
圖 3：公司概况

智邦成立於 1988 年 2 月，主要生產電信級與企業級網通產品等，為高階網通、資訊、電信業者提供多元化網通設備及解決方案，生產基包含新竹總部以及大陸深圳廠。3Q24 產品組合為網路交換器(Switch) 58%、網路應用設備(Network Application) 37%、網路接取設備(Metro Access Switch) 3%、無線網路設備(Wireless) 1%、寬頻網路設備(Broadband Access)與其他 1%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：3Q24 產品比重

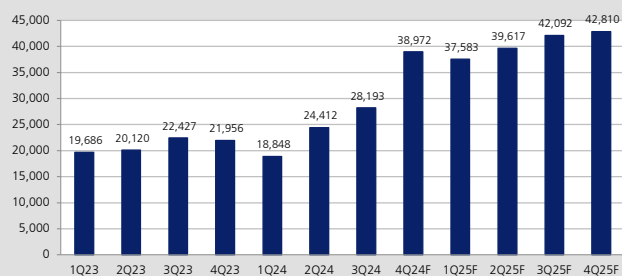
產品比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

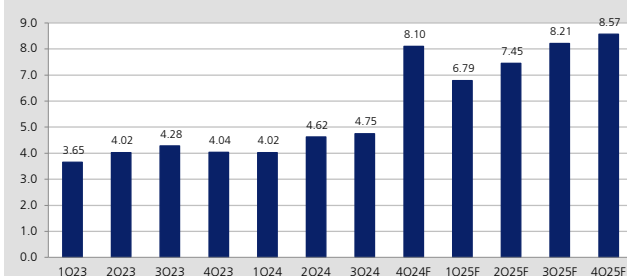
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：每股盈利

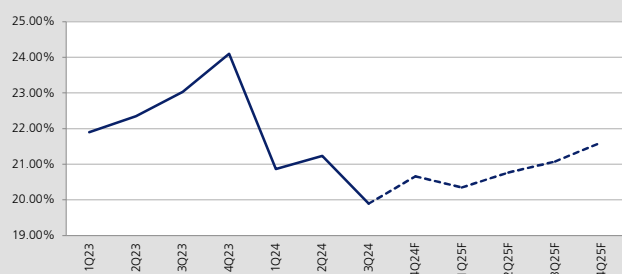
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

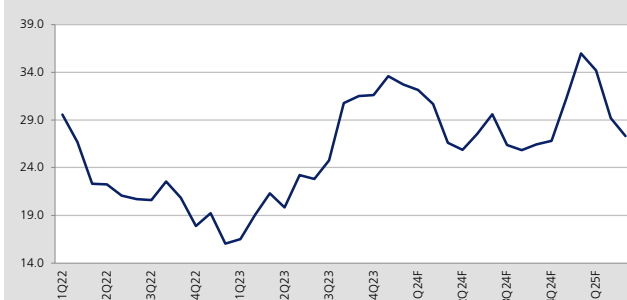
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：本益比

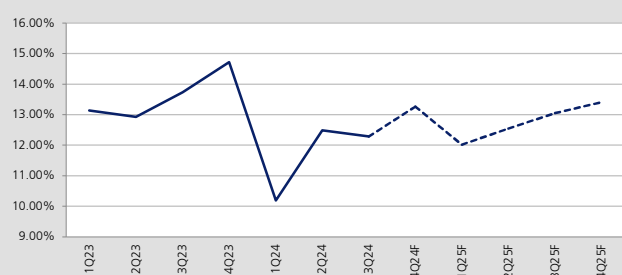
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

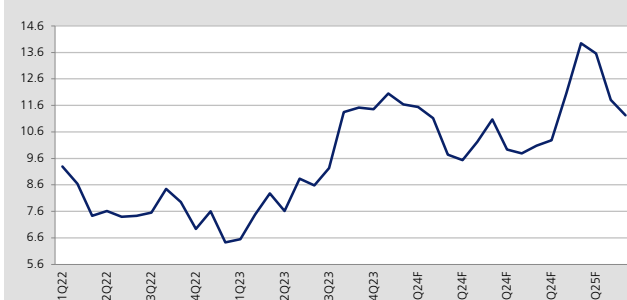
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：股價淨值比

