

台灣：工業電腦

2023 年 2 月 8 日

神基 (3005 TT)

Getac

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)

NT\$58.0

隱含漲/跌幅

23.0%

前次目標價

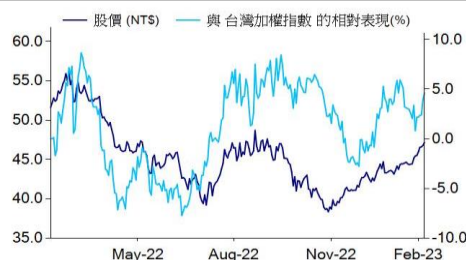
NT\$57.0

收盤價(2023/02/07)

NT\$47.2

營收組成(3Q22)：強固型電腦 49%、機構件 44%、航太扣件 7%

52 週股價(高/低)：(60.00/38.15)元



市值	NT\$	28,362 百萬元
三個月平均日成交值	NT\$	43 百萬元
自由流通股數比例		49.8%
外資持股比率		26.0%
董監事持股比率		33.84%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$	33.92
股價淨值比 (2023F)		1.4 倍
負債比		44.85%
ESG 評級(Sustainalytics)	中 (曝險程度共 5 級)	

簡明損益表(NT\$百萬元)

年初至 12 月	2021A	2022F	2023F	2024F
營業收入	30,084	32,476	35,383	39,557
營業利益	2,612	2,925	3,715	4,395
稅後純益 *	4,274	2,266	2,867	3,350
調整後 EPS(元)	7.20	3.82	4.83	5.65
稀釋後 EPS(元)	7.06	3.82	4.83	5.65
營收 YoY(%)	8.1	8.0	8.9	11.8
營業利益 YoY(%)	(16.2)	12.0	27.0	18.3
調整後 EPS YoY(%)	62.3	(47.0)	26.6	16.8
毛利率	25.2	24.9	26.8	27.5
營業利益率	8.7	9.0	10.5	11.1
本益比(倍)	6.5	12.3	9.8	8.4
股價淨值比(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3
ROE(%)	23.5	12.1	14.2	15.3
現金殖利率(%)	7.6%	6.4%	7.8%	8.9%
現金股利(元)	3.59	3.00	3.70	4.20

魏建發 合格證券投資分析人員
calvin.wei@yuanta.com

邱泉程
Daniel.Chiu@yuanta.com

強固型電腦/航太為成長重心，有助毛利率上升

- ▶ 神基 4Q22 營收季減 7%，但高單價強固型電腦比重上升，毛利率可望逆勢季增，估 EPS 1.28 元，季增 4%，比市場預期高 8%。
- ▶ 受俄烏戰爭影響，2H22 起美國國防預算加速執行；受惠各國邊境開放，客運復甦；預估強固型電腦/航太今年均有雙位數以上成長。
- ▶ 目前股價相當於 2023 年本益比 9.8 倍，偏低，加上殖利率高，維持買進。目標價 58 元係根據 2023 年每股盈餘 12 倍(同先前)取得。

4Q22 獲利可望優於預期，主因毛利率逆勢上升

神基 4Q22 營收 83.9 億元，季減 7%，主要下滑部分為 3C 機構件，該產品毛利率低，加上高單價強固型電腦占比上升，估計毛利率可望季增 1.1 百分點至 26.2%。營業利益 9 億元，季增 7%，年增 10%。業外在其他收入挹注下，估獲利 0.7 億元。合計稅後 7.6 億元，季增 4%，年增 6%，EPS 1.28 元，較原估上調 1%，比市場預期高 8%。第一季進入傳統淡季，估營收季減 6%至 78.6 億元，年增 4%，由於低毛利率 3C 機構件持續下降中，產品組合佳，本業應可穩定成長。

強固型電腦/航太為今年成長重心，有助毛利率上升

受俄烏戰爭影響，去年下半年美國國防預算加速執行，公司陸續推出雲端結合新產品，在警察攝影機的訂單有斬獲，強固型電腦出貨加快，占營收比重由去年第一季 42%上升至第四季 52%。俄烏戰爭目前仍持續，加上公司看到 5G 升級及 AI 需求上揚，今年強固型電腦出貨可望強勁，預估 2022/23 年強固型電腦營收成長 14%/12%。航太方面，轉投資豐達科(3004 TT)，受惠各國邊境開放，客運復甦，業績從 2021 年底谷底翻揚，去年營收大幅成長 53%，目前離疫情前仍有一段距離，加上今年全球可望邊境全面開收，估計 2023 年營收成長 35%。由於強固型電腦/航太為公司前二高毛利率產品，成長加速，有助今年毛利率上揚(估年增 1.9 百分點)。

庫存調整快速，今年獲利明顯好轉

2022 年 3C 機構件受 WFH 降溫而下滑，但汽車機構件則受惠疫情和緩強勁復甦(年增 20%)，使得整體機構件小幅衰退 2%，展望 2023 年 3C 機構件營收估仍下滑 4%，但汽車受惠疫後復甦，成長 15%，預估整體機構件今年營收成長 2%。合計神基 2023 年營收年增 9%，表現穩定。今年原物料上漲趨緩，另外去年初神基即發現 PC 需求趨緩，開始調整 3C 機構件(占整體機構件 70~75%)庫存，因此 3Q22 存貨金額 63.9 億元，由 4Q21 高點 75.9 億元下滑 16%，且 4Q22 仍續降中，短期 3C 機構件庫存已經趨向健康。目前強固型電腦、航太需求暢旺，無需降庫存。加上公司產品組合佳，因此估今年毛利率年增 1.9 百分點至 26.8%，EPS 4.83 元，年增 27%。

營運分析

4Q22 獲利可望優於預期，主因毛利率逆勢上升；1Q23 本業獲利不看淡

神基 4Q22 營收 83.9 億元，季減 7%，主要下滑部分為 3C 機構件，該產品毛利率低，加上高單價強固型電腦占比上升，估計毛利率可望季增 1.1 百分點至 26.2%。營業利益 9 億元，季增 7%，年增 10%。業外有在其他收入挹注，估獲利 0.7 億元。合計稅後 7.6 億元，季增 4%，年增 6%，EPS 1.28 元，比原估上調 1%，比市場預期高 8%。

