

2023 年 3 月 27 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	84.20 元
目標價	
3 個月	93.00 元
12 個月	93.00 元

## 威強電(3022 TT)

## 區間操作

### 近期報告日期、評等及前日股價

12/15/2022	中立	79.90
02/11/2022	到達目標價	47.60
01/05/2022	區間操作	44.15
11/29/2021	買進	43.95
12/16/2019	區間操作	53.20

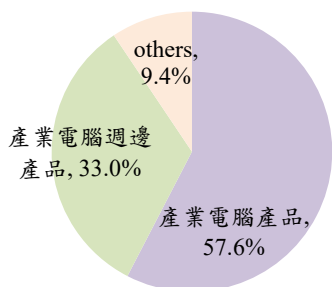
近期接單狀況優於先前預期，評等調整至區間操作。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,766
市值(億元)	149
目前每股淨值(元)	52.28
外資持股比(%)	26.19
投信持股比(%)	0.87
董監持股比(%)	14.91
融資餘額(張)	6,049
現金股息配發率(%)	41.42

**4Q22 獲利表現轉差：**因 POS 等標案出貨高峰已過，4Q22 威強電的營收減少至 21.93 億元，QoQ-13.80%，加上毛利率降低至 35.18%(群益認為，4Q22 毛利率降低主要係美元兌台幣貶值、提列較多存貨跌價損失所致)，本業表現不及 3Q22。此外，4Q22 威強電認列 0.36 億元的匯兌損失，業外表現亦不及 3Q22，4Q22 稅後淨利減少至 3.04 億元，QoQ-50.25%。

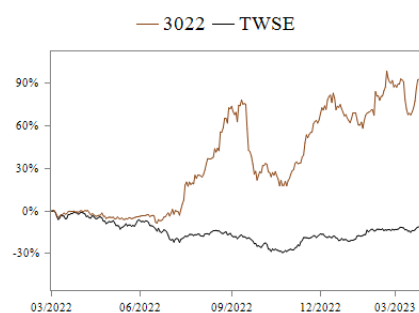
### 產品組合



若就 2022 年威強電產品重要應用領域而言，營收成長幅度較高者為网通、ODM，其中，營收基期較低的网通產品受惠於 5G 私有網路相關需求增溫，2022 年相關營收增加至 9.53 億元，YoY+69.61%；ODM 產品線的出貨表現則因 POS、投票機等專案隨疫情改善而轉佳，相關營收增加至 18.27 億元，YoY+53.99%。

至於醫療產品線近幾年出貨均穩定成長，2022 年營收為 22.24 億元，YoY+18.73%；傳統工業自動化產品 2022 年的營收合計為 29.23 億元，YoY+12.07%，重要動能之一來自中國市場需求隨當地解封而增溫。

### 股價相對大盤走勢



**預估 2H23 營收 YoY 低於 1H23：**展望 2023 年，群益認為，營收成長性較高的應用領域仍在网通、ODM，在网通的部份，威強電除持續耕耘伺服器、路由器/防火牆、5G CPE、網路儲存裝置等 4 大垂直市場外，並將產品佈局由中低階機種擴及高階機種，長線營收展望佳；至於在 ODM 的部份，由於 POS、博弈機、投票機等產品線在疫情改善後需求明顯增溫，預估仍有多起大標案將於 2023 年、2024 年入帳，並為威強電 2023 年重要營收動能，整體而言，群益預估，2023 年威強電的營收 YoY+21.35%。然而，群益預估 2H23 威強電的營收 YoY+5.60%，低於 1H23 的 35.49%，關鍵則在於 1H22 營收基期偏低。

