



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 July 26 (NT\$)	197.5
12 個月目標價 (NT\$)	225.0
前次目標價 (NT\$)	167.0
調升 (%)	34.7
上漲空間 (%)	13.9

焦點內容

2Q23 季報優預期，但 3Q23 載板保守看待，我們持續看好公司在高階 ABF 與 AI server PCB 佈局，維持「增加持股」評等、調整目標價至 225 元，相當於 2024 年每股盈餘 15 倍本益比。

交易資料表

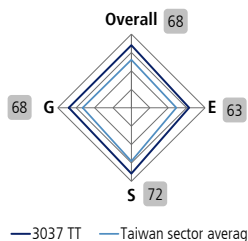
市值：(NT\$/bn/US\$mn)	301.2/9,627
流通在外股數 (百萬股)：	1,525
外資持有股數 (百萬股)：	679
3M 平均成交量 (百萬股)：	26.69
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	107.5 - 203.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	42.1	55.5	16.2
相對表現 (%)	30.5	40.6	0.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.85A	5.44A	5.80A	4.99A
2023	2.70A	1.57F	1.95F	3.27F
2024	2.66F	2.98F	4.17F	4.91F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

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)

2Q23 季報優預期，3Q23 載板保守看待

重要訊息

公司公佈 2Q23 季報，營業利益 23.6 億元，優於市場預期 16%，在業外貢獻 11 億下，稅後淨利 24 億元優於市場預期的 17 億元。

評論及分析

2Q23 營業利益優預期。(1) 受到存貨呆滯提列與稼動不足提列分別影響毛利金額 5.1 億、15.7 億元，因稼動率提升加上 AI PCB 相關貢獻，使得毛利率僅季減 0.4ppts 達 20.2%優預期。(2) 載板營收占比季減 1ppts 達占比 65%，其中 ABF 與 BT 分別季減 2ppts、季增 1ppts 至 53%、12%。(3) 加上業外利益 11 億元 (金融資產利益 3.3 億元、匯兌利益 4.1 億元)，使得獲利優預期。

3Q23 載板持平保守看待，HDI 及 PCB 回溫。公司預期載板因持續調整使營收季持平，HDI 與 PCB 因為美系手機新品、AI 伺服器 PCB 需求成長，稼動率可望別回升至 80-90%、80-85%。

新廠瞄準 AI server 等高階產品。我們摘要如下：(1) 2Q23 ABF 中高階產品佔比 50-60%，載板在光復廠(2025 年放量)及楊梅廠等新廠在都是以 AI、Server、HPC 等相關應用為主，而 AI sever 載板中包含 ASIC、FPGA、GPU 等應用。公司在 AI sever PCB 中涉獵包含 OAM、厚大板(介於 GPU 與 PCB 中間)。(2) BT 主要應用在手機、車用、記憶體，價格變化不大，而山鶯新廠在 2024 年有明顯營收貢獻。(3) 2023 資本支出 為 300 億元(先前為 354 億元)，70~80%用於載板投資。泰國廠第一階段資本支出 23 億元泰銖，預期 1H25 年可以加入貢獻。

投資建議

儘管 3Q23 載板展望低預期，但公司在 AI server PCB 出貨則表現亮眼，我們下調 2023 獲利預估 8%，但微幅上調 2024 年獲利 0.4%，持續看好公司在高階 ABF 與 AI server PCB 佈局，維持「增加持股」評等、調整目標價至 225 元，相當於 2024 年每股盈餘 15 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。