1Q23 進入傳統淡季，估營收季減 6%至 78.6 億元，年增 4%，由於低毛利率 3C 機構件持續下降中，產品組合仍佳，估毛利率 24.1%，不考慮匯兌因素，EPS 0.79 元，季減 38%，年減 10%(扣除去年第一季匯兌因素，本業成長 8%)。

4Q22 獲利可望優於預期，
主因毛利率逆勢上升。

圖 1：2022 年第四季財報回顧

(百萬元)	4Q21A	3Q22A	4Q22F	季增率	年增率	4Q22F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	7,708	9,040	8,392	-7.2%	8.9%	8,806	8,666	-4.7%	-3.2%
營業毛利	1,997	2,265	2,195	-3.1%	9.9%	2,246	2,192	-2.3%	0.1%
營業利益	820	846	902	6.6%	10.0%	890	833	1.4%	8.3%
稅前利益	872	987	973	-1.4%	11.6%	960	891	1.3%	9.2%
稅後淨利	717	728	759	4.2%	5.7%	749	702	1.3%	8.1%
調整後 EPS (元)	1.21	1.23	1.28	4.2%	5.7%	1.26	1.18	1.3%	8.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	25.9%	25.1%	26.2%	1.1	0.2	25.5%	25.3%	0.6	0.9
營業利益率	10.6%	9.4%	10.8%	1.4	0.1	10.1%	9.6%	0.6	1.1
稅後純益率	9.3%	8.1%	9.0%	1.0	-0.3	8.5%	8.1%	0.5	0.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2023 年第一季財測更新

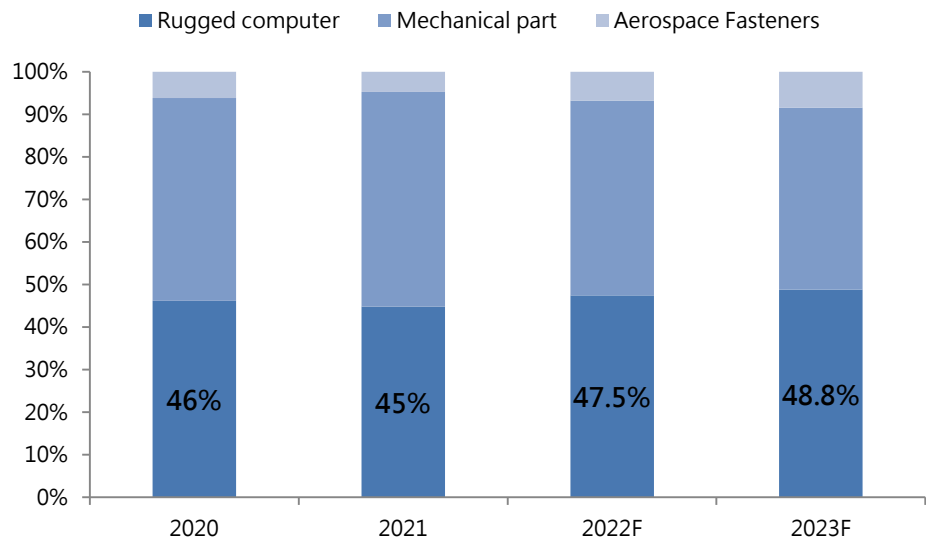
(百萬元)	1Q22A	4Q22F	1Q23F	季增率	年增率	1Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	7,557	8,392	7,859	-6.4%	4.0%	8,247	8,173	-4.7%	-3.8%
營業毛利	1,774	2,195	1,895	-13.7%	6.8%	1,976	1,986	-4.1%	-4.6%
營業利益	590	902	638	-29.4%	8.1%	657	669	-2.9%	-4.6%
稅前利益	639	973	617	-36.6%	-3.5%	636	686	-3.0%	-10.0%
稅後淨利	517	759	467	-38.4%	-9.7%	483	533	-3.2%	-12.3%
調整後 EPS (元)	0.87	1.28	0.79	-38.4%	-9.7%	0.81	0.90	-3.2%	-12.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	23.5%	26.2%	24.1%	-2.0	0.6	24.0%	24.3%	0.2	-0.2
營業利益率	7.8%	10.8%	8.1%	-2.6	0.3	8.0%	8.2%	0.2	-0.1
稅後純益率	6.8%	9.0%	5.9%	-3.1	-0.9	5.9%	6.5%	0.1	-0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

強固型電腦去年下半年起出貨強勁

強固型電腦去年上半年受美國政府基建及國防預算支出較慢，僅成長 2%，不如預期，但俄烏戰爭爆發後，下半年美國預算加速執行。另外，公司陸續推出雲端結合新產品，在警察攝影機的訂單有斬獲。占營收比重由去年第一季 42% 上升至第四季 52%。俄烏戰爭目前仍持續，加上公司看到 5G 升級及 AI 需求上揚，今年強固型電腦出貨可望強勁，預估 2022/23 年強固型電腦營收成長 14%/12%。

