

增加持股・維持

收盤價 April 17 (NT\$)	139.0
12 個月目標價 (NT\$)	167.0
前次目標價 (NT\$)	188.0
調降 (%)	11.2
上漲空間 (%)	20.1

焦點內容

1Q23 營業利益低預期，預期 2Q23 營運才落底。我們下調 2023-24 年獲利預估 11%、8%，持續看好 2H23-2025 年仍將因 ABF 受惠異質整合及 chiplet 等趨勢使供需吃緊，維持「增加持股」評等、調整目標價至 167 元。

交易資料表

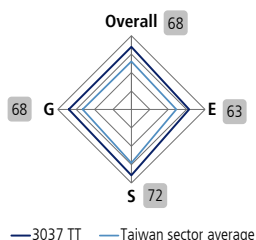
市值：(NT\$bn/US\$mn)	211.8 / 6,965
流通在外股數 (百萬股)：	1,524
外資持有股數 (百萬股)：	551
3M 平均成交量 (百萬股)：	17.47
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	107.5 - 222.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.4	16.3	-32.2
相對表現 (%)	2.5	-6.8	-26.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	1.49A	1.25A	2.87A	3.39A
2022	3.85A	5.44A	5.80A	4.99A
2023	2.69F	0.74F	3.00F	3.87F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

林祐熙
886 2 2181 8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

欣興

(3037.TW/3037 TT)



1Q23 毛利率低預期，2Q23 營運落底

重要訊息

公司公佈 1Q23 季報，營業利益 29 億元，低凱基預期 32%，在業外貢獻 22.7 億下，稅後淨利 41 億元優於凱基預期的 30 億元達 36%。

評論及分析

1Q23 毛利率低預期。(1) 受到存貨呆滯提列、折舊上升、與稼動不足提列分別影響毛利金額 7.1 億、3 億、15.7 億元。使得毛利率季減 14.1ppts 達 20.6%低預期。(2) 載板營收占比季減 2ppts 達占比 66%，其中 ABF 與 BT 分別季減 4ppts、季增 1ppts 至 57%、9%。(3) HDI、PCB 的稼動率皆下降 10ppts 達 70%、80%。綜上，加上業外利益 22.7 億元 (保險理賠 8 億元、合併旭德 8.9 億元)，使得獲利優預期。

下修 2Q23 獲利 54%，但可望為谷底。預期 HDI、PCB 的稼動率將繼續下降 10-15ppts，維持 ABF 稼動率將季減 5-10 百分點以上看法不變，但價格有望持平；BT 稼動率則可望持平至輕微下滑。

3Q23 迎接新伺服器放量，PC 已見訂單回補中。公司 ABF 中高階產品(16L 以上或大 body size) 2022 年佔比 40%以上，預期 2023 年佔比拉升至 50%以上。而 BT 新產能原預期 1Q23 加入貢獻，將因需求順勢遞延。

投資建議

我們下調 2023-24 年獲利預估 11%、8%，持續看好 2H23-2025 年仍將因 ABF 受惠異質整合及 chiplet 等趨勢使供需吃緊，維持「增加持股」評等、調整目標價至 167 元，相當於未來四季(3Q23-2Q24 年)每股盈餘 13 倍本益比。