(百萬元)	2021	2022	2023F	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入淨額	6,244	7,942	9,638	1,631	1,556	1,650	2,544	2,193	2,152	2,284	2,557	2,646
營業毛利淨額	2,092	2,879	3,452	464	525	605	978	772	771	818	916	946
營業利益	721	1,318	1,735	137	204	261	541	312	386	407	465	477
稅後純益	866	1,492	1,492	173	245	331	612	304	313	316	401	461
稅後 EPS(元)	4.90	8.45	8.45	0.98	1.39	1.87	3.46	1.72	1.77	1.79	2.27	2.61
毛利率(%)	33.51%	36.24%	35.82%	28.50%	33.72%	36.62%	38.46%	35.18%	35.85%	35.82%	35.84%	35.77%
營業利益率(%)	11.55%	16.59%	18.00%	8.43%	13.11%	15.85%	21.25%	14.21%	17.92%	17.83%	18.18%	18.04%
稅後純益率(%)	13.87%	18.79%	15.48%	10.62%	15.77%	20.05%	24.05%	13.88%	14.56%	13.84%	15.68%	17.43%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.98%	27.21%	21.35%	4.10%	-4.57%	6.01%	54.22%	-13.80%	-1.87%	6.13%	11.95%	3.49%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-13.12%	72.32%	-0.04%	-17.87%	41.61%	34.83%	84.95%	-50.25%	2.96%	0.86%	26.82%	15.07%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 17.66 億元計算。

2023 年 3 月 27 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

就因應氣候變遷或溫室氣體管理之策略而言，威強電遵循綠色設計理念，採購環保料件，生產產品均符合歐盟 RoHS 標準，持續致力於有害物質限用；訂定「能資源使用管理程序」，宣導公司同仁落實資源再利用，如回收紙影印、信封重覆利用、推行無紙化等，並訂定「廢棄物管理程序」，鼓勵廢棄物分類回收等，以降低對環境的衝擊。

再企業產品或服務帶給客戶或消費者之減碳效果而言，威強電現階段環保料件採購已達 100%，且生產符合歐盟 RoHS 成品之比率亦達 100%，以符合綠色環保為宗旨。此外，在產品設計上，威強電則持續研發高效率、更節能的產品提供給客戶，以期能達成減碳效果。

## 因 ODM 專案出貨高峰已過、認列匯兌損失，4Q22 獲利表現轉差：

威強電為工業電腦廠，產品線包括產業電腦(整機)、產業電腦週邊產品(板卡、配件卡)等，近幾年營收比重分別為 55~65%、30~40%。就威強電耕耘的垂直市場而言，威強電乃由工廠自動化產品領域起家，近幾年出貨成長動能較佳者則為網通、醫療，目前營收比重分別為 5~15%、25~35%，此外，威強電亦爭取 POS(端點銷售系統)、投票機、半導體測試設備等 ODM 訂單，近幾年營收比重為 15~25%，至於傳統工廠自動化產品線則降低至 35~45%。

表一、近期威強電各主要產品線的營收比重

(營收比重)	2020	2021	2022
產業電腦產品	64.2%	63.8%	<b>57.6%</b>
產業電腦週邊產品	32.8%	31.3%	<b>33.0%</b>
others	3.0%	4.9%	<b>9.4%</b>

資料來源：威強電，群益投顧彙整

觀察威強電產品的銷售地區，近幾年在中國、日本等地拓展客源成效持續顯現，帶動亞洲市場營收逐年成長，近幾年營收比重均居冠，達 40~60%，其次則為美洲、歐洲市場，近幾年營收比重分別為 20~45%、10~20%。

表二、近期威強電各主要銷售地區的營收比重

(營收比重)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
亞洲	57.2%	53.3%	44.6%	<b>57.2%</b>
美洲	27.1%	34.9%	43.5%	<b>32.0%</b>
歐洲	14.7%	11.4%	11.5%	<b>10.4%</b>
others	1.0%	0.5%	0.4%	<b>0.4%</b>

資料來源：威強電，群益投顧彙整

威強電的產品除以 IEI 自有品牌銷售產品外，亦爭取 ODM 訂單，由於多屬標案性質，營收認列時間須配合客戶拉貨進度，通常為威強電季營收出現較大波動幅度的關鍵，此外，ODM 訂單的毛利率低於威強電的平均毛利率，若較多 ODM 專案於當季入帳，雖有助於拉高營收規模，但毛利率通常亦隨之降低。