圖 3：強固型電腦營收占比未來持續提升



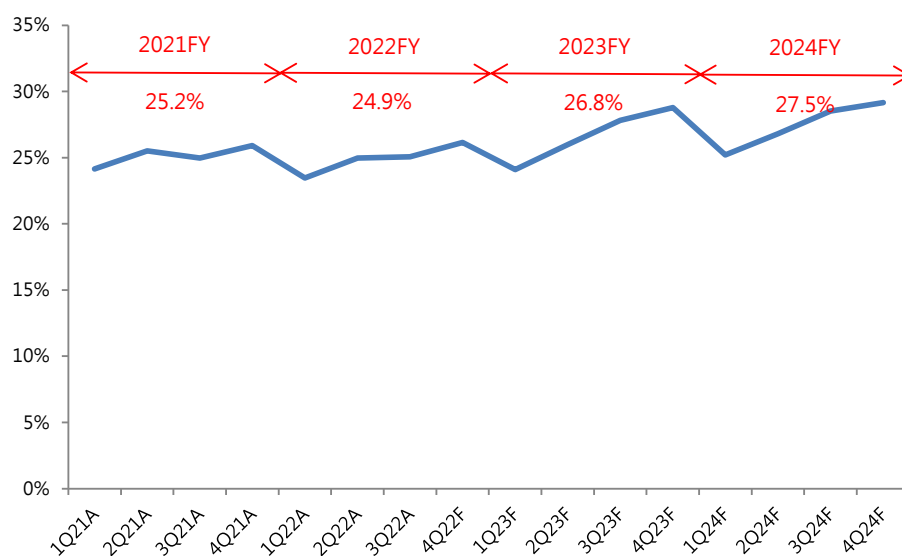
資料來源：公司資料、元大投顧

航太受惠疫後復甦，快速成長

強固型電腦/航太比重提高，
有助毛利率上揚。

航太方面，轉投資豐達科(3004 TT)在 2020 年新冠疫情爆發，全球怕病毒散播，封鎖邊境，造成 2020/21 年營收大幅衰退 39%/6%，占神基單季營收比重也由高峰 11%下滑至 4%。受惠各國注射疫苗，邊境陸續開放，客運復甦，業績從 2021 年底谷底翻揚，2022 年營收大幅成長 53%，占神基營收比重上升至 7%。目前離疫情前仍有一段距離，加上今年全球可望邊境全面開收，估計 2023 年營收成長 35%。由於強固型電腦/航太為公司前二高毛利率產品，成長加速，有助今年毛利率上揚。

圖 4：強固型電腦/航太比重提高，有助毛利率上揚

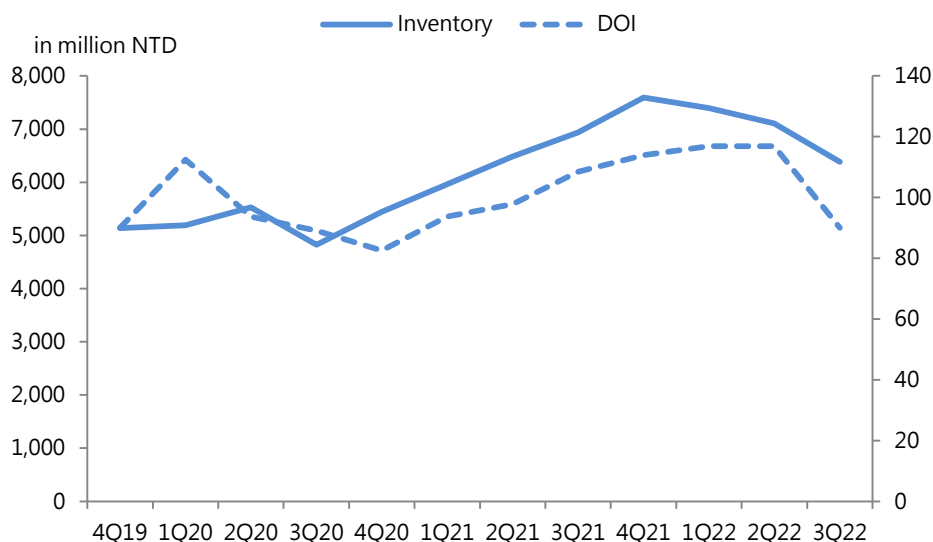


資料來源：公司資料、元大投顧

積極調整 3C 機構件庫存，未來提列存貨跌價損失減少

2022 年初神基即發現 PC 需求趨緩，開始調整 3C 機構件(占整體機構件 70~75%)庫存，因此 3Q22 存貨金額 63.9 億元，由 4Q21 高點 75.9 億元下滑 16%，且 4Q22 仍續降中，短期 3C 機構件庫存已經趨向健康。目前強固型電腦、航太需求暢旺，無需降庫存。

圖 5：積極調整 3C 機構件存貨，庫存已趨向健康水準



資料來源：公司資料、元大投顧

2023 年獲利表現佳

2022 年 3C 機構件受 WFH 降溫而下滑，但汽車機構件則受惠疫情和緩強勁復甦(年增 20%)，使得整體機構件小幅衰退 2%，展望 2023 年 3C 機構件營收估仍下滑 4%，但汽車受惠疫後復甦，成長 15%，預估整體機構件今年營收成長 2%。合計神基 2023 年營收年增 9%，表現穩定。今年原物料上漲趨緩，加上公司產品組合佳，因此估今年毛利率年增 1.9 百分點至 26.8%，EPS 4.83 元，年增 27%。

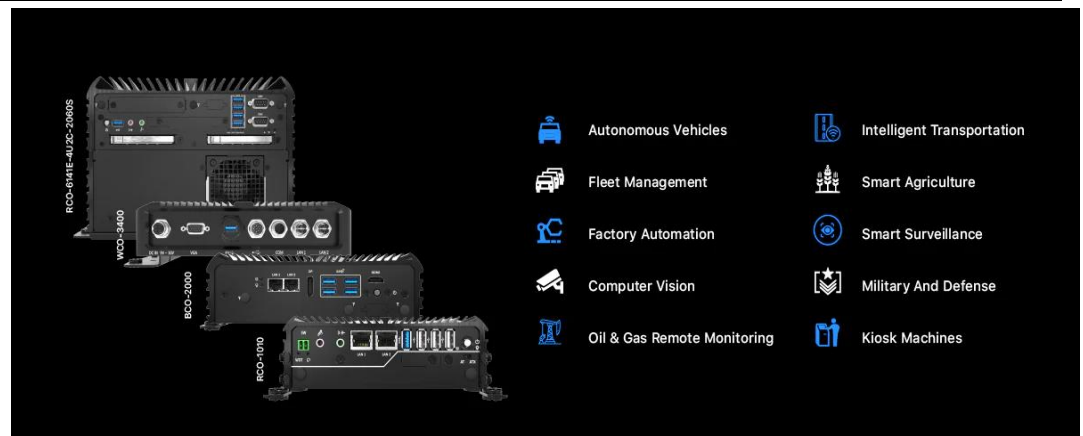
產業概況

強固型電腦應用範圍廣泛

強固型電腦(含筆電及平板)的設計堅固，除防撞、防落摔、防水、防塵等，並可承受高低溫環境，有些甚至可防爆炸(如：鑽油平台、軍事等)，且客製化的設計，提供用戶良好體驗。由於該產品耐用度高，一般使用年限達 5~7 年。