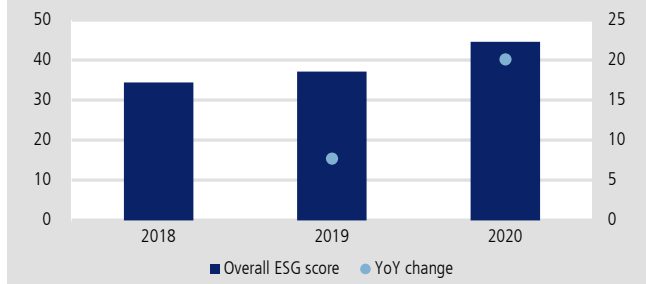
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 11：ESG 整體分數

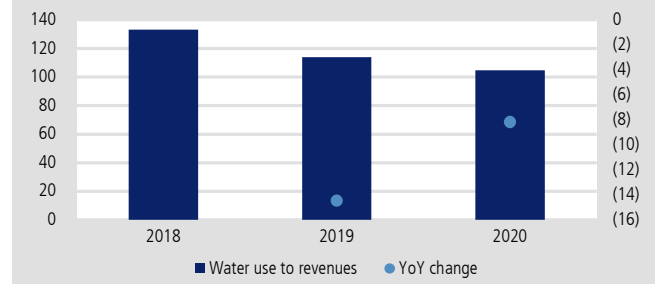
ESG 整體分數(左軸)；年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：耗水量

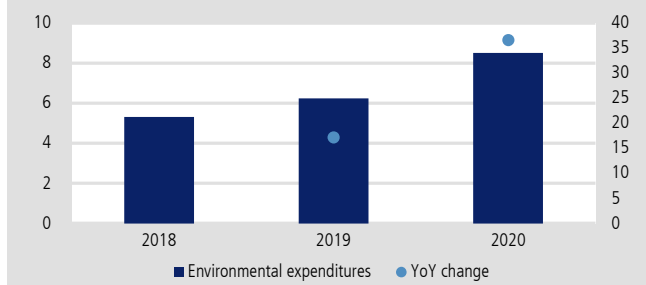
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：環境支出

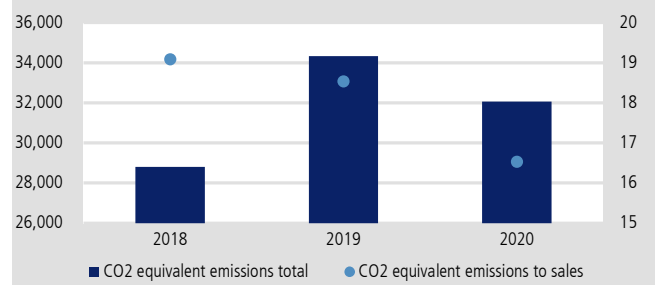
環境支出，百萬元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：碳排量

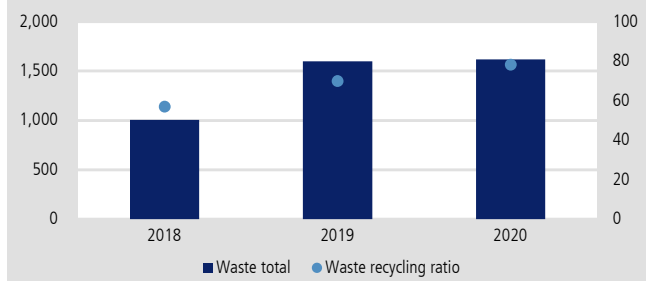
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：廢棄物總量

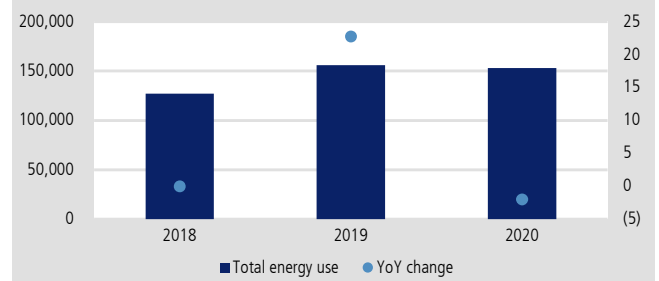
廢棄物總量，噸(左軸)；廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：能源消耗