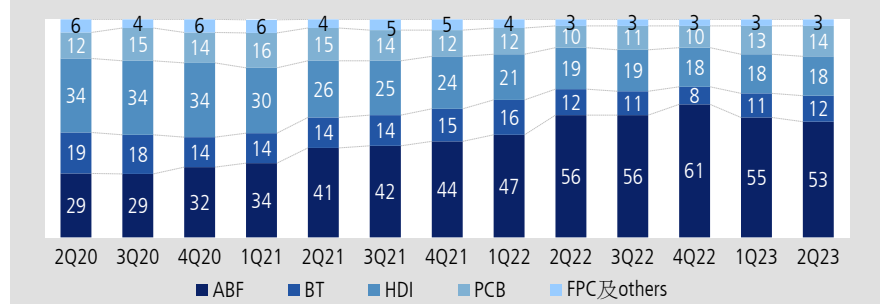
主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	104,563	140,489	113,567	145,197	163,120
營業毛利 (NT\$百萬)	23,663	50,433	25,874	40,465	46,182
營業利益 (NT\$百萬)	12,897	37,963	14,900	28,044	33,113
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,222	29,619	14,445	22,426	26,246
每股盈餘 (NT\$)	8.98	20.08	9.48	14.72	17.22
每股現金股利 (NT\$)	3.40	7.99	3.80	6.00	7.00
每股盈餘成長率 (%)	140.3	123.5	(52.8)	55.2	17.0
本益比 (x)	22.0	9.8	20.8	13.4	11.5
股價淨值比 (x)	4.8	3.4	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA (x)	10.9	5.0	8.6	6.2	5.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.7	4.0	1.9	3.0	3.5
股東權益報酬率 (%)	24.2	40.4	16.1	22.2	22.8

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: 2Q23 財報及 3Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q23					3Q23F				
	實際數	凱基預估	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)
營收	25,235	23,910	5.5	24,892	1.4	28,708	30,830	(6.9)	29,788	(3.6)
毛利	5,101	3,848	32.6	4,627	10.3	6,491	8,801	(26.2)	7,463	(13.0)
營業利益	2,357	1,502	56.9	2,036	15.8	3,746	6,060	(38.2)	4,377	(14.4)
稅後淨利	2,389	1,124	112.6	1,730	38.1	2,972	4,577	(35.1)	3,585	(17.1)
每股盈餘(元)	1.57	0.74	112.6	1.21	29.9	1.95	3.00	(35.1)	2.41	(18.9)
毛利率(%)	20.2	16.1	4.1 ppts	18.6	1.6 ppts	22.6	28.5	(5.9)ppts	25.1	(2.4)ppts
營利率(%)	9.3	6.3	3.1 ppts	8.2	1.2 ppts	13.0	19.7	(6.6)ppts	14.7	(1.6)ppts
淨利率(%)	9.5	4.7	4.8 ppts	7.0	2.5 ppts	10.4	14.8	(4.5)ppts	12.0	(1.7)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3: 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	113,567	115,456	(1.6)	113,812	(0.2)	145,197	145,326	(0.1)	137,844	5.3
毛利	25,874	28,229	(8.3)	26,781	(3.4)	40,465	42,359	(4.5)	40,257	0.5
營業利益	14,900	17,675	(15.7)	15,151	(1.7)	28,044	29,938	(6.3)	27,881	0.6
稅後淨利	14,445	15,690	(7.9)	13,811	4.6	22,426	22,340	0.4	21,633	3.7
每股盈餘(元)	9.48	10.30	(7.9)	9.51	(0.4)	14.72	14.66	0.4	14.13	4.2
毛利率(%)	22.8	24.5	(1.7)ppts	23.5	(0.7)ppts	27.9	29.1	(1.3)ppts	29.2	(1.3)ppts
營利率(%)	13.1	15.3	(2.2)ppts	13.3	(0.2)ppts	19.3	20.6	(1.3)ppts	20.2	(0.9)ppts
淨利率(%)	12.7	13.6	(0.9)ppts	12.1	0.6 ppts	15.4	15.4	0.1 ppts	15.7	(0.2)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4: 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	9,638	197.50	20.08	9.48	14.72	9.8	20.8	13.4	3.41	3.19	2.80	40.4	16.1	22.2	4.0	1.9	3.0
華通	2313 TT	1,718	45.05	6.71	4.29	5.34	6.7	10.5	8.4	1.39	1.25	1.11	22.5	12.5	14.0	6.0	3.8	4.7
景碩	3189 TT	1,585	109.00	15.47	2.94	9.22	7.0	37.1	11.8	1.44	1.51	1.37	22.0	4.0	12.1	6.0	1.4	4.6
南電	8046 TT	5,262	254.50	30.05	10.78	20.02	8.5	23.6	12.7	3.06	3.12	2.75	41.2	13.1	23.0	7.1	2.6	4.7
Ibiden	4062 JP	8,498	8,464.0	393.69	279.93	399.91	21.5	30.2	21.2	2.82	2.61	2.36	14.0	8.9	11.5	0.5	0.5	0.6
Shinko	6967 JP	5,433	5,639.0	409.96	286.17	375.90	13.8	19.7	15.0	3.04	2.66	2.30	24.5	14.6	16.1	0.9	0.9	1.0
AT&S	ATS AV	1,306	30.36	2.42	3.33	0.46	12.5	9.1	65.4	1.37	1.09	0.94	12.6	11.0	3.2	1.3	3.5	1.3
SEMCO	009150 KS	8,445	144,100	13,330.8	9,002.4	12,780.1	10.8	16.0	11.3	1.39	1.38	1.25	13.6	9.0	11.6	1.5	1.4	1.6