強固型電腦需經過嚴格測試，確保極端環境條件下使用，因此應用廣泛，包括國防、地質探查、石油、天然氣、船舶、航空、醫療等產業，製造方面如：生產線、外勤工作、倉儲物流，亦經常使用強固型電腦。

圖 6：強固型電腦應用範圍廣泛



資料來源：Premio

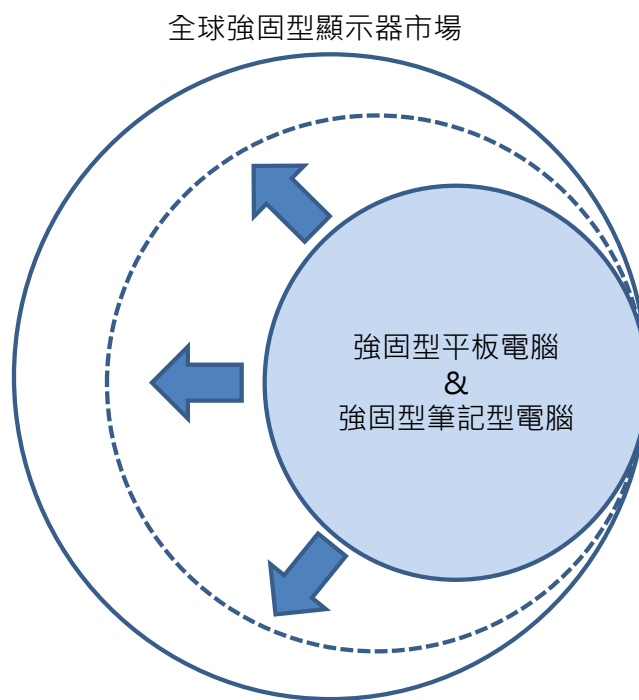
強固型電腦每年平均成長率達 6~7%，為穩定向上的產業

受惠企業行動化的趨勢，強固型電腦每年平均成長率 6~7%。

企業行動化的趨勢使硬體需求從固定裝置如：強固型螢幕顯示器及嵌入式電腦，快速轉移至強固型平板電腦及強固型筆記型電腦。根據研調機構預估全球強固型顯示器市場大約為美金 75 億元，每年成長 6-7%。

2020 年全球新冠疫情衝擊下，企業加速數位轉型的步伐，無論是硬體及軟體均強化行動性，方便居家使用外，與客戶及同事間視訊連結亦呈趨勢。行動化是實現工業 4.0、邊緣運算、智慧製造不可或缺的一環，強固型電腦無論是平板及 NB 是企業行動化下的最大受益者。

圖 7：強固型電腦處於穩定成長狀態



資料來源：Winmate

獲利調整及股票評價

略調升 2022/23 年稅後 0.4%/2.2%

WFH 降溫，造成 3C 機構件銷售不佳，略調降 2022/23 年營收 1%/2%。但高毛利率強固型電腦及航太比重上揚，將神基 2022/23 年毛利率由原本 24.8%/26.5%略上修至 24.9%/26.8%，稅後則上調 0.4%/2.2%，EPS 3.82/4.83 元，衰退 47%/成長 27%(2022 年扣除 21 年處分廠辦利益 25 億元及 22 年松下侵權損失 5 億元，本業成長 12%)。

圖 8：年度財報與預估差異

百萬元	2022 估		2023 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2022	2023
營業收入	32,476	32,890	35,383	36,090	-1.3%	-2.0%
營業毛利	8,103	8,154	9,486	9,570	-0.6%	-0.9%
營業利益	2,925	2,913	3,715	3,637	0.4%	2.2%
稅前利益	2,885	2,873	3,768	3,690	0.4%	2.1%
稅後淨利	2,266	2,256	2,867	2,805	0.4%	2.2%
調整後 EPS (元)	3.82	3.80	4.83	4.73	0.4%	2.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	24.9%	24.8%	26.8%	26.5%	0.2	0.3
營業利益率	9.0%	8.9%	10.5%	10.1%	0.2	0.4
稅後純益率	7.0%	6.9%	8.1%	7.8%	0.1	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估

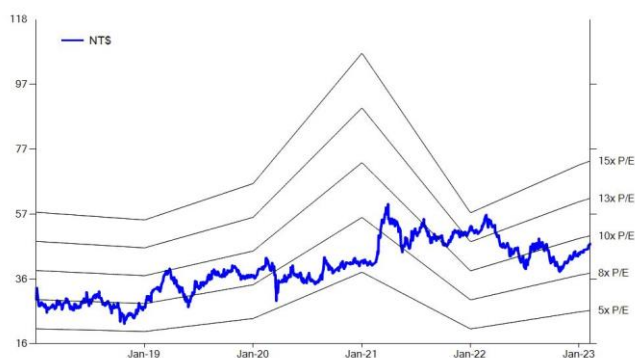
維持買進評等，目標價 58 元，潛在上漲空間 23%

WFH 雖降溫，但車用、強固型電腦、航太穩定向上，足以彌補，加上殖利率高，維持買進評等。

神基共有三大產品線，因此評價分三大塊，與神基同樣從事工業電腦相關，在國內主要為凌華、樺漢、飛捷、廣積、振樺電等，2023 年平均預估本益比 12.9 倍；機構件同業則有可成、鴻準，2023 年平均預估本益比 13.7 倍；航太同業則有漢翔、寶一、千附等，2023 年平均預估本益比 14.3 倍。神基 2023 年預估本益比 9.8 倍，相對同業平均低，顯示股價便宜。

WFH 降溫，促使公司積極打消 3C 機構件庫存，但車用、強固型電腦、航太穩定向上，足以彌補，預估神基 2023 年整體營收年增 9%，EPS 4.83 元，成長 27%，加上公司殖利率高，維持買進評等。目標本益比同先前 12 倍，以 2023 年 EPS 計算，目標價由原先 57 元略上調至 58 元，潛在上漲空間 23%。