至於影響威強電業外表現的關鍵則在匯兌損益、威聯通的投資損益，其中，威聯通以生產 NAS 等網路儲存產品為主，目前威強電對威聯通的持股比重為 24.44%。

2023 年 3 月 27 日

由於美洲市場的營收受 POS 標案出貨高峰已過影響而減少至 7.02 億元，QoQ-36.53%，4Q22 威強電的營收減少至 21.93 億元，QoQ-13.80%，加上毛利率則降低至 35.18%(3Q22 為 38.46%，群益認為，4Q22 毛利率降低主要係美元兌台幣貶值、提列較多存貨跌價損失所致)，本業表現不及 3Q22。此外，4Q22 威強電認列 0.36 億元的匯兌損失(3Q22 認列則認列匯兌利益 1.80 億元)，業外表現亦不及 3Q22，4Q22 稅後淨利減少至 3.04 億元，QoQ-50.25%。

若就 2022 年威強電產品重要應用領域而言，營收成長幅度較高者為網通、ODM，其中，營收基期較低的網通產品受惠於 5G 私有網路相關需求增溫，2022 年相關營收增加至 9.53 億元，YoY+69.61%；ODM 產品線的出貨表現則因 POS、投票機等專案隨疫情改善而轉佳，相關營收增加至 18.27 億元，YoY+53.99%。

至於醫療產品線近幾年出貨均穩定成長，2022 年營收為 22.24 億元，YoY+18.73%；傳統工業自動化產品 2022 年的營收合計為 29.23 億元，YoY+12.07%，重要動能之一來自中國市場需求隨當地解封而增溫。

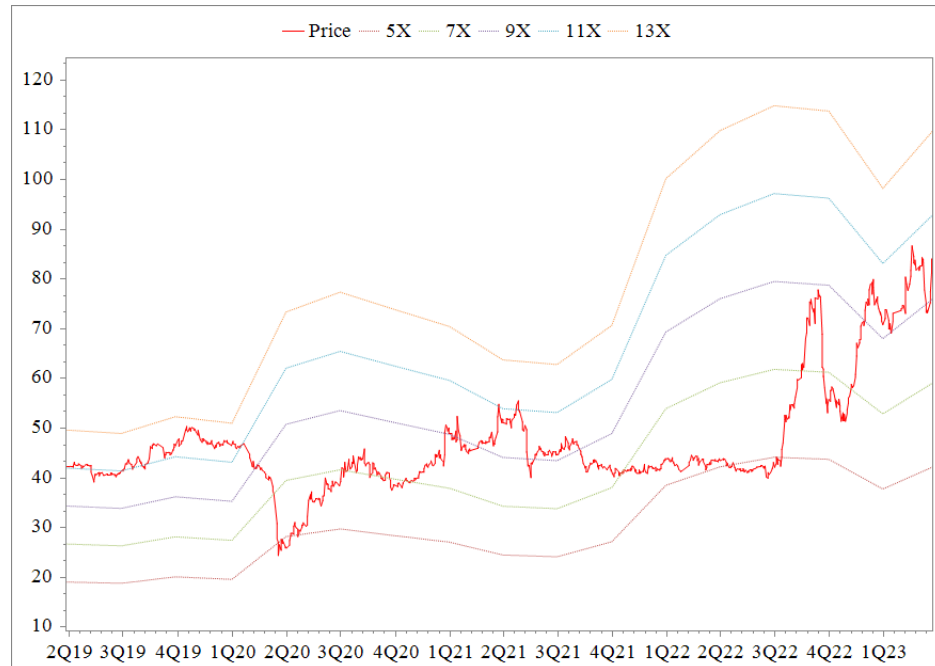
### **2023 年營收動能主要仍來自網通、ODM，惟預估 2H23 營收 YoY 低於 1H23：**

展望 2023 年，群益認為，營收成長性較高的應用領域仍在網通、ODM，在網通的部份，威強電除持續耕耘伺服器、路由器/防火牆、5G CPE、網路儲存裝置等 4 大垂直市場外，並將產品佈局由中低階機種擴及高階機種，長線營收展望佳；至於在 ODM 的部份，由於 POS、博弈機、投票機等產品線在疫情改善後需求明顯增溫，預估仍有多起大標案將於 2023 年、2024 年入帳，並為威強電 2023 年重要營收動能，整體而言，群益預估，2023 年威強電的營收 YoY+21.35%。然而，群益預估 2H23 威強電的營收 YoY+9.84%，低於 1H23 的 38.34%，關鍵則在於 1H22 營收基期偏低。