資料來源：Bloomberg；凱基

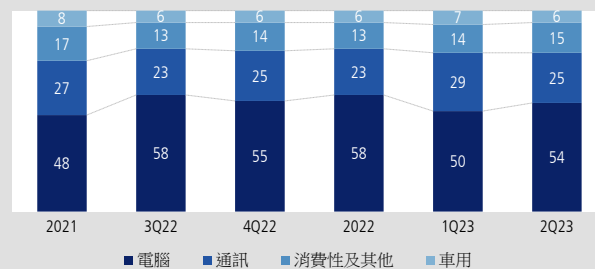
圖 5: 公司概況

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 6: 產品比重

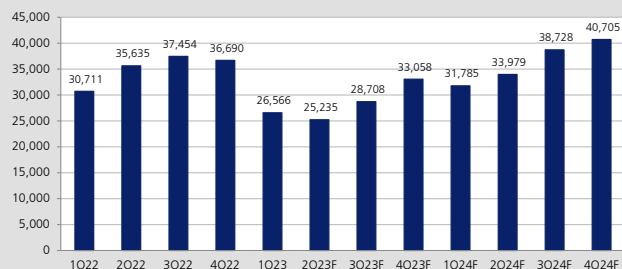
產品比重，百分比



資料來源：凱基

圖 7: 季營業收入

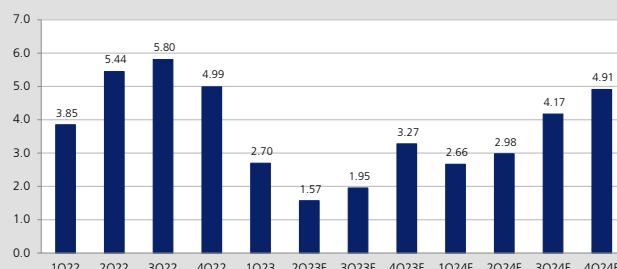
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利

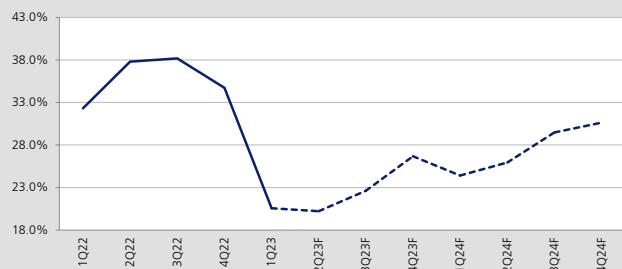
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

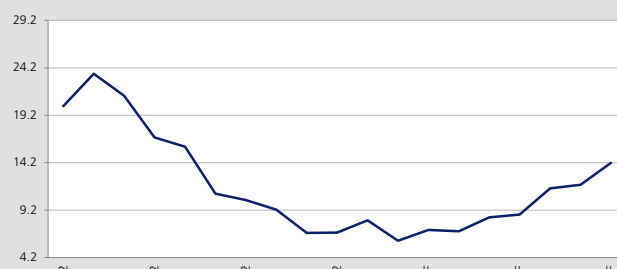
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