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比 (倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F
神基	3005 TT	買進 (維持評等)	NT\$47.15	943.3	7.20	3.82	4.83	6.5	12.3	9.8	62.3	(47.0)	26.6
國內工業電腦同業													
凌華	6166 TT	未評等	NT\$60.40	437.4	0.6	3.8	3.1	111	15.8	19.8	(51.2)	600	(20.2)
樺漢	6414 TT	持有-超越同業	NT\$228.0	804.9	13.9	31.2	16.0	16.4	7.3	14.3	14.7	125	(48.9)
飛捷	6206 TT	未評等	NT\$69.40	330.5	4.7			14.7	-	-	14.3	-	-
振樺電	8114 TT	未評等	NT\$120.0	301.6	6.2	12.6	12.8	19.3	9.5	9.4	276	103	1.4
廣積	8050 TT	未評等	NT\$79.50	468.7	2.0	9.0	10.0	39.6	8.8	8.0	171	350	10.3
國內工業電腦平均					-	-	-	40.1	10.4	12.9	84.9	294	(14.4)
PC 機構件同業													
可成	2474 TT	未評等	NT\$186.5	4,436.1	11.3	17.3	12.0	16.5	10.8	15.6	(59.1)	53.1	(30.9)
鴻準	2354 TT	未評等	NT\$56.20	2,646.5	3.2	4.1	4.7	17.7	13.6	11.9	(4.9)	30.0	14.5
PC 機構件同業平均					-	-	-	17.1	12.2	13.7	(32.0)	41.6	(8.2)
航太同業													
漢翔	2634 TT	未評等	NT\$35.45	1,111.6	0.6	1.9	2.5	59.8	18.6	14.3	41.0	222.	30.2
寶一	8222 TT	未評等	NT\$27.45	62.7	(1.6)	-	-	-	-	-	-	-	-
千附	8383 TT	未評等	NT\$39.35	149.0	(1.3)	-	-	-	-	-	-	-	-
航太同業平均					-	-	-	59.8	18.6	14.3	41.0	222	30.2

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率 (%)			每股淨值			股價淨值比 (倍)		
					2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F	2021A	2022F	2023F
神基	3005 TT	買進 (維持評等)	NT\$47.15	943.3	23.5	12.1	14.2	30.72	31.52	33.92	1.5	1.5	1.4
國內工業電腦同業													
凌華	6166 TT	未評等	NT\$60.40	437.4	2.6	17.1	13.1	20.3	22.3	23.8	3.0	2.7	2.5
樺漢	6414 TT	持有-超越同業	NT\$228.0	804.9	12.4	24.5	11.8	113	127	135	2.0	1.8	1.7
飛捷	6206 TT	未評等	NT\$69.40	330.5	15.5	-	-	31.0	-	-	2.2	-	-
振樺電	8114 TT	未評等	NT\$120.0	301.6	17.5	32.1	27.6	37.8	41.5	45.0	3.2	2.9	2.7
廣積	8050 TT	未評等	NT\$79.50	468.7	6.3	19.5	19.7	29.2	33.4	42.4	2.7	2.4	1.9
國內工業電腦平均					10.9	23.3	18.1	-	-	-	2.6	2.4	2.2
PC 機構件同業													
可成	2474 TT	未評等	NT\$186.5	4,436.1	5.5	8.1	5.3	200	223	223	0.9	0.8	0.8
鴻準	2354 TT	未評等	NT\$56.20	2,646.5	3.9	5.1	5.3	78.6	91.9	99.4	0.7	0.6	0.6
PC 機構件同業平均					4.7	6.6	5.3	-	-	-	0.8	0.7	0.7
航太同業													
漢翔	2634 TT	未評等	NT\$35.45	1,111.6	3.9	12.3	14.4	15.2	16.3	17.6	2.3	2.2	2.0
寶一	8222 TT	未評等	NT\$27.45	62.7	(12.8)	-	-	10.9	-	-	2.5	-	-
千附	8383 TT	未評等	NT\$39.35	149.0	(4.5)	-	-	30.4	-	-	1.3	-	-
航太同業平均					(4.5)	12.3	14.4	-	-	-	2.0	2.2	2.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：神基季度及年度簡明損益表 (合併)

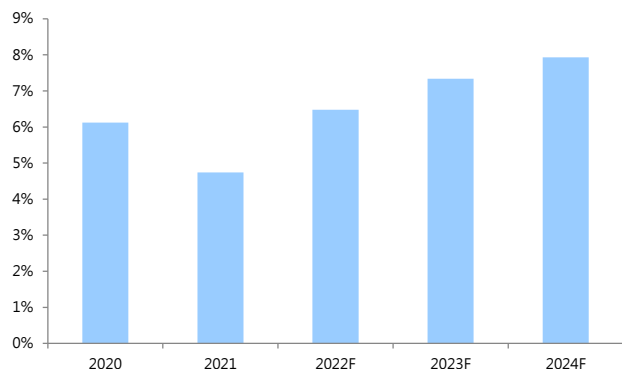
(NT\$百萬元)	1Q2022A	2Q2022A	3Q2022A	4Q2022F	1Q2023F	2Q2023F	3Q2023F	4Q2023F	FY2022F	FY2023F
營業收入	7,557	7,486	9,040	8,392	7,859	8,616	9,387	9,520	32,476	35,383
銷貨成本	(5,783)	(5,617)	(6,775)	(6,198)	(5,964)	(6,378)	(6,775)	(6,779)	(24,373)	(25,897)
營業毛利	1,774	1,869	2,265	2,195	1,895	2,238	2,612	2,741	8,103	9,486
營業費用	(1,184)	(1,283)	(1,419)	(1,292)	(1,257)	(1,422)	(1,521)	(1,571)	(5,178)	(5,771)
營業利益	590	587	846	902	638	816	1,091	1,170	2,925	3,715
業外利益	50	(300)	140	70	(20)	13	27	33	(40)	53
稅前純益	639	286	987	973	617	829	1,118	1,204	2,885	3,768
少數股東權益	(2)	35	44	27	33	36	39	33	105	140
所得稅費用	(124)	11	(215)	(187)	(117)	(169)	(242)	(234)	(515)	(761)
歸屬母公司稅後純益	517	262	728	759	467	624	838	938	2,266	2,867
調整後每股盈餘(NT\$)	0.87	0.44	1.23	1.28	0.79	1.05	1.41	1.58	3.82	4.83
調整後加權平均股數(百萬股)	593	593	593	593	593	593	593	593	593	593
重要比率										
營業毛利率	23.5%	25.0%	25.1%	26.2%	24.1%	26.0%	27.8%	28.8%	24.9%	26.8%
營業利益率	7.8%	7.8%	9.4%	10.8%	8.1%	9.5%	11.6%	12.3%	9.0%	10.5%
稅前純益率	8.5%	3.8%	10.9%	11.6%	7.9%	9.6%	11.9%	12.6%	8.9%	10.6%
有效所得稅率	19.4%	(3.7%)	21.8%	19.2%	18.9%	20.4%	21.6%	19.4%	17.8%	20.2%
季增率(%)										
營業收入	(2.0%)	(0.9%)	20.8%	(7.2%)	(6.4%)	9.6%	9.0%	1.4%	8.0%	8.9%
營業利益	(28.1%)	(0.5%)	44.3%	6.6%	(29.4%)	28.0%	33.7%	7.2%	12.0%	27.0%
稅後純益	(27.9%)	(49.4%)	178.0%	4.2%	(38.4%)	33.6%	34.2%	11.9%	(47.0%)	26.6%
調整後每股盈餘	(27.88%)	(49.40%)	178.00%	4.24%	(38.40%)	33.59%	34.24%	11.88%	(46.99%)	26.56%
營收分佈(百萬元)*										
強固型電腦	3,174	3,444	4,430	4,364	3,631	4,067	4,618	4,951	15,411	17,267
機構件	3,958	3,545	4,022	3,353	3,592	3,838	3,975	3,755	14,879	15,160
航太扣件(豐達科;3004 TT)	425	497	588	676	637	711	793	815	2,186	2,956
總計	7,557	7,486	9,040	8,392	7,859	8,616	9,387	9,520	32,476	35,383
營收分佈(%)*										
強固型電腦	42%	46%	49%	52%	46%	47%	49%	52%	47%	49%
機構件	52%	47%	44%	40%	46%	45%	42%	39%	46%	43%
航太扣件(豐達科;3004 TT)	6%	7%	7%	8%	8%	8%	8%	9%	7%	8%
總計	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