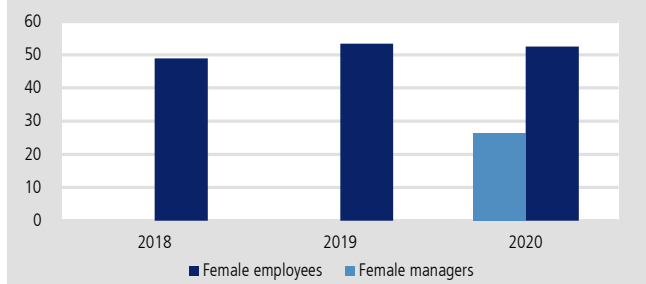
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：性別多樣性

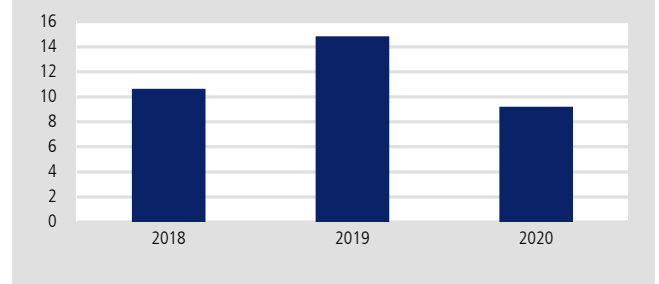
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：員工訓練

人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19 : Refinitiv ESG 中 Communications & Networking 同業之 ESG 分數比較

Rank	Company Name	Country	ESG Combined Score	Rank	Company Name	Country	ESG Combined Score
1	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	SE	85.05	49	Basler AG	DE	43.06
2	Dormakaba Holding AG	CH	82.97	50	Netas Telekomunikasyon AS	TR	42.66
3	Juniper Networks Inc	US	77.89	51	Avaya Holdings Corp	US	40.97
4	Oki Electric Industry Co Ltd	JP	76.32	52	Yealink Network Technology Co Ltd	CN	40.93
5	Zhejiang Dahua Technology Co Ltd	CN	74.34	53	Viavi Solutions Inc	US	40.35
6	Allegion PLC	IE	73.26	54	Aviat Networks Inc	US	39.94
7	ADVA Optical Networking SE	DE	71.38	55	Shenzhen Sunway Communication Co Ltd	CN	38.36
8	HMS Networks AB	SE	69.43	56	Extreme Networks Inc	US	37.99
9	Vtech Holdings Ltd	HK	68.19	57	Sonim Technologies Inc	US	36.34
10	Ascom Holding AG	CH	67.77	58	Digi International Inc	US	35.48
11	Spirent Communications plc	GB	65.66	59	Ituran Location and Control Ltd	IL	35.39
12	Kapsch Trafficcom AG	AT	64.79	60	Sensys Gatso Group AB	SE	35.13
13	Ciena Corp	US	64.47	61	InterDigital Inc	US	32.98
14	Huber+Suhner AG	CH	63.92	62	Comtech Telecommunications Corp	US	32.67
15	NETGEAR Inc	US	63.91	63	Teleste Oyj	FI	32.00
16	Arista Networks Inc	US	63.38	64	TESSCO Technologies Inc	US	28.74
17	Hangzhou Hikvision Digital Technology Co Ltd	CN	63.28	65	Ceragon Networks Ltd	IL	28.50
18	Sierra Wireless Inc	CA	62.59	66	Aferian PLC	GB	28.44
19	China Railway Signal & Communication Corp Ltd	CN	61.32	67	Net Insight AB	SE	27.80
20	Foxconn Industrial Internet Co Ltd	CN	60.24	68	Genasys Inc	US	27.60
21	Infinera Corp	US	58.99	69	Ovzon AB (publ)	SE	27.06
22	CommScope Holding Company Inc	US	58.63	70	Clavister Holding AB	SE	24.97
23	Ribbon Communications Inc	US	58.48	71	Kaile Science and Technology Co Ltd Hubei	CN	24.58
24	Plantronics Inc	US	57.94	72	Beijing BDStar Navigation Co Ltd	CN	24.47
25	Motorola Solutions Inc	US	57.86	73	Quarterhill Inc	CA	24.44
26	Fiberhome Telecommunication Technologies Co Ltd	CN	57.72	74	ADT Inc	US	23.65
27	Viasat Inc	US	55.42	75	Zhongji Innolight Co Ltd	CN	22.61
28	Cisco Systems Inc	US	55.29	76	Vivint Smart Home Inc	US	22.08
29	Maxar Technologies Inc	US	54.61	77	Inseego Corp	US	21.44
30	Lumentum Holdings Inc	US	54.56	78	Calix Inc	US	21.10
31	Bittium Oyj	FI	54.53	79	8x8 Inc	US	20.90
32	ADTRAN Inc	US	53.08	80	EchoStar Corp	US	19.86
33	Taiwan Secom Co Ltd	TW	52.78	81	Evertz Technologies Ltd	CA	19.24
34	Garmin Ltd	CH	50.64	82	Silicom Ltd	IL	17.94
35	Nokia Oyj	FI	50.20	83	Wrap Technologies Inc	US	15.90
36	Harmonic Inc	US	50.19	84	Ubiquiti Inc	US	15.02
37	Batm Advanced Communications Ltd	IL	49.91	85	EMCORE Corp	US	14.89
38	Iteris Inc	US	48.89	86	Airgain Inc	US	14.75
39	TomTom NV	NL	48.27	87	KMW Co Ltd	KR	14.44
40	PCTEL Inc	US	47.11	88	Audinate Group Ltd	AU	14.22
41	Hytera Communications Corp Ltd	CN	47.02	89	Casa Systems Inc	US	14.02
42	ZTE Corp	CN	46.92	90	London Security PLC	GB	13.48
43	KVH Industries Inc	US	45.76	91	S1 Corp	KR	12.71
44	Cambium Networks Corp	US	45.50	92	Fujian Star-net Communication Co Ltd	CN	11.32
45	Belden Inc	US	45.35	93	NAPCO Security Technologies Inc	US	9.46
46	Clearfield Inc	US	44.87	94	TianJin 712 Communication & Broadcasting Co Ltd	CN	7.71
47	Accton Technology Corp	TW	44.52	95	Irisity AB (publ)	SE	6.99
48	Frequentis AG	AT	44.11				