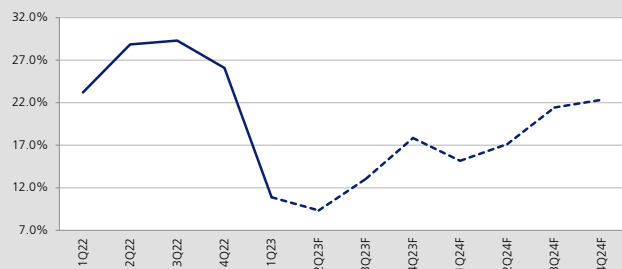
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

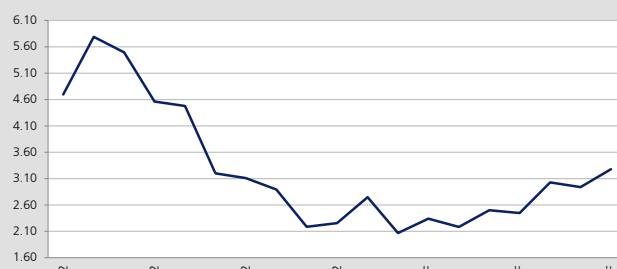
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 股價淨值比

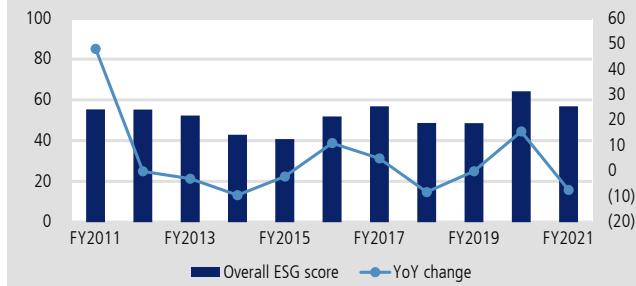
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 13：ESG 整體分數

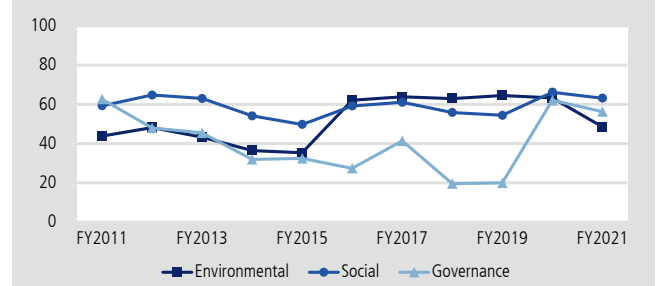
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：ESG 各項分數

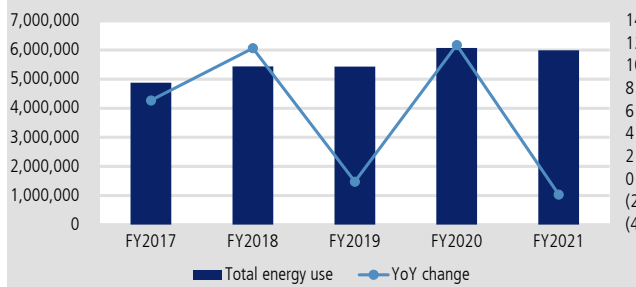
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：能源消耗

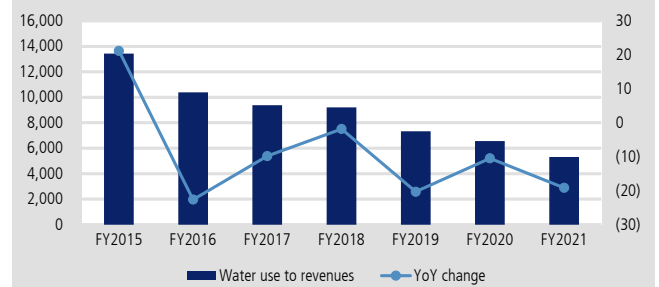
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：耗水量