資料來源：公司資料、元大投顧；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據加權平均股數計算。

公司簡介

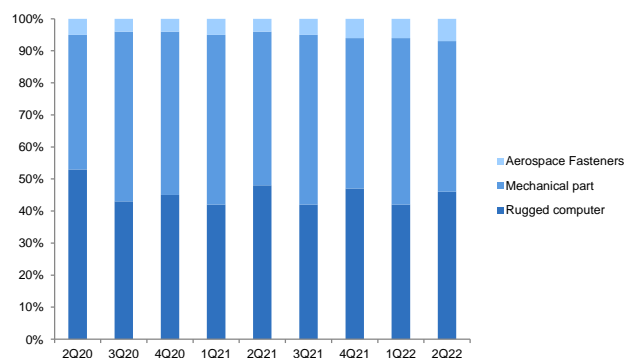
神基(3005 TT)為全球第二大強固型行動運算解決方案供應商，僅次於日本松下，全球市占率約 20%。主要業務為強固型電腦解決方案，2022 年占營收比重約 47%，塑膠和輕金屬機構件製造(含 3C 及汽車)則占 46%，航太扣件(主要為轉投資豐達；3004 TT)7%。生產基地包括：中國昆山、常熟、越南河內、台灣林口等，中國地區占產能約 70%，其次越南 20%，台灣則約 10%。神基 2022 年初成立投控，分出五大事業群：神基科技(強固型電腦)、漢通科技(機電與能源)、漢達精密(塑膠)、吉達克精密金屬(汽車)、豐達(航太)。

圖 14：轉投資豐達營收比重持續提升



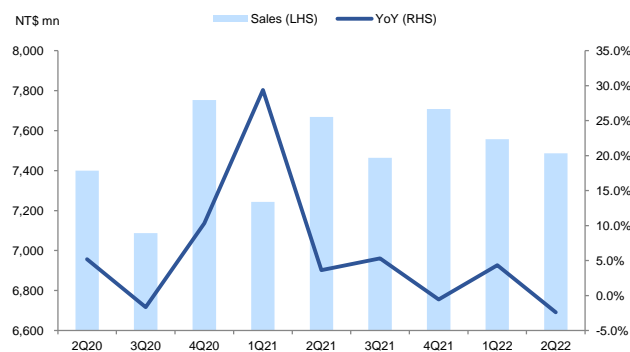
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：營收組成



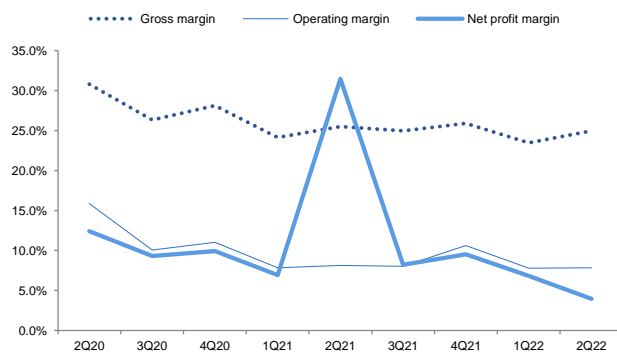
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



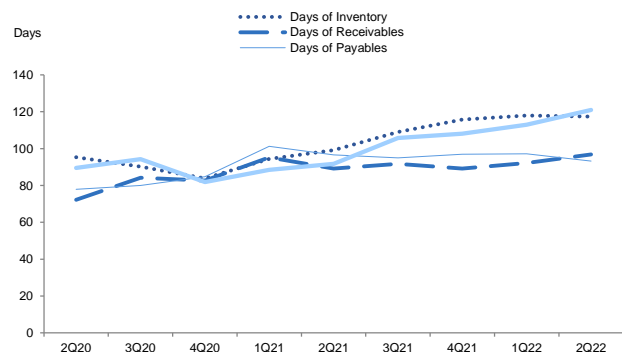
資料來源：公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