投資風險

5G 進度延期，擴廠效益與市場需求不如預期。

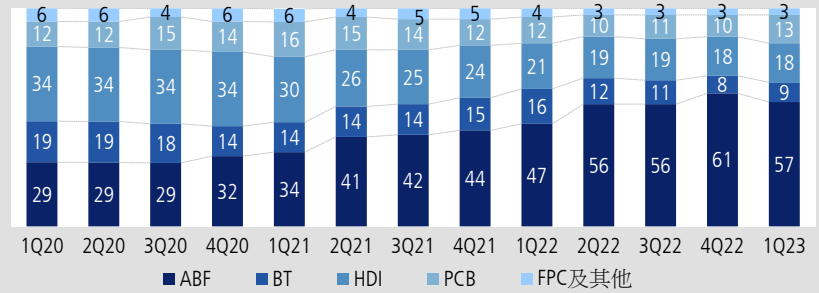
主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	87,893	104,563	140,489	115,456	145,326
營業毛利 (NT\$百萬)	12,828	23,663	50,433	28,229	42,359
營業利益 (NT\$百萬)	4,017	13,170	38,172	17,675	29,938
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,462	13,222	29,619	15,690	22,340
每股盈餘 (NT\$)	3.74	8.98	20.08	10.30	14.66
每股現金股利 (NT\$)	1.40	3.40	8.00	4.50	6.00
每股盈餘成長率 (%)	66.7	140.3	123.5	(48.7)	42.4
本益比 (x)	37.2	15.5	6.9	13.5	9.5
股價淨值比 (x)	4.3	3.4	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	15.5	7.8	3.3	5.5	4.0
淨負債比率 (%)	23.5	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.0	2.4	5.8	3.2	4.3
股東權益報酬率 (%)	11.8	24.2	40.4	17.4	22.1

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 產品出貨依技術別比重

出貨類別比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 2023 年月產能預估

Monthly capacity (million sq.ft)	2022	2023F	YoY(%)
Carrier	2.8-2.9	2.9-3.0	2.8
HDI	2.9-3	3.0-3.1	3.4
Conventional PCB	1.6-1.7	1.4-1.5	-12
Rigid-flex PCB	0.4-0.5	0.4-0.5	0
FPCB	0.4-0.5	0.4-0.5	0

資料來源：公司資料；凱基整理

圖 3: 1Q-2Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q23F					2Q23F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	26,566	26,566	0.0	29,691	(10.5)	23,910	25,238	(5.3)	29,973	(20.2)
毛利	5,462	6,903	(20.9)	8,924	(38.8)	3,848	6,248	(38.4)	8,821	(56.4)
營業利益	2,905	4,290	(32.3)	5,700	(49.0)	1,502	3,724	(59.7)	5,307	(71.7)
稅後淨利	4,095	3,021	35.5	4,461	(8.2)	1,124	2,453	(54.2)	4,257	(73.6)
每股盈餘 (元)	2.69	2.04	31.5	2.88	(6.7)	0.74	1.66	(55.6)	2.76	(73.3)
毛利率 (%)	20.6	26.0	(5.4)ppts	30.1	(9.5)ppts	16.1	24.8	(8.7)ppts	29.4	(13.3)ppts
營利率 (%)	10.9	16.1	(5.2)ppts	19.2	(8.3)ppts	6.3	14.8	(8.5)ppts	17.7	(11.4)ppts
淨利率 (%)	15.4	11.4	4.0 ppts	15.0	0.4 ppts	4.7	9.7	(5.0)ppts	14.2	(9.5)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4: 2023-24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F					2024F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	115,456	120,638	(4.3)	131,537	(12.2)	145,326	143,493	1.3	151,279	(3.9)
毛利	28,229	35,750	(21.0)	42,213	(33.1)	42,359	46,426	(8.8)	51,485	(17.7)
營業利益	17,675	24,278	(27.2)	27,895	(36.6)	29,938	33,469	(10.6)	37,373	(19.9)
稅後淨利	15,690	17,591	(10.8)	20,975	(25.2)	22,340	24,344	(8.2)	27,707	(19.4)
每股盈餘 (元)	10.30	11.90	(13.5)	14.33	(28.1)	14.66	16.47	(11.0)	17.99	(18.5)
毛利率 (%)	24.5	29.6	(5.2)ppts	32.1	(7.6)ppts	29.1	32.4	(3.2)ppts	34.0	(4.9)ppts
營利率 (%)	15.3	20.1	(4.8)ppts	21.2	(5.9)ppts	20.6	23.3	(2.7)ppts	24.7	(4.1)ppts
淨利率 (%)	13.6	14.6	(1.0)ppts	15.9	(2.4)ppts	15.4	17.0	(1.6)ppts	18.3	(2.9)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5: 同業比較－投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
欣興	3037 TT	6,947	139.00	20.08	10.30	14.66	6.9	13.5	9.5	2.40	2.24	1.98	40.4	17.4	22.1	5.8	3.2	4.3
華通	2313 TT	1,653	42.30	6.71	5.19	6.20	6.3	8.1	6.8	1.30	1.16	1.02	22.5	15.0	15.9	6.4	5.0	5.9
景碩	3189 TT	1,631	109.50	15.47	8.32	12.28	7.1	13.2	8.9	1.44	1.45	1.31	22.0	11.0	15.4	5.9	4.1	5.9
南電	8046 TT	5,701	269.00	30.05	20.75	25.69	9.0	13.0	10.5	3.24	3.15	2.72	41.2	24.6	27.9	6.7	4.6	5.8
Ibiden	4062 JP	5,176	4,920.0	345.06	325.50	404.03	14.3	15.1	12.2	1.70	1.55	1.39	12.3	9.9	11.8	0.8	1.0	1.0
Shinko	6967 JP	3,700	3,665.0	414.85	313.62	393.46	8.8	11.7	9.3	1.95	1.62	1.40	24.6	14.7	15.9	1.4	1.4	1.4
AT&S	ATS AV	1,174	27.52	2.39	2.37	2.71	11.5	11.6	10.2	1.24	0.83	0.71	12.4	10.6	4.9	2.8	3.7	3.4
SEMCO	009150 KS	7,923	139,100	12,977.0	8,813.3	12,550.3	10.7	15.8	11.1	1.34	1.32	1.20	13.3	8.8	11.4	1.5	1.4	1.5