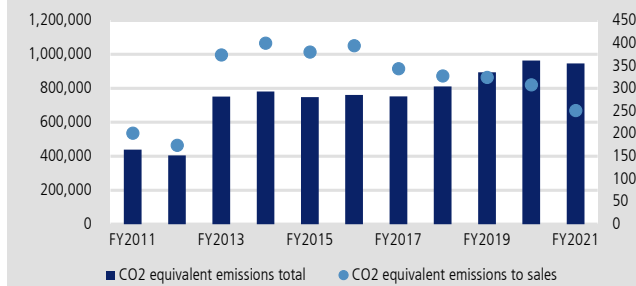
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：碳排量

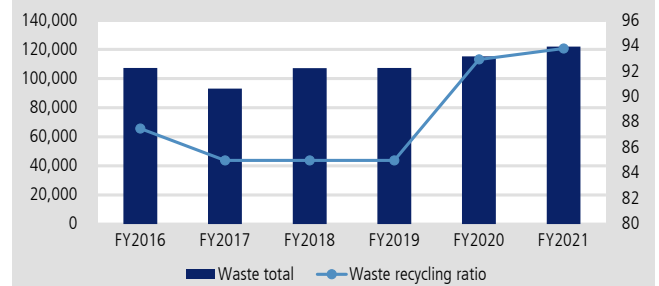
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：廢棄物總量

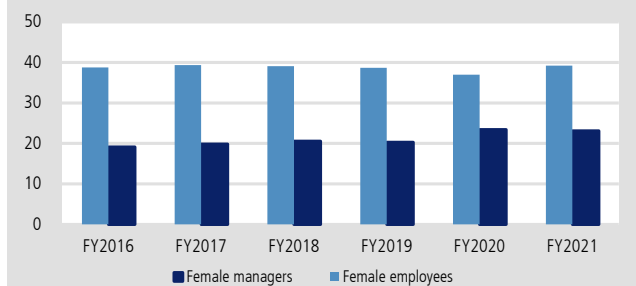
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：性別多樣性