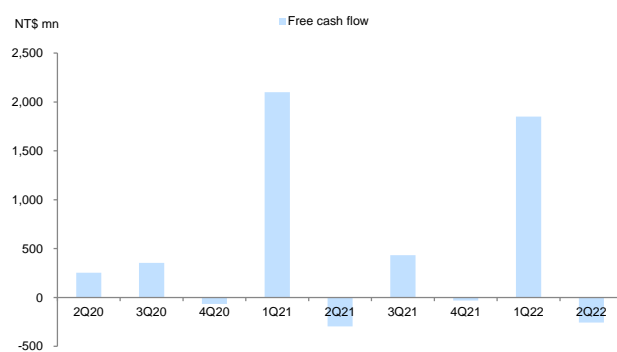
資料來源：公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：公司資料

圖 19：自由現金流量



資料來源：公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- **ESG 總分**：神基整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，但在科技硬體行業中的公司中排名略微領先同業。
- **在 ESG 議題上的曝險**：神基的整體曝險屬於低等水準，略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、公司數據安全、人力資源等。
- **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：神基在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 的揭露，且已有針對重大 ESG 議題做管理，但還並不足以防止所有的風險。儘管如此，公司目前並沒有受 ESG 相關爭議牽連。公司預計逐年降低溫室氣體排放密集度，同時提升回收水率。

圖 20：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	32.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	39.7
風險評級	中
同業排行(1~100，1 為最佳)	33

資料來源：Sustainalytics (2023 年 02 月 07 日)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

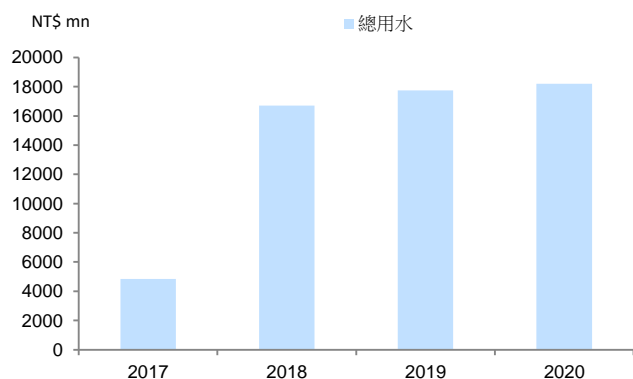
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：極低 (0-10) 低 (10-20) 中 (20-30) 高 (30-40) 極高 (40+)

註 3：曝險分數評級：低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

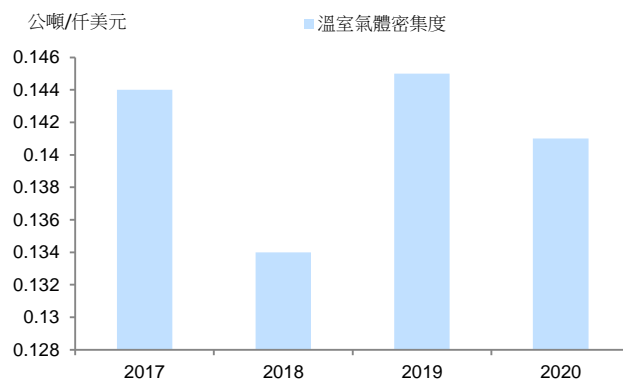
註 4：執行力分數評級：弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 21：用水量



資料來源：公司資料、Bloomberg

圖 22：溫室氣體密集度



資料來源：公司資料

資產負債表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
現金與短期投資	6,317	5,812	7,571	8,391	9,434
存貨	5,443	7,594	6,065	6,489	7,073
應收帳款及票據	7,527	7,467	7,840	8,624	9,486
其他流動資產	538	770	808	889	978
流動資產	19,826	21,642	22,284	24,393	26,971
長期投資	2,228	2,234	2,345	2,580	2,838
固定資產	8,593	8,850	9,209	9,631	10,096
什項資產	3,208	3,119	3,272	3,600	3,960
其他資產	14,029	14,202	14,826	15,811	16,894
資產總額	33,855	35,844	37,110	40,204	43,865
應付帳款及票據	5,923	6,293	6,607	7,268	7,994
短期借貸	587	300	577	632	703
什項負債	5,226	5,004	5,254	5,779	6,356
流動負債	11,736	11,598	12,438	13,679	15,053
長期借貸	1,932	1,813	1,641	1,808	1,981
其他負債及準備	2,194	2,470	2,593	2,852	3,137
長期負債	4,126	4,283	4,234	4,660	5,118
負債總額	15,862	15,881	16,672	18,339	20,171
股本	5,892	5,977	5,977	5,977	5,977
資本公積	3,264	3,458	4,345	4,685	5,359
保留盈餘	7,771	9,950	9,537	10,624	11,779
什項權益	(682)	(1,162)	(1,162)	(1,162)	(1,162)
歸屬母公司之權益	16,245	18,222	18,697	20,124	21,953
股東權益總額	17,993	19,963	20,438	21,865	23,694
資料來源：公司資料、元大投顧					

現金流量表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
本期純益	2,669	4,263	2,370	3,007	3,492
折舊及攤提	1,157	1,180	1,276	1,403	1,543
本期營運資金變動	(1)	(1,500)	(14)	(1,312)	(1,692)
其他營業資產 及負債變動	367	(2,831)	1,608	1,207	1,460
營運活動之現金流量	4,192	1,111	5,240	4,305	4,803
資本支出	(1,914)	(1,321)	(934)	(1,027)	(1,130)
本期長期投資變動	467	544	(25)	(232)	(258)
其他資產變動	(716)	2,266	(190)	(369)	(405)
投資活動之現金流量	(2,164)	1,490	(1,148)	(1,628)	(1,793)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(112)	(406)	105	222	244
其他調整數	(1,657)	(2,025)	(1,669)	(1,181)	(1,236)
融資活動之現金流量	(1,770)	(2,431)	(1,564)	(959)	(992)
匯率影響數	(45)	(91)	-	-	-
本期產生現金流量	214	79	2,528	1,717	2,018
自由現金流量	2,278	(209)	4,306	3,278	3,673
資料來源：公司資料、元大投顧					