資料來源：Bloomberg；凱基

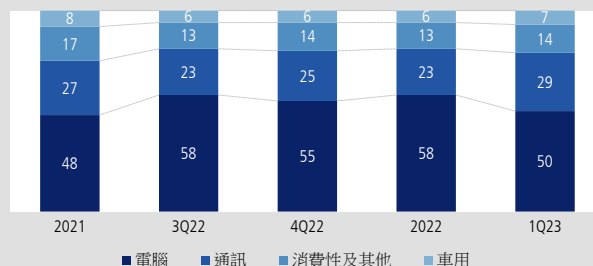
圖 6: 公司概況

欣興電子成立於民國 79 年 1 月，總部位於桃園龜山，主要從事印刷電路板與 IC 載板之生產，公司過去數度透過併購其他印刷電路板廠提高市佔率，2009 年完成全懋科技合併案後，一度躍升為全球最大印刷電路板供應商。公司 2022 年產品比重依技術別：IC 基板 67%、HDI 19%、PCB 11%、軟板及其他 3%；依應用別：電腦 58%、通訊 23%、消費性及其他 13%、車用 6%。

資料來源：凱基

圖 7: 產品比重

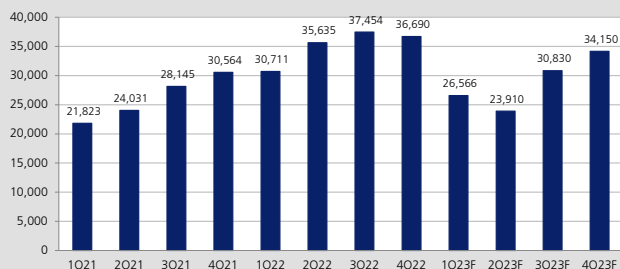
產品比重，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

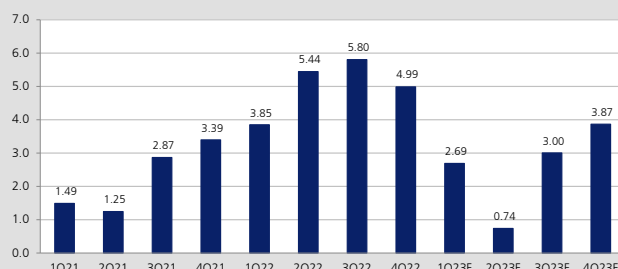
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