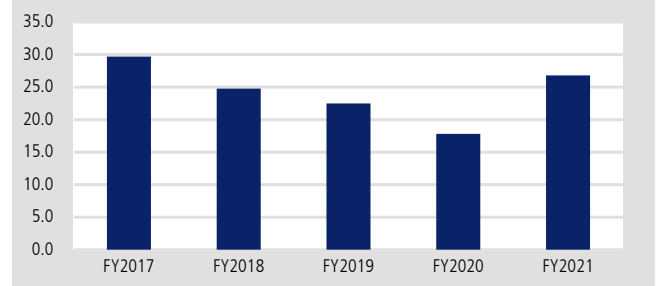
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：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-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	26,566	25,235	28,708	33,058	31,785	33,979	38,728	40,705	113,567	145,197	163,120
營業成本	(21,104)	(20,134)	(22,217)	(24,238)	(24,023)	(25,166)	(27,308)	(28,235)	(87,693)	(104,731)	(116,939)
營業毛利	5,462	5,101	6,491	8,819	7,762	8,813	11,420	12,470	25,874	40,465	46,182
營業費用	(2,569)	(2,744)	(2,745)	(2,915)	(2,942)	(2,989)	(3,117)	(3,373)	(10,974)	(12,421)	(13,069)
營業利益	2,893	2,357	3,746	5,904	4,820	5,824	8,303	9,097	14,900	28,044	33,113
折舊	(3,459)	(3,907)	(3,907)	(4,355)	(3,969)	(3,969)	(3,969)	(3,969)	(15,628)	(15,877)	(15,962)
攤提	(112)	(85)	(85)	(57)	(86)	(86)	(86)	(86)	(339)	(342)	(345)
EBITDA	6,465	6,348	7,738	10,316	8,875	9,879	12,357	13,152	30,867	44,263	49,420
利息收入	321	370	321	321	321	321	321	321	1,333	1,284	1,284
投資利益淨額	42	-	42	42	42	42	42	42	126	168	168
其他營業外收入	201	986	250	250	350	350	350	350	1,686	1,400	1,400
總營業外收入	564	1,356	613	613	713	713	713	713	3,145	2,852	2,852
利息費用	(180)	(159)	(155)	(155)	(155)	(155)	(155)	(155)	(649)	(620)	(620)
投資損失	(42)	-	-	-	-	-	-	-	(42)	-	-
其他營業外費用	1,930	(100)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	1,518	(624)	(624)
總營業外費用	1,708	(259)	(311)	(311)	(311)	(311)	(311)	(311)	827	(1,244)	(1,244)
稅前純益	5,164	3,454	4,048	6,206	5,222	6,226	8,705	9,499	18,872	29,652	34,721
所得稅費用[利益]	(984)	(984)	(976)	(1,117)	(992)	(1,501)	(2,089)	(1,710)	(4,060)	(6,292)	(7,381)
少數股東損益	(97)	(81)	(100)	(100)	(169)	(189)	(265)	(312)	(378)	(934)	(1,094)
非常項目前稅後純益	4,083	2,389	2,972	4,989	4,061	4,537	6,351	7,478	14,433	22,426	26,246
非常項目	12	-	-	-	-	-	-	-	12	-	-
稅後淨利	4,095	2,389	2,972	4,989	4,061	4,537	6,351	7,478	14,445	22,426	26,246
每股盈餘 (NT\$)	2.70	1.57	1.95	3.27	2.66	2.98	4.17	4.91	9.48	14.72	17.22
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.6	20.2	22.6	26.7	24.4	25.9	29.5	30.6	22.8	27.9	28.3
營業利益率	10.9	9.3	13.0	17.9	15.2	17.1	21.4	22.3	13.1	19.3	20.3
EBITDA Margin	24.3	25.2	27.0	31.2	27.9	29.1	31.9	32.3	27.2	30.5	30.3
稅前純益率	19.4	13.7	14.1	18.8	16.4	18.3	22.5	23.3	16.6	20.4	21.3
稅後純益率	15.4	9.5	10.4	15.1	12.8	13.4	16.4	18.4	12.7	15.4	16.1
季成長率 (%)											
營業收入	(27.6)	(5.0)	13.8	15.2	(3.9)	6.9	14.0	5.1			
營業毛利	(57.1)	(6.6)	27.2	35.9	(12.0)	13.5	29.6	9.2			
營業收益增長	(69.8)	(18.5)	59.0	57.6	(18.4)	20.8	42.6	9.6			
EBITDA	(49.7)	(1.8)	21.9	33.3	(14.0)	11.3	25.1	6.4			
稅前純益	(44.7)	(33.1)	17.2	53.3	(15.9)	19.2	39.8	9.1			
稅後純益	(44.4)	(41.7)	24.4	67.9	(18.6)	11.7	40.0	17.7			
年成長率 (%)											
營業收入	(13.5)	(29.2)	(23.4)	(9.9)	19.6	34.7	34.9	23.1	(19.2)	27.9	12.3
營業毛利	(45.0)	(62.1)	(54.6)	(30.8)	42.1	72.8	75.9	41.4	(48.7)	56.4	14.1
營業收益	(59.4)	(77.1)	(65.9)	(38.3)	66.6	147.2	121.6	54.1	(60.8)	88.2	18.1
EBITDA	(34.0)	(51.5)	(44.5)	(19.7)	37.3	55.6	59.7	27.5	(37.9)	43.4	11.6
稅前純益	(30.5)	(68.7)	(65.9)	(33.6)	1.1	80.3	115.0	53.1	(52.4)	57.1	17.1
稅後純益	(27.7)	(70.3)	(65.3)	(32.2)	(0.8)	89.9	113.7	49.9	(51.2)	55.2	17.0