### **近期接單狀況優於先前預期，1H23 展望佳，故群益將威強電的投資建議由中立調整至區間操作：**

受惠於網通、ODM 等需求增溫，1H23 威強電出貨展望優於先前法說會預估，加上 1H22 營收基期較低，預估 1H23 營收 YoY 得以超過 35%，故群益將威強電的投資建議由中立調整至區間操作。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2023 年 3 月 27 日

## 資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>資產總計</b>	9,475	10,850	11,596	13,374	14,350
流動資產	6,098	6,238	6,838	9,179	9,907
現金及約當現金	3,130	2,540	3,539	4,138	4,748
應收帳款與票據	756	1,135	1,001	992	1,084
存貨	902	1,102	1,530	1,798	1,964
採權益法之投資	1,789	2,098	2,184	2,403	2,678
不動產、廠房設備	1,078	1,181	1,209	1,313	1,231
<b>負債總計</b>	<b>2,693</b>	<b>3,255</b>	<b>3,559</b>	<b>4,141</b>	<b>4,244</b>
流動負債	1,870	2,357	2,605	3,153	3,403
應付帳款及票據	961	1,086	1,121	1,383	1,498
非流動負債	822	899	953	989	727
<b>權益總計</b>	<b>6,782</b>	<b>7,595</b>	<b>8,037</b>	<b>9,232</b>	<b>10,106</b>
普通股股本	<b>1,773</b>	<b>1,766</b>	<b>1,766</b>	<b>1,766</b>	<b>1,766</b>
保留盈餘	4,796	5,612	6,138	7,099	7,973
母公司業主權益	6,781	7,593	8,036	9,232	10,105
<b>負債及權益總計</b>	<b>9,475</b>	<b>10,850</b>	<b>11,596</b>	<b>13,374</b>	<b>14,350</b>

## 損益表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>營業收入淨額</b>	5,607	5,948	6,244	7,942	9,638
營業成本	3,631	3,805	4,152	5,063	6,186
<b>營業毛利淨額</b>	1,976	2,142	2,092	2,879	3,452
營業費用	1,321	1,249	1,371	1,561	1,717
<b>營業利益</b>	655	893	721	1,318	1,735
<b>EBITDA</b>	927	1,272	1,114	1,966	1,901
業外收入及支出	263	284	270	211	221
稅前純益	918	1,261	1,039	1,902	1,956
所得稅	244	265	173	411	465
稅後純益	674	997	866	1,492	1,492
稅後 EPS(元)	3.82	5.64	4.90	8.45	8.45
完全稀釋 EPS**	3.82	5.64	4.90	8.45	8.45

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 17.66【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 17.66 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	2023F
-------	------	------	------	------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	-9.36%	6.08%	4.98%	27.21%	21.35%
營業毛利淨額	0.18%	8.38%	-2.31%	37.57%	19.93%
營業利益	-4.67%	36.40%	-19.30%	82.78%	31.68%
稅後純益	-24.93%	47.87%	-13.12%	72.32%	-0.04%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	35.25%	36.01%	33.51%	36.24%	35.82%
EBITDA(%)	16.53%	21.39%	17.85%	24.75%	19.73%
營益率	11.68%	15.02%	11.55%	16.59%	18.00%
稅後純益率	12.02%	16.76%	13.87%	18.79%	15.48%
總資產報酬率	7.11%	9.19%	7.47%	11.16%	10.39%
股東權益報酬率	9.94%	13.12%	10.77%	16.16%	14.76%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	28.42%	30.00%	30.69%	30.97%	29.58%
負債/淨值比(%)	39.70%	42.86%	44.28%	44.86%	42.00%
流動比率(%)	326.07%	264.70%	262.47%	291.14%	291.14%