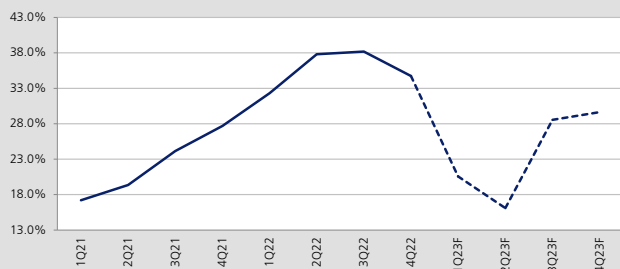
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

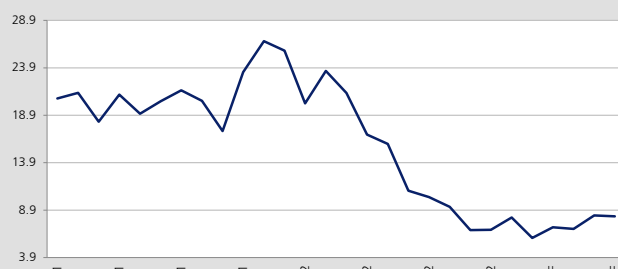
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

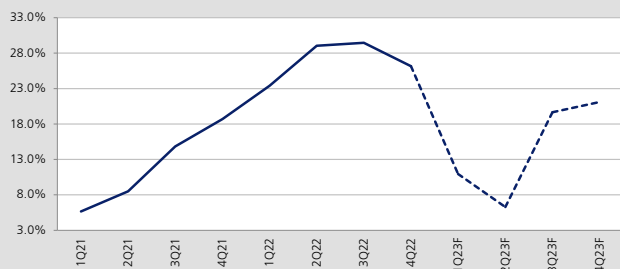
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

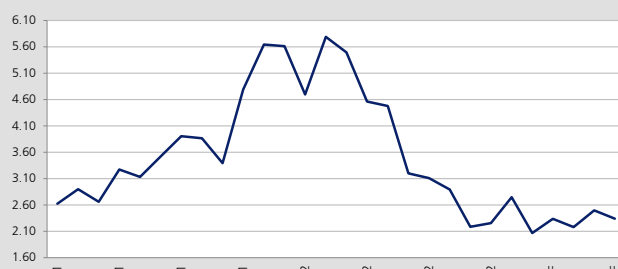
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 股價淨值比

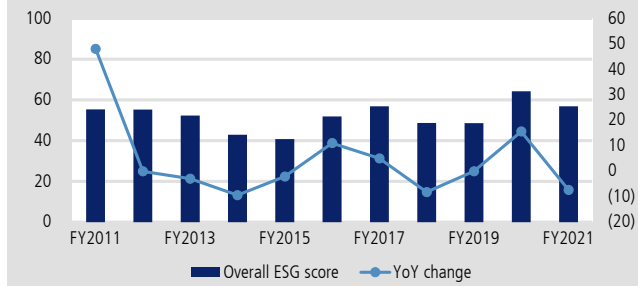
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 14：ESG 整體分數

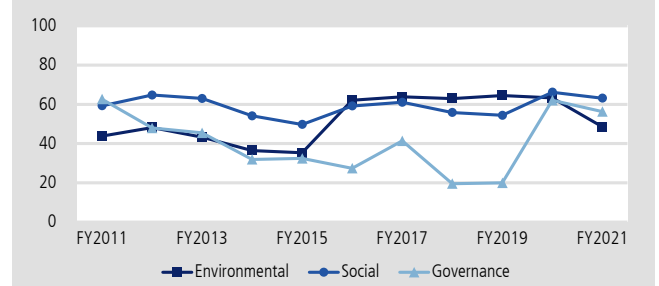
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：ESG 各項分數

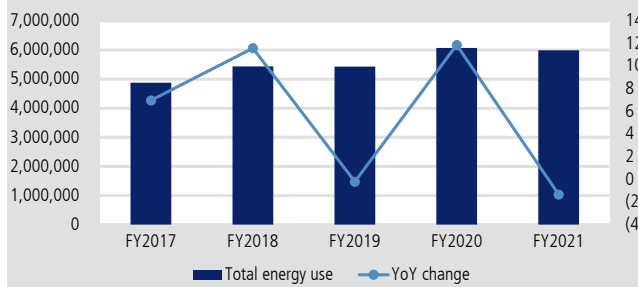
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：能源消耗