資料來源：Refinitiv

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	18,848	24,412	28,193	38,972	37,583	39,617	42,092	42,810	84,188	110,425	162,102
營業成本	(14,915)	(19,228)	(22,584)	(30,921)	(29,935)	(31,389)	(33,222)	(33,556)	(64,926)	(87,647)	(128,101)
營業毛利	3,933	5,185	5,609	8,051	7,648	8,228	8,870	9,254	19,263	22,778	34,001
營業費用	(2,012)	(2,137)	(2,145)	(2,882)	(3,132)	(3,257)	(3,378)	(3,514)	(7,762)	(9,176)	(13,281)
營業利益	1,921	3,048	3,463	5,169	4,516	4,971	5,492	5,740	11,501	13,601	20,720
折舊	(233)	(249)	(281)	(900)	(492)	(492)	(492)	(492)	(878)	(1,662)	(1,967)
攤提	(19)	(20)	(24)	(29)	(23)	(23)	(23)	(23)	(75)	(92)	(92)
EBITDA	2,174	3,317	3,768	6,098	5,031	5,486	6,007	6,255	12,455	15,356	22,779
利息收入	212	214	218	180	180	180	180	180	639	824	720
投資利益淨額	0	9	-	-	-	-	-	-	15	9	-
其他營業外收入	39	10	23	20	20	20	20	20	72	93	80
總營業外收入	251	233	241	200	200	200	200	200	727	925	800
利息費用	(21)	(20)	(23)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(73)	(84)	(80)
投資損失	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(3)	(1)	(1)
其他營業外費用	640	115	(373)	310	(20)	(20)	(20)	(20)	(420)	692	(80)
總營業外費用	618	95	(396)	290	(40)	(40)	(40)	(40)	(496)	607	(161)
稅前純益	2,791	3,375	3,309	5,659	4,676	5,131	5,652	5,900	11,732	15,134	21,359
所得稅費用[利益]	(547)	(794)	(659)	(1,135)	(865)	(949)	(1,046)	(1,092)	(2,812)	(3,135)	(3,951)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	2,244	2,581	2,650	4,524	3,811	4,182	4,607	4,809	8,920	11,999	17,407
非常項目	0	(0)	0	1	0	0	0	0	-	1	1
稅後淨利	2,244	2,581	2,650	4,525	3,811	4,182	4,607	4,809	8,920	12,000	17,409
每股盈餘 (NT\$)	4.02	4.62	4.75	8.10	6.79	7.45	8.21	8.57	15.99	21.49	31.03
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.9	21.2	19.9	20.7	20.3	20.8	21.1	21.6	22.9	20.6	21.0
營業利益率	10.2	12.5	12.3	13.3	12.0	12.5	13.0	13.4	13.7	12.3	12.8
EBITDA Margin	11.5	13.6	13.4	15.6	13.4	13.8	14.3	14.6	14.8	13.9	14.1
稅前純益率	14.8	13.8	11.7	14.5	12.4	13.0	13.4	13.8	13.9	13.7	13.2
稅後純益率	11.9	10.6	9.4	11.6	10.1	10.6	10.9	11.2	10.6	10.9	10.7
季成長率 (%)											
營業收入	(14.2)	29.5	15.5	38.2	(3.6)	5.4	6.2	1.7			
營業毛利	(25.7)	31.8	8.2	43.5	(5.0)	7.6	7.8	4.3			
營業收益增長	(40.6)	58.6	13.6	49.3	(12.6)	10.1	10.5	4.5			
EBITDA	(37.7)	52.6	13.6	61.8	(17.5)	9.0	9.5	4.1			
稅前純益	2.1	21.0	(2.0)	71.0	(17.4)	9.7	10.2	4.4			
稅後純益	(0.4)	15.0	2.7	70.7	(15.8)	9.7	10.2	4.4			
年成長率 (%)											
營業收入	(4.3)	21.3	25.7	77.5	99.4	62.3	49.3	9.8	9.0	31.2	46.8
營業毛利	(8.8)	15.3	8.6	52.2	94.5	58.7	58.2	14.9	16.6	18.2	49.3
營業收益	(25.7)	17.2	12.4	59.9	135.1	63.1	58.6	11.1	19.4	18.3	52.3
EBITDA	(22.8)	17.1	13.6	74.7	131.5	65.4	59.4	2.6	18.6	23.3	48.3
稅前純益	9.9	9.9	(2.3)	107.0	67.6	52.0	70.8	4.3	14.2	29.0	41.1
稅後純益	10.1	15.0	11.1	100.9	69.9	62.0	73.8	6.3	9.2	34.5	45.1