### 其他比率分析

存貨天數	91.58	96.11	115.72	119.98	111.00
應收帳款天數	57.51	58.03	62.44	45.79	39.30

## 現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>營業活動現金</b>	1,557	633	716	1,605	1,516
稅前純益	918	1,261	1,039	1,902	1,956
折舊及攤銷	96	95	123	135	127
營運資金變動	77	-455	-258	3	-144
其他營運現金	466	-268	-188	-436	-423
<b>投資活動現金</b>	250	-1,019	653	-444	-210
資本支出淨額	-45	-202	-143	-190	-150
長期投資變動	12	-33	11	-6	-5
其他投資現金	283	-783	785	-249	-55
<b>籌資活動現金</b>	-1,628	-209	-363	-541	-895
長借/公司債變動	0	0	0	0	-261
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-443	-177	-353	-530	-618
其他籌資現金	-1,184	-32	-10	-12	-16
<b>淨現金流量</b>	90	-589	999	598	411
<b>期初現金</b>	3,039	3,130	2,540	3,539	4,138
<b>期末現金</b>	3,130	2,540	3,539	4,138	4,548

資料來源：CMoney、群益

2023 年 3 月 27 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F
營業收入淨額	1,566	1,631	1,556	1,650	2,544	2,193	2,152	2,284	2,557	2,646	2,413	2,558
營業成本	1,041	1,166	1,031	1,045	1,566	1,421	1,380	1,466	1,640	1,700	1,550	1,645
營業毛利淨額	526	464	525	605	978	772	771	818	916	946	863	913
營業費用	349	327	321	343	438	460	386	411	452	469	406	433
營業利益	177	137	204	261	541	312	386	407	465	477	457	481
業外收入及支出	89	36	132	126	262	65	44	23	61	94	44	23
稅前純益	266	174	336	388	802	377	429	430	526	571	500	504
所得稅	55	0	91	57	191	72	116	114	125	110	135	91
稅後純益	211	173	245	331	612	304	313	316	401	461	365	413
最新股本	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766	1,766
稅後EPS(元)	1.19	0.98	1.39	1.87	3.46	1.72	1.77	1.79	2.27	2.61	2.07	2.34

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	33.57%	28.50%	33.72%	36.62%	38.46%	35.18%	35.85%	35.82%	35.84%	35.77%	35.75%	35.71%
營業利益率(%)	11.32%	8.43%	13.11%	15.85%	21.25%	14.21%	17.92%	17.83%	18.18%	18.04%	18.94%	18.79%
稅後純益率(%)	13.47%	10.62%	15.77%	20.05%	24.05%	13.88%	14.56%	13.84%	15.68%	17.43%	15.14%	16.13%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-3.29%	4.10%	-4.57%	6.01%	54.22%	-13.80%	-1.87%	6.13%	11.95%	3.49%	-8.81%	6.02%
營業利益	-11.13%	-22.50%	48.42%	28.19%	106.78%	-42.37%	23.78%	5.59%	14.14%	2.68%	-4.28%	5.20%
稅前純益	-4.62%	-34.59%	92.97%	15.58%	106.84%	-53.05%	13.98%	0.21%	22.29%	8.52%	-12.34%	0.62%
稅後純益	-5.80%	-17.87%	41.61%	34.83%	84.95%	-50.25%	2.96%	0.86%	26.82%	15.07%	-20.80%	12.96%

## YoY(%)

營業收入淨額	1.79%	-7.79%	9.08%	1.84%	62.40%	34.48%	38.29%	38.45%	0.50%	20.67%	12.13%	12.02%
營業利益	-33.49%	-45.05%	-1.28%	31.03%	204.88%	126.73%	89.09%	55.76%	-14.02%	53.18%	18.46%	18.02%
稅前純益	-19.71%	-42.61%	4.83%	39.14%	201.73%	116.57%	27.92%	10.90%	-34.43%	51.58%	16.58%	17.06%
稅後純益	-17.98%	-34.51%	-4.86%	47.71%	190.01%	75.69%	27.74%	-4.44%	-34.47%	51.56%	16.58%	30.56%

註1：稅後EPS以股本17.66億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

### 停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。