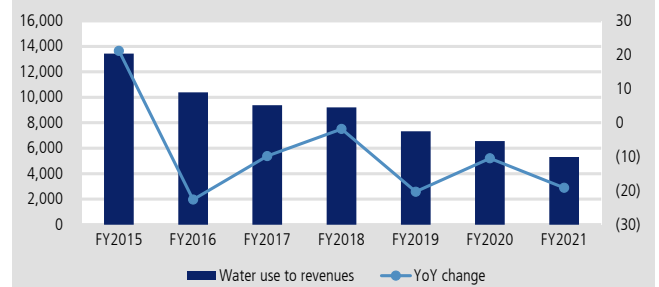
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：耗水量

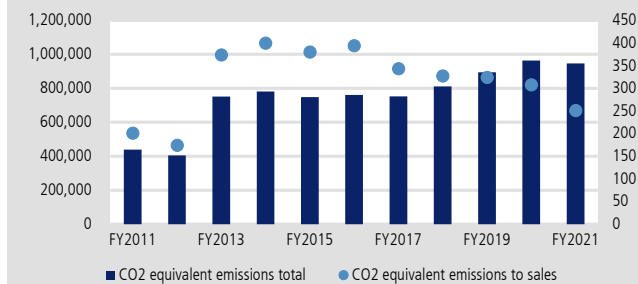
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：碳排量

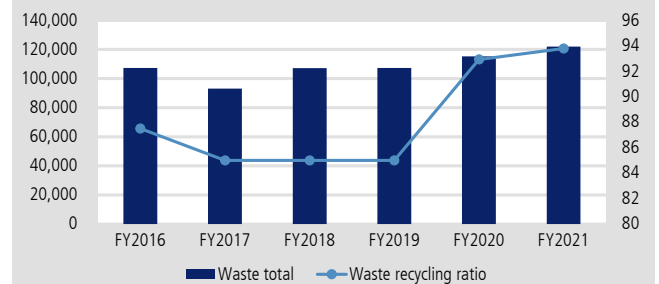
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：廢棄物總量

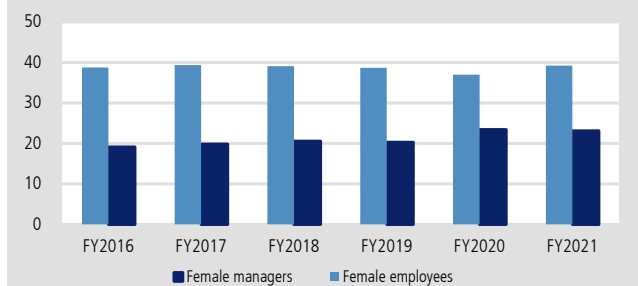
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：性別多樣性

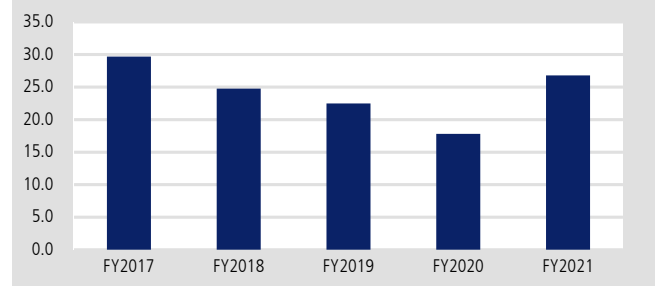
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：員工流動率