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	35,021	46,061	56,576	67,521	87,175
流動資產	31,782	41,883	49,991	60,987	80,680
現金及短期投資	7,592	15,015	24,333	27,211	31,545
存貨	13,246	12,788	13,551	18,243	26,736
應收帳款及票據	10,316	13,139	11,119	14,544	21,409
其他流動資產	628	940	989	989	989
非流動資產	3,239	4,178	6,584	6,534	6,496
長期投資	207	142	316	331	337
固定資產	1,487	1,804	3,181	3,117	3,072
什項資產	1,545	2,232	3,086	3,086	3,086
負債總額	19,468	25,633	31,388	36,475	50,504
流動負債	17,643	21,568	29,080	34,233	48,428
應付帳款及票據	11,567	12,478	13,681	18,419	26,994
短期借款	175	926	434	313	290
什項負債	5,901	8,164	14,964	15,502	21,144
長期負債	1,825	4,065	2,308	2,242	2,076
長期借款	1,003	2,605	538	471	305
其他負債及準備	68	293	389	389	389
股東權益總額	15,553	20,428	25,188	31,046	36,672
普通股股本	5,599	5,601	5,604	5,604	5,604
保留盈餘	6,835	11,169	15,100	20,958	26,583
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	9.4%	29.5%	9.0%	31.2%	46.8%
營業收益增長	(15.0%)	77.0%	19.4%	18.3%	52.3%
EBITDA	(12.3%)	69.1%	18.6%	23.3%	48.3%
稅後純益	(6.8%)	73.6%	9.2%	34.5%	45.1%
每股盈餘成長率	(7.0%)	73.4%	9.2%	34.4%	44.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	19.0%	21.4%	22.9%	20.6%	21.0%
營業利益率	9.1%	12.5%	13.7%	12.3%	12.8%
EBITDA Margin	10.4%	13.6%	14.8%	13.9%	14.1%
稅後純益率	7.9%	10.6%	10.6%	10.9%	10.7%
平均資產報酬率	14.2%	20.1%	17.4%	19.3%	22.5%
股東權益報酬率	31.3%	45.4%	39.1%	42.7%	51.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	7.6%	17.3%	3.9%	2.5%	1.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	136.2	152.0	161.8	181.0	268.0
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	32.3	142.9	251.8	123.4	158.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	6.3	9.8	36.3	26.2	34.3
流動比率 (x)	1.8	1.9	1.7	1.8	1.7
速動比率 (x)	1.1	1.3	1.3	1.2	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	(5,079)	(5,164)	(13,099)	(16,165)	(20,687)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.44	14.64	15.99	21.49	31.03
每股現金盈餘 (NT\$)	2.45	17.43	32.93	18.58	22.61
每股淨值 (NT\$)	27.78	36.47	44.95	55.40	65.44
調整後每股淨值 (NT\$)	27.90	36.62	45.14	55.61	65.35
每股營收 (NT\$)	106.90	138.40	150.88	197.79	288.89
EBITDA/Share (NT\$)	11.13	18.82	22.32	27.50	40.60
每股現金股利 (NT\$)	6.00	7.50	10.00	11.00	21.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.80	1.90	1.64	1.78	2.10
應收帳款周轉天數	63.2	62.1	48.2	48.2	48.2
存貨周轉天數	100.2	76.9	76.2	76.2	76.2
應付帳款周轉天數	87.5	75.0	76.9	76.9	76.9
現金轉換周轉天數	75.9	64.0	47.5	47.5	47.5