資料來源：公司資料・凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	170,055	218,663	220,346	240,479	260,157
流動資產	79,877	107,588	94,945	99,933	105,064
現金及短期投資	39,498	61,478	54,681	50,890	50,491
存貨	12,152	12,835	12,498	14,885	16,666
應收帳款及票據	23,642	28,750	23,240	29,632	33,381
其他流動資產	4,585	4,525	4,525	4,525	4,525
非流動資產	90,178	111,076	125,400	140,546	155,093
長期投資	12,884	12,166	12,114	12,098	12,085
固定資產	72,021	94,122	108,499	123,661	138,221
什項資產	5,273	4,787	4,787	4,787	4,787
負債總額	104,539	126,005	118,809	124,812	127,953
流動負債	49,060	54,893	54,119	57,426	61,510
應付帳款及票據	13,495	11,628	11,323	13,486	15,099
短期借款	13,171	10,356	16,133	13,992	14,891
什項負債	22,394	32,908	26,663	29,948	31,520
長期負債	55,479	71,113	64,690	67,386	66,442
長期借款	22,242	24,563	18,140	20,837	19,893
其他負債及準備	31,755	45,254	45,254	45,254	45,254
股東權益總額	65,516	92,658	101,537	115,667	132,204
普通股股本	14,753	14,784	14,784	14,784	14,784
保留盈餘	30,809	54,437	62,937	76,133	91,577
少數股東權益	4,803	6,924	7,302	8,237	9,330
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	19.0%	34.4%	(19.2%)	27.9%	12.3%
營業收益增長	229.0%	194.3%	(60.8%)	88.2%	18.1%
EBITDA	77.4%	119.2%	(37.9%)	43.4%	11.6%
稅後純益	142.1%	124.0%	(51.2%)	55.2%	17.0%
每股盈餘成長率	140.3%	123.5%	(52.8%)	55.2%	17.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	22.6%	35.9%	22.8%	27.9%	28.3%
營業利益率	12.3%	27.0%	13.1%	19.3%	20.3%
EBITDA Margin	21.7%	35.4%	27.2%	30.5%	30.3%
稅後純益率	12.6%	21.1%	12.7%	15.4%	16.1%
平均資產報酬率	9.0%	15.2%	6.6%	9.7%	10.5%
股東權益報酬率	24.2%	40.4%	16.1%	22.2%	22.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	54.1%	37.7%	33.8%	30.1%	26.3%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	51.4	89.8	30.1	48.8	57.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.8	0.5	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	132.3	136.7	55.4	51.7	62.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.2	5.7	2.1	2.2	2.5
流動比率 (x)	1.6	2.0	1.8	1.7	1.7
速動比率 (x)	1.4	1.7	1.5	1.5	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	(3,988)	(26,540)	(20,389)	(16,042)	(15,689)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.98	20.08	9.48	14.72	17.22
每股現金盈餘 (NT\$)	29.18	41.40	23.62	21.02	25.36
每股淨值 (NT\$)	41.15	57.99	61.84	70.50	80.64
調整後每股淨值 (NT\$)	41.24	58.11	61.84	70.50	80.64
每股營收 (NT\$)	71.03	95.23	74.53	95.29	107.05
EBITDA/Share (NT\$)	15.40	33.68	20.26	29.05	32.43
每股現金股利 (NT\$)	3.40	7.99	3.80	6.00	7.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.71	0.72	0.52	0.63	0.65
應收帳款周轉天數	82.5	74.7	74.7	74.7	74.7
存貨周轉天數	54.8	52.0	52.0	52.0	52.0
應付帳款周轉天數	60.9	47.1	47.1	47.1	47.1
現金轉換周轉天數	76.5	79.6	79.6	79.6	79.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	104,563	140,489	113,567	145,197	163,120
營業成本	(80,900)	(90,056)	(87,693)	(104,731)	(116,939)
營業毛利	23,663	50,433	25,874	40,465	46,182
營業費用	(10,766)	(12,470)	(10,974)	(12,421)	(13,069)
營業利益	12,897	37,963	14,900	28,044	33,113
總營業外收入	1,464	1,563	3,145	2,852	2,852
利息收入	165	659	1,333	1,284	1,284
投資利益淨額	356	194	126	168	168
其他營業外收入	943	710	1,686	1,400	1,400
總營業外費用	1,995	140	827	(1,244)	(1,244)
利息費用	(325)	(447)	(649)	(620)	(620)
投資損失	-	(31)	(42)	-	-
其他營業外費用	2,320	618	1,518	(624)	(624)
稅前純益	16,356	39,666	18,872	29,652	34,721
所得稅費用[利益]	(3,104)	(8,649)	(4,060)	(6,292)	(7,381)
少數股東損益	(302)	(1,607)	(378)	(934)	(1,094)
非常項目	273	209	12	-	-
稅後淨利	13,222	29,619	14,445	22,426	26,246
EBITDA	22,671	49,690	30,867	44,263	49,420
每股盈餘 (NT\$)	8.98	20.08	9.48	14.72	17.22