員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	30,711	35,635	37,454	36,690	26,566	23,910	30,830	34,150	140,489	115,456	145,326
營業成本	(20,788)	(22,166)	(23,155)	(23,948)	(21,104)	(20,062)	(22,029)	(24,031)	(90,056)	(87,226)	(102,967)
營業毛利	9,923	13,469	14,299	12,742	5,462	3,848	8,801	10,119	50,433	28,229	42,359
營業費用	(2,734)	(3,119)	(3,265)	(3,143)	(2,557)	(2,346)	(2,741)	(2,910)	(12,261)	(10,554)	(12,421)
營業利益	7,189	10,350	11,034	9,599	2,905	1,502	6,060	7,209	38,172	17,675	29,938
折舊	(2,604)	(2,731)	(2,887)	(3,168)	(3,831)	(3,831)	(3,831)	(3,831)	(11,391)	(15,323)	(15,623)
攤提	(68)	(79)	(85)	(104)	(76)	(76)	(76)	(76)	(336)	(305)	(254)
EBITDA	9,862	13,160	14,007	12,870	6,812	5,408	9,966	11,116	49,899	33,303	45,815
利息收入	88	129	181	261	321	321	321	321	659	1,284	1,284
投資利益淨額	192	75	(7)	(67)	42	42	42	42	194	168	168
其他營業外收入	1,142	1,658	1,828	(516)	2,337	50	50	50	4,112	2,487	200
總營業外收入	1,422	1,863	2,001	(321)	2,699	413	413	413	4,964	3,938	1,652
利息費用	(79)	(94)	(119)	(155)	(175)	(155)	(155)	(155)	(447)	(640)	(620)
投資損失	-	-	-	(31)	-	-	-	-	(31)	-	-
其他營業外費用	(1,041)	(1,011)	(1,008)	276	(253)	(156)	(156)	(156)	(2,784)	(721)	(624)
總營業外費用	(1,120)	(1,105)	(1,126)	90	(428)	(311)	(311)	(311)	(3,262)	(1,361)	(1,244)
稅前純益	7,491	11,108	11,909	9,367	5,176	1,604	6,162	7,311	39,875	20,252	30,346
所得稅費用[利益]	(1,605)	(2,720)	(2,865)	(1,459)	(984)	(385)	(1,485)	(1,316)	(8,649)	(4,170)	(6,255)
少數股東損益	(220)	(357)	(482)	(548)	(97)	(95)	(100)	(100)	(1,607)	(392)	(1,751)
非常項目稅後純益	5,667	8,030	8,562	7,360	4,095	1,124	4,577	5,895	29,619	15,690	22,340
非常項目	(0)	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	5,667	8,030	8,562	7,360	4,095	1,124	4,577	5,895	29,619	15,690	22,340
每股盈餘 (NT\$)	3.85	5.44	5.80	4.99	2.69	0.74	3.00	3.87	20.08	10.30	14.66
獲利率 (%)											
營業毛利率	32.3	37.8	38.2	34.7	20.6	16.1	28.5	29.6	35.9	24.5	29.1
營業利益率	23.4	29.0	29.5	26.2	10.9	6.3	19.7	21.1	27.2	15.3	20.6
EBITDA Margin	32.1	36.9	37.4	35.1	25.6	22.6	32.3	32.5	35.5	28.8	31.5
稅前純益率	24.4	31.2	31.8	25.5	19.5	6.7	20.0	21.4	28.4	17.5	20.9
稅後純益率	18.5	22.5	22.9	20.1	15.4	4.7	14.8	17.3	21.1	13.6	15.4
季成長率 (%)											
營業收入	0.5	16.0	5.1	(2.0)	(27.6)	(10.0)	28.9	10.8			
營業毛利	17.2	35.7	6.2	(10.9)	(57.1)	(29.6)	128.7	15.0			
營業收益增長	25.7	44.0	6.6	(13.0)	(69.7)	(48.3)	303.6	19.0			
EBITDA	18.3	33.4	6.4	(8.1)	(47.1)	(20.6)	84.3	11.5			
稅前純益	17.0	48.3	7.2	(21.3)	(44.7)	(69.0)	284.3	18.7			
稅後純益	13.4	41.7	6.6	(14.0)	(44.4)	(72.6)	307.3	28.8			
年成長率 (%)											
營業收入	40.7	48.3	33.1	20.0	(13.5)	(32.9)	(17.7)	(6.9)	34.4	(17.8)	25.9
營業毛利	164.2	189.7	110.5	50.5	(45.0)	(71.4)	(38.5)	(20.6)	113.1	(44.0)	50.1
營業收益	482.4	406.4	164.3	67.9	(59.6)	(85.5)	(45.1)	(24.9)	189.8	(53.7)	69.4
EBITDA	181.8	202.4	107.8	54.4	(30.9)	(58.9)	(28.8)	(13.6)	117.6	(33.3)	37.6
稅前純益	194.1	367.9	124.6	46.2	(30.9)	(85.6)	(48.3)	(21.9)	139.8	(49.2)	49.8
稅後純益	159.5	339.4	103.1	47.3	(27.7)	(86.0)	(46.5)	(19.9)	124.0	(47.0)	42.4