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	59,599	77,205	84,188	110,425	162,102
營業成本	(48,254)	(60,687)	(64,926)	(87,647)	(128,101)
營業毛利	11,345	16,518	19,263	22,778	34,001
營業費用	(5,904)	(6,886)	(7,762)	(9,176)	(13,281)
營業利益	5,441	9,633	11,501	13,601	20,720
總營業外收入	198	279	727	925	800
利息收入	32	179	639	824	720
投資利益淨額	9	13	15	9	-
其他營業外收入	157	87	72	93	80
總營業外費用	92	365	(496)	607	(161)
利息費用	(42)	(68)	(73)	(84)	(80)
投資損失	(2)	(1)	(3)	(1)	(1)
其他營業外費用	136	434	(420)	692	(80)
稅前純益	5,731	10,276	11,732	15,134	21,359
所得稅費用[利益]	(1,026)	(2,110)	(2,812)	(3,135)	(3,951)
少數股東損益	0	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	1	1
稅後淨利	4,705	8,166	8,920	12,000	17,409
EBITDA	6,207	10,499	12,455	15,356	22,779
每股盈餘 (NT\$)	8.44	14.64	15.99	21.49	31.03

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,368	9,723	18,371	10,375	12,685
本期純益	4,705	8,166	8,920	12,000	17,409
折舊及攤提	767	867	953	1,755	2,059
本期運用資金變動	(3,574)	(1,670)	2,131	(3,380)	(6,783)
其他營業資產及負債變動	(529)	2,361	6,366	1	1
投資活動之現金流量	3,900	(6,104)	(5,666)	(1,705)	(2,021)
投資用短期投資出售[新購]	4,618	(5,159)	(3,967)	-	-
本期長期投資變動	-	(30)	-	(15)	(8)
資本支出淨額	(480)	(952)	(2,245)	(1,598)	(1,922)
其他資產變動	(238)	36	546	(92)	(92)
自由現金流	1,135	5,838	9,509	7,468	10,149
融資活動之現金流量	(3,943)	(1,282)	(7,056)	(5,792)	(6,329)
短期借款變動	-	-	137	-	-
長期借款變動	-	2,325	(2,701)	(188)	(188)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(3,622)	(3,346)	(4,185)	(5,604)	(6,141)
其他融資現金流	(320)	(261)	(307)	(0)	0
匯率影響數	38	101	(275)	-	-
本期產生現金流量	1,363	2,438	5,375	2,878	4,335

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	9.9%	8.9%	9.2%	8.3%	8.2%
- 銷管費用/營業收入	9.1%	12.5%	13.7%	12.3%	12.8%
= 營業利益率					
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	(0.0)	(0.0)	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	7.0	9.3	95.8	30.2	34.1
營業利益率	9.1%	12.5%	13.7%	12.3%	12.8%
x 資本周轉率	7.0	9.3	95.8	30.2	34.1
x (1 - 有效現金稅率)	82.1%	79.5%	76.0%	79.3%	81.5%
= 稅後 ROIC	52.2%	92.2%	994.8%	294.8%	355.3%

資料來源：公司資料，凱基預估

智邦 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-02-20	增加持股	930	706
2024-12-02	增加持股	760	704
2024-11-08	增加持股	700	584
2024-08-08	增加持股	700	491
2024-05-09	增加持股	620	444
2024-03-07	增加持股	620	507
2023-11-17	增加持股	630	532
2023-10-20	增加持股	630	507
2023-08-10	增加持股	450	366
2023-06-29	增加持股	415	347

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。