現金流量

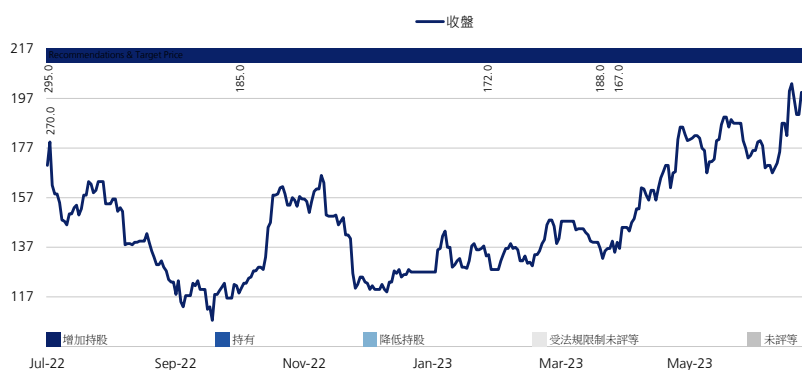
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	42,957	61,082	35,995	32,029	38,637
本期純益	13,222	29,619	14,445	22,426	26,246
折舊及攤提	9,774	11,727	15,967	16,219	16,307
本期運用資金變動	(8,190)	(7,699)	5,541	(6,616)	(3,917)
其他營業資產及負債變動	28,150	27,435	42	(0)	-
投資活動之現金流量	(24,456)	(33,396)	(30,333)	(31,365)	(30,854)
投資用短期投資出售[新購]	(1,048)	(2,024)	-	-	-
本期長期投資變動	-	21	11	16	13
資本支出淨額	(23,167)	(32,073)	(30,005)	(31,039)	(30,522)
其他資產變動	(241)	680	(339)	(342)	(345)
自由現金流	(11,402)	1,305	2,858	316	7,597
融資活動之現金流量	(3,984)	(4,831)	(12,458)	(4,455)	(8,182)
短期借款變動	1,637	(2,575)	-	-	-
長期借款變動	(3,049)	1,757	(646)	556	(45)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,055)	(5,016)	(12,190)	(5,945)	(9,230)
其他融資現金流	(644)	1,003	378	934	1,094
匯率影響數	691	(797)			
本期產生現金流量	15,207	22,058	(6,796)	(3,791)	(399)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.3%	8.9%	9.7%	8.6%	8.0%
= 營業利益率	12.3%	27.0%	13.1%	19.3%	20.3%
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	1.0	0.9	0.8
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.4	1.5	1.0	1.1	1.1
營業利益率	12.3%	27.0%	13.1%	19.3%	20.3%
x 資本周轉率	1.4	1.5	1.0	1.1	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	81.0%	78.2%	78.5%	78.8%	78.7%
= 稅後 ROIC	13.6%	31.0%	10.5%	17.1%	17.8%

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
2023-04-26	增加持股	167.0	139.0
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

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。