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	124,710	170,055	218,663	215,978	231,527
流動資產	53,731	79,877	107,588	84,764	95,024
現金及短期投資	24,208	39,498	61,478	44,180	46,206
存貨	8,926	12,152	12,835	12,431	14,635
應收帳款及票據	17,249	23,639	28,750	23,627	29,658
其他流動資產	3,348	4,588	4,525	4,525	4,525
非流動資產	70,979	90,178	111,076	131,214	136,503
長期投資	8,428	11,286	12,166	12,920	14,055
固定資產	57,981	72,021	94,122	113,811	118,220
什項資產	4,570	6,871	4,787	4,483	4,228
負債總額	71,610	104,539	126,005	113,956	115,283
流動負債	42,369	49,060	54,893	54,571	55,395
應付帳款及票據	12,051	13,495	11,628	11,262	13,259
短期借款	13,307	13,171	10,356	16,133	12,224
什項負債	17,011	22,394	32,908	27,176	29,913
長期負債	29,241	55,479	71,113	59,385	59,888
長期借款	23,359	22,242	24,563	12,835	13,338
其他負債及準備	5,882	33,236	46,550	46,550	46,550
股東權益總額	53,101	65,516	92,658	102,021	116,245
普通股本	15,047	14,753	14,784	15,238	15,238
保留盈餘	19,851	30,809	54,437	65,390	80,255
少數股東權益	4,674	4,803	6,924	7,316	9,067
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	6.5%	19.0%	34.4%	(17.8%)	25.9%
營業收益增長	15.0%	227.9%	189.8%	(53.7%)	69.4%
EBITDA	7.1%	78.1%	117.6%	(33.3%)	37.6%
稅後純益	67.5%	142.1%	124.0%	(47.0%)	42.4%
每股盈餘成長率	66.7%	140.3%	123.5%	(48.7%)	42.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	14.6%	22.6%	35.9%	24.5%	29.1%
營業利益率	4.6%	12.6%	27.2%	15.3%	20.6%
EBITDA Margin	14.6%	21.9%	35.5%	28.8%	31.5%
稅後純益率	6.2%	12.6%	21.1%	13.6%	15.4%
平均資產報酬率	4.6%	9.0%	15.2%	7.2%	10.0%
股東權益報酬率	11.8%	24.2%	40.4%	17.4%	22.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	69.1%	54.1%	37.7%	28.4%	22.0%
淨負債比率	23.5%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	14.1	52.2	90.2	32.6	49.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.5	0.8	0.5	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	38.2	132.2	136.7	57.1	51.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	3.2	5.7	2.2	2.5
流動比率 (x)	1.3	1.6	2.0	1.6	1.7
速動比率 (x)	1.1	1.4	1.7	1.3	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	12,472	(3,988)	(26,540)	(15,193)	(20,625)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.74	8.98	20.08	10.30	14.66
每股現金盈餘 (NT\$)	12.43	29.17	41.40	23.97	21.02
每股淨值 (NT\$)	32.18	41.15	57.99	62.15	70.34
調整後每股淨值 (NT\$)	33.14	41.24	58.11	62.15	70.34
每股營收 (NT\$)	60.14	71.03	95.23	75.77	95.37
EBITDA/Share (NT\$)	8.81	15.58	33.82	21.86	30.07
每股現金股利 (NT\$)	1.40	3.40	8.00	4.50	6.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.75	0.71	0.72	0.53	0.65
應收帳款周轉天數	71.8	82.5	74.7	74.7	74.7
存貨周轉天數	43.5	54.8	52.0	52.0	52.0
應付帳款周轉天數	58.8	60.9	47.1	47.1	47.1
現金轉換周轉天數	56.6	76.5	79.6	79.6	79.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	87,893	104,563	140,489	115,456	145,326
營業成本	(75,064)	(80,900)	(90,056)	(87,226)	(102,967)
營業毛利	12,828	23,663	50,433	28,229	42,359
營業費用	(8,811)	(10,493)	(12,261)	(10,554)	(12,421)
營業利益	4,017	13,170	38,172	17,675	29,938
總營業外收入	3,458	4,565	4,964	3,938	1,652
利息收入	194	165	659	1,284	1,284
投資利益淨額	45	356	194	168	168
其他營業外收入	3,220	4,044	4,112	2,487	200
總營業外費用	(1,241)	(1,106)	(3,262)	(1,361)	(1,244)
利息費用	(476)	(325)	(447)	(640)	(620)
投資損失	-	-	(31)	-	-
其他營業外費用	(765)	(781)	(2,784)	(721)	(624)
稅前純益	6,234	16,629	39,875	20,252	30,346
所得稅費用[利益]	(917)	(3,104)	(8,649)	(4,170)	(6,255)
少數股東損益	144	(302)	(1,607)	(392)	(1,751)
非常項目	-	0	0	(0)	(0)
稅後淨利	5,462	13,222	29,619	15,690	22,340
EBITDA	12,874	22,927	49,899	33,303	45,815
每股盈餘 (NT\$)	3.74	8.98	20.08	10.30	14.66