損益表					
年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
營業收入	27,838	30,084	32,476	35,383	39,557
銷貨成本	(20,061)	(22,518)	(24,373)	(25,897)	(28,673)
營業毛利	7,777	7,566	8,103	9,486	10,884
營業費用	(4,661)	(4,954)	(5,178)	(5,771)	(6,489)
營業利益	3,116	2,612	2,925	3,715	4,395
利息收入	54	33	27	31	33
利息費用	(47)	(43)	(44)	(37)	(41)
利息收入淨額	7	(10)	(16)	(6)	(7)
投資利益(損失)淨額	(24)	71	121	39	40
其他業外收入(支出)淨額	142	2,777	(144)	20	14
非常項目淨額	0	0	-	-	-
稅前純益	3,241	5,450	2,885	3,768	4,442
所得稅費用	(572)	(1,187)	(515)	(761)	(950)
稅後純益	2,669	4,263	2,370	3,007	3,492
少數股權淨利	92	(11)	105	140	142
歸屬母公司之淨利	2,577	4,274	2,266	2,867	3,350
稅前息前折舊攤銷前淨利	4,272	3,792	4,201	5,118	5,938
調整後每股盈餘 (NT\$)	4.44	7.20	3.82	4.83	5.65

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
年成長率 (%)					
營業收入	3.3	8.1	8.0	8.9	11.8
營業利益	4.7	(16.2)	12.0	27.0	18.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	5.2	(11.2)	10.8	21.8	16.0
稅後純益	21.0	65.8	(47.0)	26.6	16.8
調整後每股盈餘	21.03	62.26	(46.99)	26.56	16.83
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	27.9	25.2	24.9	26.8	27.5
營業利益率	11.2	8.7	9.0	10.5	11.1
稅前息前折舊攤銷前淨利率	15.3	12.6	12.9	14.5	15.0
稅後純益率	9.3	14.2	7.0	8.1	8.5
資產報酬率	8.3	12.2	6.5	7.8	8.3
股東權益報酬率	15.9	23.5	12.1	14.2	15.3
穩定/償價能力分析					
負債權益比 (%)	14.0	10.6	10.9	11.2	11.3
淨負債權益比 (%)	(21.1)	(18.5)	(26.2)	(27.2)	(28.5)
利息保障倍數 (倍)	69.6	127.2	66.9	102.8	110.1
利息及短期債保障倍數 (倍)	5.2	16.0	4.7	5.7	6.0
現金流量對利息保障倍數 (倍)	88.8	25.7	119.8	116.3	118.0
現金流量對利息及短期債保障倍數 (倍)	6.6	3.2	8.4	6.4	6.5
流動比率 (倍)	1.7	1.9	1.8	1.8	1.8
速動比率 (倍)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
淨負債 (NT\$ 百萬元)	(3,798)	(3,699)	(5,353)	(5,951)	(6,750)
調整後每股淨值 (NT\$)	28.05	30.72	31.52	33.92	37.00
評價指標 (倍)					
本益比	10.6	6.5	12.3	9.8	8.4
股價自由現金流量比	12.0	-	6.5	8.5	7.6
股價淨值比	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨利比	6.4	7.4	6.7	5.5	4.7
股價營收比	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧；股價日期依首頁收盤價日期為準。

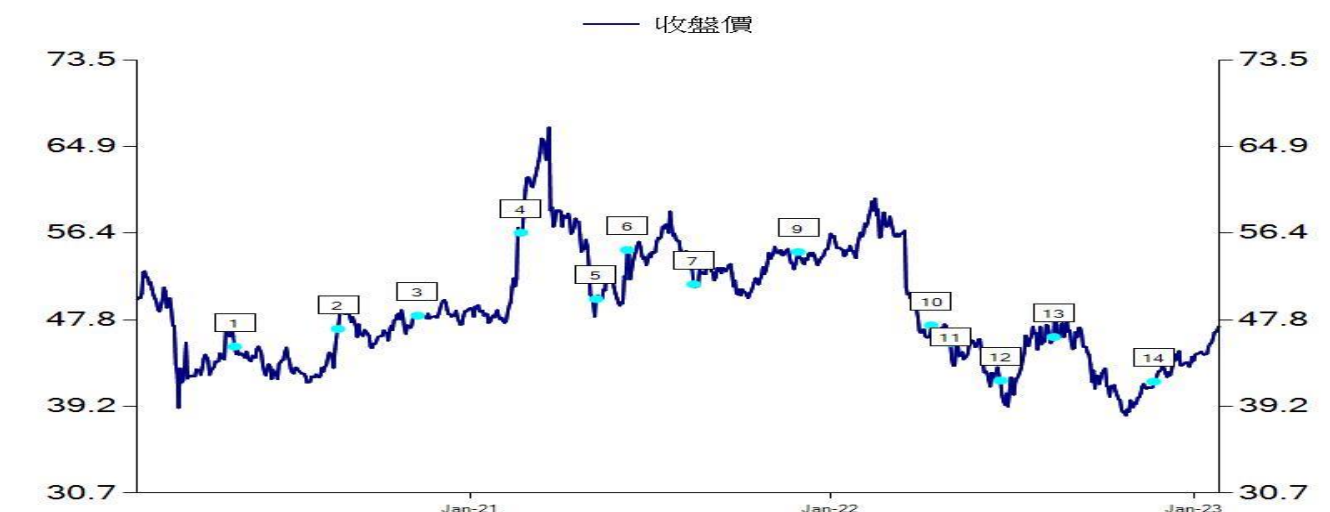
註：負債為短期債加上長期債。

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

神基 (3005 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	2020/05/15	46.10	53.00	53.00	買進	魏建發
2	2020/08/25	46.90	57.00	57.00	買進	魏建發
3	2020/11/12	48.20	59.00	59.00	買進	魏建發
4	2021/03/03	56.40	70.00	70.00	買進	魏建發
5	2021/05/18	48.10	71.00	71.00	買進	魏建發
6	2021/06/17	51.80	74.00	74.00	買進	魏建發
7	2021/08/19	52.80	71.00	71.00	買進	魏建發
8	2021/11/14	54.40	70.00	70.00	買進	魏建發
9	2021/12/01	54.50	67.00	67.00	買進	魏建發
10	2022/04/21	46.15	66.00	66.00	買進	魏建發
11	2022/05/11	46.00	58.00	58.00	買進	魏建發
12	2022/06/29	42.20	56.00	56.00	買進	魏建發
13	2022/08/18	45.70	58.00	58.00	買進	魏建發
14	2022/11/24	41.70	57.00	57.00	買進	魏建發

資料來源：Bloomberg，元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀請。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.