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	18,164	42,940	61,082	36,518	32,033
本期純益	5,462	13,222	29,619	15,690	22,340
折舊及攤提	8,857	9,757	11,727	15,628	15,877
本期運用資金變動	(352)	(8,171)	(7,658)	5,161	(6,239)
其他營業資產及負債變動	4,197	28,131	27,395	39	55
投資活動之現金流量	(14,087)	(24,439)	(33,396)	(35,805)	(21,221)
投資用短期投資出售[新購]	522	132	(439)	-	-
本期長期投資變動	(75)	-	(1,586)	(793)	(1,189)
資本支出淨額	(14,550)	(23,167)	(32,073)	(35,012)	(20,032)
其他資產變動	16	(1,403)	701	(0)	(0)
自由現金流	(2,761)	(11,121)	1,553	(492)	13,120
融資活動之現金流量	(1,145)	(3,984)	(4,831)	(18,011)	(8,787)
短期借款變動	(2,369)	1,795	(2,631)	-	-
長期借款變動	3,221	(11,040)	(862)	(5,951)	(3,407)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,601)	(2,055)	(5,016)	(12,190)	(6,458)
其他融資現金流	(591)	7,189	3,677	131	1,078
匯率影響數	677	691	(797)		
本期產生現金流量	3,609	15,207	22,058	(17,298)	2,026
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	14.6%	22.6%	35.9%	24.5%	29.1%
- 銷管費用/營業收入	10.0%	10.0%	8.7%	9.1%	8.5%
= 營業利益率	4.6%	12.6%	27.2%	15.3%	20.6%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.7	0.7	0.7	1.0	0.8
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.4	1.3	1.4	1.0	1.1
營業利益率	4.6%	12.6%	27.2%	15.3%	20.6%
x 資本周轉率	1.4	1.3	1.4	1.0	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	85.3%	81.3%	78.3%	79.4%	79.4%
= 稅後 ROIC	5.4%	12.8%	29.7%	11.7%	18.6%

資料來源：公司資料，凱基

欣興 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-04-17	增加持股	188.0	139.0
2023-02-22	增加持股	172.0	133.5
2022-10-26	增加持股	185.0	118.5
2022-07-27	增加持股	270.0	179.5
2022-06-16	增加持股	295.0	165.5
2022-04-27	增加持股	326.0	216.5
2022-02-23	增加持股	315.0	240.5
2021-10-27	增加持股	237.0	171.5
2021-10-08	增加持股	178.0	130.0
2021-07-28	增加持股	175.0	138.0

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	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。
未評等 (R)	

*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）為開發金控集團之成員。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，適後若有變更時，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。